



Penser Access by Carnegie

Mjukvara | Sverige | 20 februari 2024

XMReality

ARR föll men kundtillväxten är starkare än någonsin

Lägre ARR...

Med fortsatta justeringar på några av de stora kunderna i antalet licenser som förnyas, något som beror på effekten från covid-åren, föll ARR sekventiellt med ca 6% till 16,8 mkr. Effekten blir mest tydlig under fjärde kvartalet då en stor del av licensförnyelserna sker då.

...men rekordhög kundtillströmning

Antalet nya kunder är dock högre än någonsin. Bolaget har etablerat en effektiv säljprocess med kortare ledtider och i USA har kundbasen vuxit med mer än 160%. Många nya kunder har en tydlig strategi för sitt användande redan från början och då de planerar in ökad användning över tid blir XMReality en strategisk partner för kunderna. XMReality ser även en ökande andel kunder som tecknar fleråriga kontrakt vilket ledde till att orderingången för året ökade med 8% jämfört med helåret 2022. Ett antal ordrar som skulle ha kommit i december kom dock istället i januari och tillväxttakten skulle varit dubbelt så hög om orderna kommit in som planerat.

Lägre kostnader leder till positivt EBITDA under 2024

I ljuset av den osäkerhet som råder på marknaden har bolaget valt att prioritera målet att nå ett positivt kassaflöde under 2024 och under kvartalet genomfördes en större justering av de löpande kostnaderna. Denna kommer leda till att kostnadsmassan ligger ca 20 mkr under 2023 års nivå (ca 55 mkr). Som en följd förskjuter vi vårt ARR-antagande ett år och antar nu ARR på 45 mkr under 2025 istället för 2024. Med lägre kostnader innebär det ändå att EBITDA blir positivt mot slutet av 2024 samt att 2025 är positivt. Huvudfokus under inledningen av 2024 blir att fortsätta driva nykunds försäljningen samt att säkra finansiering – kassan var runt 2 mkr i slutet av året. Med 3x försäljningen 2025 (för att fånga tillväxten) når vi ett värde på 0,85 kr och vi sätter ett motiverat värde på 0,75-1,00 kr.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk														
	24e	25e	26e		2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	0,75 - 1,00 kr												
Totala intäkter	-14,0%	-14,0%	-15,7%	Totala intäkter	30	32	49	71	Aktiekurs	0,4 kr												
EBITDA, just.	N.m.	>100%	22,3%	Tillväxt	-4%	8%	53%	45%	Riskenivå	High												
EPS, just.	N.m.	>100%	32,3%	EBITDA, just.	-25	-1	14	30	Kursutveckling 12 mån													
Kommande händelser				EBIT, just.	-31	-10	6	21														
Q1 - rapport	25 april 2024			EPS, just.	-0,3	-0,1	0,1	0,2														
Q2 - rapport	28 augusti 2024			EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%														
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	0,1	0,1	0,2	0,4														
Antal aktier	105m			Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0	Intressekonflikter <table><tr><th></th><th>Yes</th><th>No</th></tr><tr><td>Likviditetsgarant</td><td>✓</td><td></td></tr><tr><td>Certified adviser</td><td>✓</td><td></td></tr><tr><td>Transaktioner 12m</td><td></td><td>✓</td></tr></table>			Yes	No	Likviditetsgarant	✓		Certified adviser	✓		Transaktioner 12m		✓
	Yes	No																				
Likviditetsgarant	✓																					
Certified adviser	✓																					
Transaktioner 12m		✓																				
Börsvärde	41			EBIT-marginal	Neg.	Neg.	15,1%	35,1%														
Nettoskuld	1,35			ROE, just.	Neg.	Neg.	33,5%	64,5%														
EV	42			ROCE, just.	Neg.	Neg.	33,4%	65,3%														
Free float	75%			EV/Sales	1,5x	1,3x	0,9x	0,6x														
Daglig handelsvolym, snitt	106k			EV/EBITDA	Neg.	-28,6x	2,9x	1,4x														
Bloomberg Ticker	XMR SS EQUITY			EV/EBIT	Neg.	-4,3x	7,1x	2,0x														
Analytiker				P/E, just.	-1,2x	-4,0x	7,2x	1,9x														
Markus Almerud				P/EK	5,6x	3,5x	1,8x	0,9x														
markus.almerud@carnegie.se				FCF yield	-39%	-30%	19%	74%														
				Nettoskuld/EBITDA	-0,1x	0,8x	-1,0x	-1,5x														

Investment case

Kraftigt växande marknad: XMReality (XMR) befinner sig på en marknad som växer kraftigt och har produkter som är extremt skalbara. Kundlistan är imponerande och med lanseringen av nya produktfunktioner kan de man nya kundgrupper. Funktionerna möjliggör att de rör sig från service och eftermarknad till bolagens kärnverksamheter. Därmed ökar den tillgängliga marknaden signifikant.

De sista uppdateringarna av produkten är nu klara...: Under året har de sista uppdateringarna till ny back-end gjorts och den gamla infrastrukturen har nu stