



Penser Access by Carnegie

Kläder & Skor | Sverige | 08 november 2024

Björn Borg**Förväntningar på fortsatt stark tillväxt – Q3 preview****Förväntan på fortsatt god tillväxt**

Inför Q3-rapporten räknar vi med fortsatt stark tillväxt (13% y/y) och en total omsättning om 297 mkr. Q2-rapporten var solid och tillväxten drevs bland annat av att integrationen av skoverksamheten fortlöpt väl, och reducerade i vår mening riskerna kring den fullständiga integrationen inför resten av 2024. Mot bakgrund av det, kombinerat med stabila branschdata för klädhandeln under Q3, bedömer vi att den starka tillväxtresan som inleddes i Q2 kommer att fortsätta. Vi har tidigare noterat att Björn Borgs tillväxt efter pandemin varit starkare kopplad till den allmänna branschutvecklingen, och att branschdata därmed blivit mer relevant för att bedöma utvecklingen. Vi räknar med tillväxt i egen online om 13% y/y.

Bruttomarginalen påverkad av bland annat fraktpriser

Vi räknar med EBIT-tillväxt om 6% i Q3 motsvarande EBIT om 43 mkr (41 mkr) och en marginal om 15% (16%) där marginalpressen bland annat härstammar från integrationen av skoverksamheten. Q3-rapporten är resultatmässigt viktig för helåret (kvartalet har bidragit med i snitt 44% av helårs-EPS 2021-2023). Vi justerar ned våra förväntningar på EBITDA med 4% under 2024, vilket primärt är en effekt av lägre bruttomarginal i Q3 drivet av de höga fraktkostnaderna som präglat kvartalet. Vi räknar fortsatt med rörelsemarginal om 12% för helåret 2024.

Stabilt inför 2025

Sammantaget räknar vi med god tillväxt i Q3, och noterar att den viktiga integrationen av skoverksamheten inletts väl under Q2. Skointegrationen medförde viss marginalpress under Q2, och vi räknar fortsatt med att integrationen kommer att ha en negativ marginaleffekt för helåret 2024. Mot bakgrund av det, och kombinerat med att Björn Borg etablerat en starkare prissättningsförmåga i övriga segment under 2023-2024, anser vi att Björn Borg är välpositionerade för en marginalexpansion under 2025.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk		
	24e	25e	26e		2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	63,0 - 75,0 kr
Totala intäkter	0,0%	0,0%	0,0%	Totala intäkter	892	1 021	1 079	1 127	Aktiekurs	57,0 kr
EBITDA, just.	-4,2%	0,0%	0,0%	Tillväxt	4%	15%	6%	4%	Riskenivå	Medel
EPS, just.	-5,5%	0,0%	0,0%	EBITDA, just.	134	146	171	181	Kursutveckling 12 mån	
Kommande händelser				EBIT, just.	101	115	145	157		
Q3 - rapport	15 november 2024			EPS, just.	3,0	3,4	4,6	5,0	Intressekonflikter	
Bolagsfakta (mkr)				EPS-tillväxt, just.	49%	12%	35%	9%		
Antal aktier	25m			Ek/aktie	13,9	14,3	15,9	17,7		
Börsvärde	1 434			Utdelning per aktie	3,0	3,0	3,2	3,3		
Nettoskuld	96			EBIT-marginal	11,5%	11,5%	13,7%	14,2%		
EV	1 530			ROE, just.	22,5%	23,9%	30,2%	29,6%		
Free float	87%			ROCE, just.	25,9%	29,3%	35,1%	34,9%		
Daglig handelsvolym, snitt	14k			EV/Sales	1,4x	1,5x	1,4x	1,4x		
Bloomberg Ticker	BORG SS EQUITY			EV/EBITDA	9,1x	10,5x	9,0x	8,4x		
Analytiker				EV/EBIT	12,1x	13,3x	10,6x	9,7x		
Hjalmar Jernström				P/E, just.	14,8x	16,9x	12,5x	11,5x		
hjalmar.jernstrom@carnegie.se				P/EK	3,2x	4,0x	3,6x	3,2x	Likviditetsgarant	✓
				Direktavkastning	6,7%	5,3%	5,6%	5,8%	Certified adviser	✓
				FCF yield	10%	6%	9%	9%	Transaktioner 12m	✓
				Nettoskuld/EBITDA	0,1x	0,1x	-0,2x	-0,5x		

Investment case

Varumärkesbolaget Björn Borg har redovisat en omsättningstillväxt om i snitt 6% per år sedan 2014, vilket är högre än bolagets nuvarande tillväxtmål om 5% och attraktivt med hänsyn till den höga konkurrensen i branschen. Tillväxten har bland annat möjliggjorts av att Björn Borg lyckats förstärka varumärkets position i marknaden ytterligare, och därutöver lyckats omsätta varumärkespositionen till ökad omsättning. Under samma period har produkt- och kanalmix utvecklats väl. Produktmässigt har Björn Borgs erbjudande inom sportkläder växt kraftigt över en längre tid, och redovisat en tillväxt som är väsentligt högre än tillväxten i underklädesförsäljningen. Sportklädessegmentet växte ca 8% årligen 2014-2022 och utgjorde mer än 20% av omsättningen 2023.

Kanalmässigt har Björn Borgs egna onlineförsäljning växt med i genomsnitt 22% årligen sedan 2014. Tillväxten är driven av ett förändrat konsumentbeteende, men också investeringar i plattformen och framgångsrikt marknadsföringsarbete. Vi bedömer samtidigt att Björn Borg under perioden lyckats bibehålla en attraktiv kombination av tillväxt och marginaler, där EBIT-marginalen uppgått till mellan 16-20% för den egna onlinehandeln 2021-2023 och 5-11% för koncernen under perioden 2014-2023.

Trots den goda historiska tillväxten inom sportkläder, bedömer vi att Björn Borg har potential att ytterligare expandera sin marknadsposition och fortsätta att redovisa hög tillväxt inom segmentet. I kombination med ökad onlinehandel har detta potential att skapa en attraktiv produkt- och kanalmix som kan befästa lönsamheten över det egna målet om en EBIT-marginal om 10%. För att driva den utvecklingen behöver Björn Borg vara fortsatt framgångsrika i sitt marknadsföringsarbete och fortsätta att förstärka varumärkets marknadspositionering. Värderingen är idag i linje med återförsäljare inom klädbranschen och återspeglar i vår mening inte värdet av varumärket. Fortsatt optimering av produkt- och kanalmix har potential att stärka multipeln och reducera värderingsgapet.

Bolagsprofil

Björn Borg är ett svenskt modeföretag som designar och säljer underkläder, skor, sportkläder och övriga produkter under det egna varumärket Björn Borg. Bolagets två största marknader är Nederländerna och Sverige som tillsammans stod för 58% av varumärkesförsäljningen 2023. Produktområdet underkläder stod 2023 för 55% av omsättningen, medan sportkläder stod för 21%. Björn Borg uppdaterade sina finansiella mål under 2019 till en årlig omsättningstillväxt om 5%, en årlig rörelsemarginal om 10%, en årlig utdelning om minst 50 % av nettoresultatet efter skatt och en soliditet som inte ska understiga 35%.

Värdering

Vi värderar Björn Borg med en multipelansats som underbyggs av en DCF-modell. Vi värderar bolaget med en SotP-värdering som värderar den egna onlineverksamheten och övrig försäljning separat. Vi ser ett motiverat värde 63-75 kr per aktie.

Resultaträkning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	710	757	705	768	835	872	999	1 057	1 105
Övriga rörelseintäkter	7	22	29	28	26	20	23	22	22
Totala intäkter	717	779	734	796	861	892	1 021	1 079	1 127
Kostnad sålda varor	-303	-351	-335	-352	-411	-401	-469	-473	-488
Bruttoresultat	414	428	399	444	450	491	552	607	640
Försäljningskostnader	-137	-150	-130	-126	-141	-135	-154	-179	-189
Övriga rörelsekostnader	-198	-169	-195	-179	-201	-222	-253	-257	-270
EBITDA	80	109	75	140	108	134	146	171	181
EBITDA, justerad	80	109	75	140	108	134	146	171	181
EBITA, justerad	80	109	75	140	108	134	146	171	181
Avskrivningar immateriella tillgångar	-9	-57	-41	-36	-35	-33	-31	-26	-24
EBIT	71	51	34	104	73	101	115	145	157
EBIT, justerad	71	51	34	104	73	101	115	145	157
Finansnetto	3	-3	-16	3	-2	-3	-7	-1	-1
Resultat före skatt	74	49	18	107	70	98	108	144	157
Resultat före skatt, justerad	74	49	18	107	70	98	108	144	157
Total skatt	-14	-10	1	-21	-20	-22	-23	-29	-32
Nettoresultat	60	39	19	86	51	76	85	115	125
Nettoresultat, justerad	60	39	19	86	51	76	85	115	125
Omsättningstillväxt	Neg.	9%	-6%	8%	8%	4%	15%	6%	4%
Bruttomarginal	57,4%	53,7%	52,5%	54,2%	50,8%	54,0%	53,0%	55,3%	55,9%
EBIT-marginal, justerad	10,0%	6,8%	4,8%	13,5%	8,7%	11,5%	11,5%	13,7%	14,2%
EPS, justerad	2,37	1,55	0,75	3,42	2,02	3,02	3,38	4,57	4,97
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	-35%	-52%	357%	-41%	49%	12%	35%	9%

Källa: Björn Borg, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	71	51	34	104	73	101	115	145	157
Övriga kassaflödesposter	6	40	20	33	35	-6	1	-4	-8
Förändringar i rörelsekapital	-54	21	89	-23	-48	27	-17	-7	-6
Kassaflöde från den operationella verksamheten	23	113	143	114	60	121	98	134	143
Investeringar i anläggningstillgångar	-6	-9	-5	-6	-8	-9	-13	-11	-12
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-6	-9	-5	-6	-8	-9	-13	-11	-12
Fritt kassaflöde	16	104	137	108	52	112	86	122	131
Förvärv och avyttringar	-2	0	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission / återköp	0	0	0	0	0	1	0	0	0
Förändring av skulder	-7	-4	-3	-33	-50	-30	0	0	0
Utdelningar	-50	-50	0	-38	-63	-50	-75	-75	-80
Övriga poster	0	0	0	-23	-23	-22	-5	-3	-3
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-59	-54	-3	-94	-136	-102	-81	-78	-83
Kassaflöde	-43	50	134	15	-83	11	5	44	48
Nettoskuld	114	262	86	37	66	16	8	-37	-85

Källa: Björn Borg, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR									
Goodwill	35	35	34	35	36	36	36	36	36
Övriga immateriella tillgångar	197	197	198	198	195	194	194	194	194
Materiella anläggningstillgångar	15	18	17	15	16	18	17	17	20
Finansiella anläggningstillgångar	23	15	16	14	13	12	12	12	12
Övriga anläggningstillgångar	0	131	57	55	53	44	29	16	3
Summa anläggningstillgångar	271	397	322	317	313	304	288	276	266
Varulager	140	128	123	152	201	184	190	201	210
Kundfordringar	130	125	84	92	104	99	120	127	133
Övriga omsättningstillgångar	14	20	20	23	19	17	30	32	33
Likvida medel och kortfristiga placeringar	36	29	70	97	16	27	29	71	117
Summa omsättningstillgångar	320	302	297	363	340	327	369	430	493
SUMMA TILLGÅNGAR	591	699	619	681	653	632	657	706	759
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	288	271	291	334	325	351	360	400	444
Minoritetsintressen	-6	-6	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	282	265	291	334	325	351	360	400	444
Långfristiga räntebärande skulder	150	150	99	80	0	0	0	0	0
Långfristiga leasingsskulder	0	96	36	34	32	25	24	24	23
Övriga långfristiga skulder	47	40	39	42	40	40	40	40	40
Summa långfristiga skulder	197	287	174	155	72	65	64	63	63
Kortfristiga räntebärande skulder	0	7	0	0	30	0	0	0	0
Leverantörsskulder	38	56	77	97	106	136	130	137	144
Kortfristiga leasingsskulder	0	37	21	20	19	17	13	11	8
Övriga kortfristiga skulder	75	48	55	74	101	62	90	95	99
Summa kortfristiga skulder	112	148	154	191	256	216	233	243	251
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	591	699	619	681	653	632	657	706	759

Källa: Björn Borg, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	Neg.	9%	-6%	8%	8%	4%	15%	6%	4%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	36%	-31%	87%	-23%	24%	9%	17%	6%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	-28%	-34%	209%	-30%	38%	14%	26%	9%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	-35%	-52%	357%	-41%	49%	12%	35%	9%
Bruttomarginal	57,4%	53,7%	52,5%	54,2%	50,8%	54,0%	53,0%	55,3%	55,9%
EBITDA-marginal	11,3%	14,3%	10,6%	18,2%	12,9%	15,3%	14,6%	16,1%	16,4%
EBITDA-marginal, justerad	11,3%	14,3%	10,6%	18,2%	12,9%	15,3%	14,6%	16,1%	16,4%
EBIT-marginal	10,0%	6,8%	4,8%	13,5%	8,7%	11,5%	11,5%	13,7%	14,2%
EBIT-marginal, justerad	10,0%	6,8%	4,8%	13,5%	8,7%	11,5%	11,5%	13,7%	14,2%
Vinst-marginal, justerad	8,4%	5,1%	2,7%	11,2%	6,1%	8,7%	8,5%	10,9%	11,3%

Källa: Björn Borg, Penser by Carnegie

Avkastning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	14%	7%	28%	15%	22%	24%	30%	30%
ROCE, justerad	Neg.	12%	7%	24%	17%	26%	29%	35%	35%
ROIC, justerad	Neg.	11%	7%	28%	19%	27%	31%	40%	44%

Källa: Björn Borg, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	19%	16%	17%	19%	23%	21%	19%	19%	19%
Kundfordringar / totala intäkter	18%	16%	11%	12%	12%	11%	12%	12%	12%
Leverantörsskulder / KSV	12%	16%	23%	28%	26%	34%	28%	29%	29%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	18%	22%	23%	29%	34%	28%	27%	27%	27%
Rörelsekapital / totala intäkter	24%	22%	13%	12%	14%	11%	12%	12%	12%
Kapitalomsättningshastighet	1,7x	1,4x	1,6x	1,7x	2,1x	2,3x	2,6x	2,5x	2,4x

Källa: Björn Borg, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	114	262	86	37	66	16	8	-37	-85
Soliditet	48%	38%	47%	49%	50%	56%	55%	57%	59%
Nettoskuldsättningsgrad	0,4x	1,0x	0,3x	0,1x	0,2x	0,0x	0,0x	-0,1x	-0,2x
Nettoskuld / EBITDA	1,4x	2,4x	1,2x	0,3x	0,6x	0,1x	0,1x	-0,2x	-0,5x

Källa: Björn Borg, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	2,37	1,55	0,75	3,42	2,02	3,02	3,38	4,57	4,97
EPS, justerad	2,37	1,55	0,75	3,42	2,02	3,02	3,38	4,57	4,97
FCF per aktie	0,65	4,13	5,45	4,30	2,09	4,46	3,40	4,87	5,23
Utdelning per aktie	2,00	0,00	1,50	2,50	2,00	3,00	3,00	3,20	3,30
Eget kapital per aktie	11,2	10,5	11,6	13,3	12,9	13,9	14,3	15,9	17,7
Antal aktier vid årets slut, m	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1
Antal aktier efter utspädning, snitt	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1

Källa: Björn Borg, Penser by Carnegie

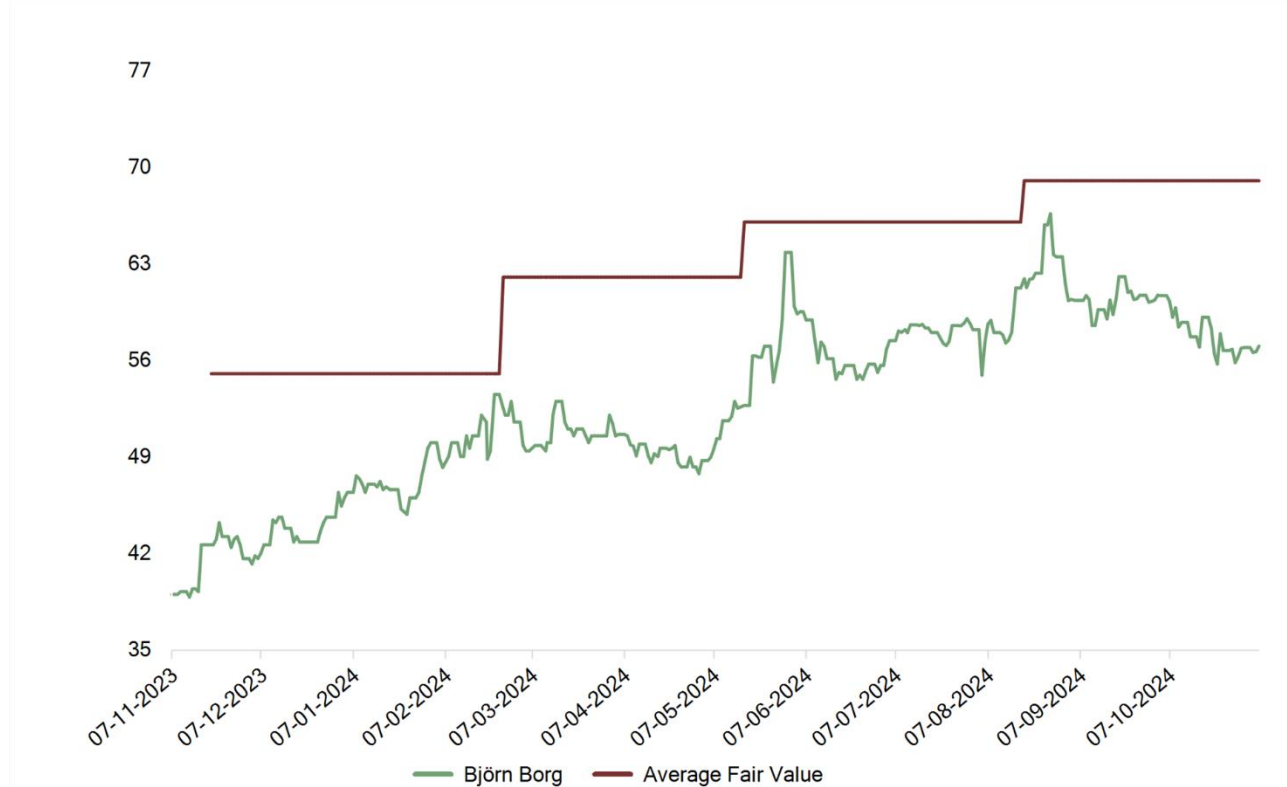
Värdering

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	8,2x	16,3x	26,4x	14,7x	15,2x	14,8x	16,9x	12,5x	11,5x
P/EK	1,7x	2,4x	1,7x	3,8x	2,4x	3,2x	4,0x	3,6x	3,2x
P/FCF	30,0x	6,1x	3,6x	11,7x	14,8x	10,0x	16,8x	11,7x	10,9x
FCF-yield	3%	16%	28%	9%	7%	10%	6%	9%	9%
Direktavkastning	10,3%	0,0%	7,6%	5,0%	6,5%	6,7%	5,3%	5,6%	5,8%
Utdelningsandel, justerad	84,3%	0,0%	>100%	73,1%	98,9%	99,3%	88,9%	70,1%	66,4%
EV/Sales	0,8x	1,1x	0,8x	1,6x	1,0x	1,3x	1,5x	1,4x	1,4x
EV/EBITDA, justerad	7,5x	8,2x	7,8x	9,3x	7,8x	8,5x	10,5x	9,0x	8,4x
EV/EBIT, justerad	8,4x	17,3x	17,3x	12,5x	11,5x	11,3x	13,3x	10,6x	9,7x
EV	595	891	583	1 302	840	1 138	1 530	1 530	1 530
Aktiekurs	19,4	25,3	19,8	50,3	30,8	44,6	57,0	57,0	57,0

Källa: Björn Borg, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Björn Borg (BORG SS EQUITY)



Källa: Penser by Carnegie, IDC

Disclaimer

Carnegie Investment Bank AB

Carnegie Investment Bank AB (publ.) är en ledande investmentbank med nordiskt fokus. Företagen i Carnegiegruppen, tillsammans "Carnegie", adderar värde för institutioner, bolag och privatkunder inom områdena aktiehandel, investment banking och private banking. Carnegie har cirka 600 anställda, med kontor i sex länder.

Penser by Carnegie

I november 2023 förvärvade Carnegie affärsområdet för uppdragsanalys från Erik Penser Bank AB. Detta innefattade den verksamhet under vilken Erik Penser Bank AB t ex har publicerat analytjänsterna Penser Access och Penser Future. Denna verksamhet fortsätter att drivas hos Carnegie under varumärket Penser by Carnegie.

Värdering, metodologi och antaganden

Penser Access by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Access by Carnegie inkluderar analytikerns bedömning av ett motiverat värdeintervall på publiceringsdagen, baserat på olika värderingsmetoder. En ofta förekommande metod är diskonterat kassaflöde, där framtida kassaflöden diskonteras till ett nuvärde. Analytikerna kan även använda sig av andra värderingsmetoder, t ex P/E-tal eller EV/EBIT-multiplar, relativt jämförbara bolag för att få fram ett motiverat värde. För bolag där så är lämpligt, kan ett motiverat värdeintervall också baseras på analytikerns bedömning av en rimlig del av företagets substansvärde. Värdeintervallet representerar analytikerns bedömning vid skrivandet av analysen. För mer information om värderingsmodeller, klicka [här](#).

Penser Future by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Future by Carnegie innehåller inget motiverat värdeintervall, i stället utgår analytikern från fyra olika områden för att bedöma bolaget och belysa de styrkor och svagheter som observerats. De fyra områdena bedöms utifrån följande kriterier - Potential, Risk, Finansiell ställning samt Historik & meriter. Skalan sträcker sig från 1–5 där siffran 5 innebär hög poäng inom respektive område. Exempelvis innebär betyg: 5 på Potential att vi ser stor potential i verksamheten medan betyg: 5 för Risk innebär att vi bedömer risken som hög.

Uppdateringsfrekvens

Penser by Carnegies aktieanalys består av case-baserad analys, vilket medför att frekvensen av analysrapporter kan variera över tid. Om inte annat uttryckligen sägs i rapporten, uppdateras analysen kvartalsvis eller då det anses nödvändigt av analysavdelningen, t ex i händelse av signifikanta förändringar i marknadsbetingelser, eller vid händelser relaterade till emittenten/det finansiella instrumentet.

Analytiker intyganden

Analytikern, eller analytikerna, ansvarig(a) för innehållet i denna uppdragsanalys intyggar, oavsett förekomsten av några potentiella intressekonflikter som hänvisas till här, att åsikterna som uttrycks i denna uppdragsanalys korrekt återspeglar analytikerns personliga åsikter om bolaget och instrumenten som omfattas. Vidare intygas att analytikern inte har fått, får eller kommer att få direkt eller indirekt ersättning relaterat till specifika rekommendationer eller åsikter i denna uppdragsanalys.

Potentiella intressekonflikter

Carnegie, eller dess dotterbolag, kan från tid till annan utföra investment banking-tjänster för, eller söka investment banking-tjänster eller annan verksamhet från, något bolag nämnt i denna rapport. Varje sådan offentligt tillkännagiven affär, under de senaste 12 månaderna, kommer att hänvisas till i denna uppdragsanalys. Ett regelverk för hantering av intressekonflikter är implementerat i Carnegie. Investment Banking och andra affärsavdelningar i bolaget är omgivna av informationsbarriärer för att begränsa flödet av känslig information. Personer utanför sådana barriärer kan få tillgång till känslig information endast efter att ha iakttagit tillämpliga förfaranden. Ersättningen till personer som är involverade i att förbereda denna uppdragsanalys är inte knuten till investment banking-transaktioner som utförs av bolaget eller en juridisk person inom samma grupp.

Konfidentiell och icke-publik information rörande Carnegie och dess kunder, affärsaktiviteter och andra omständigheter som kan påverka en tillgångs marknadsvärde ("känslig information") hålls strikt konfidentiell och får aldrig användas på ett otillbörligt sätt.

Interna riktlinjer är implementerade för att säkerställa analytikernas integritet och oberoende. I enlighet med riktlinjerna är analysavdelningen separerad från Investment Banking-avdelningen och det finns inga rapporteringslinjer mellan analysavdelningen och Investment Banking-avdelningen. Riktlinjerna innehåller också regler, som gäller, men inte är begränsade till, följande frågor; kontakter med bolag under täckning, förbud mot att erbjuda gynnsamma rekommendationer, personligt engagemang i bolag under täckning, deltagande i investment banking-aktiviteter, övervakning och granskning av analysrapporter, analytikers rapporteringslinjer och analytikers ersättning.

Andra väsentliga intressekonflikter

Denna rapport har beställts och betalats av emittenten ("issuer-paid research")

Distributionsbegränsningar

Denna uppdragsanalys tar inte hänsyn till de specifika investeringsmålen, den finansiella situationen eller de särskilda behoven hos någon specifik person som kan komma att ta emot den. Investerare bör söka finansiell rådgivning om lämpligheten att investera i värdepapper som diskuteras i denna uppdragsanalys och bör förstå att uttalanden om framtida utsikter kanske inte förverkligas. Tidigare resultat är inte nödvändigtvis en vägledning för framtida resultat. Carnegie och dess dotterbolag tar inget ansvar för någon direkt skada eller följdskada, inklusive, utan begränsning, någon förlust som uppstår på grund av användningen av denna uppdragsanalys eller dess innehåll. Denna uppdragsanalys får inte reproduceras, distribueras eller publiceras av någon mottagare för något syfte. Dokumentet får inte distribueras till personer som är medborgare i eller bosatta i något land där sådan distribution är förbjuden enligt tillämpliga lagar eller andra föreskrifter.

Denna uppdragsanalys distribueras i Sverige av Carnegie Investment Bank AB. Carnegie Investment Bank AB är en bank med säte i Sverige, med begränsat ansvar, auktoriserad och reglerad av Finansinspektionen. I Finland utges denna uppdragsanalys av Carnegie Investment Bank AB, finska filialen. Den finska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av finska finansinspektionen (Finanssivalvonta). I Norge ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie AS, ett helägt dotterbolag till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie AS regleras av den norska finansinspektionen (Finanstilsynet). I Danmark ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie Investment Branch, danska filialen. Den danska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av den danska finansinspektionen (Finanstilsynet).

Denna uppdragsanalys distribueras i USA av Carnegie Inc., en USA-registrerad broker-dealer och medlem av FINRA och SIPC. Carnegies analytiker utanför USA är anställda av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie Inc ("non-US affiliates") som inte omfattas av FINRA-föreskrifter. Generellt sett är Carnegies analytiker inte registrerade eller kvalificerade som analytiker hos FINRA och är därför inte föremål för de begränsningar som FINRAs regel 2241 är avsedda att förhindra vad gäller intressekonflikter, genom att bland annat förbjuda viss typ av ersättning, begränsa analytikers handel och begränsa kommunikation med företagen som är föremål för analysrapporten.

Analysrapporter som distribueras i USA är avsedda endast för större amerikanska institutionella investerare och amerikanska institutionella investerare som definieras enligt regel 15a-6 i Securities Exchange Act of 1934. Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja eller en uppmaning att köpa några värdepapper.

Rapporter relaterade till aktieinstrument är utarbetade av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie och distribueras i USA av Carnegie Inc. enligt regel 15a-6(a)(3). När rapporten distribueras av Carnegie Inc, tar Carnegie Inc ansvaret för uppdragsanalysen.

Personer i USA som vill genomföra transaktioner baserade på denna uppdragsanalys bör kontakta Carnegie Inc. Investerare i USA bör vara medvetna om att investeringar i icke-amerikanska värdepapper innebär vissa risker. Värdepappren från icke-amerikanska emittenter är inte alltid registrerade hos, eller omfattas av, de nuvarande informationsrapporterings- och revisionsstandarderna hos US Securities and Exchange Commission

Denna uppdragsanalys har utfärdats i Storbritannien av Carnegie UK, som är den engelska filialen till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie UK är auktoriserad och reglerad av Financial Conduct Authority (FCA)

Analysdisclaimer

Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja, eller en uppmaning att köpa eller sälja, något relevant finansiellt instrument. Denna uppdragsanalys har beställts och betalats av emittenten och bör därför betraktas som en marknadsföringskommunikation (dvs inte investeringsrekommendation). Betalning för rapporten har avtalats i förväg på en icke-återbetalningsbar basis. Som uppdragsanalys kan detta material betraktas som en acceptabel mindre icke-monetär förmån enligt MiFID II. Det har inte utarbetats i enlighet med de rättsliga krav som är utformade för att främja oberoende investeringsanalys. Det är dock fortfarande föremål för ett förbud mot handel före spridningen av rapporten.

Carnegie Investment Bank AB är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Sverige, Finland, Danmark och Storbritannien. Carnegie AS är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Norge. Carnegie Inc. är ansvarigt för denna uppdragsanalys i USA.

Informationen i denna uppdragsanalys hämtades från olika källor. Medan all rimlig omsorg har tagits för att säkerställa att informationen är sann och inte vilseledande, ger Carnegie ingen representation eller garanti, uttrycklig eller underförstådd, om dess korrekthet eller fullständighet. Carnegie, dess dotterbolag eller någon av deras ledande befattningshavare, anställda eller styrelsemedlemmar kan ha ett innehav i, eller på annat sätt vara intresserade av transaktioner i, värdepapper som direkt eller indirekt är föremål för uppdragsanalys. Alla betydande finansiella intressen som innehas av analytikern, Carnegie eller en juridisk person i samma grupp i förhållande till emittenten kommer att hänvisas till i Företagsspecifika upplysningar härunder samt Intressekonflikter på rapportens förstasida.

Företagsspecifika upplysningar

Delar av denna uppdragsanalys kan ha lämnats till emittenten före dess publicering

Copyright © 2024 Carnegie

Carnegie Investment Bank AB
Regeringsgatan 56
SE-103 38 Stockholm
Tel +46 8 676 88 00 Fax +46 8 676 88 95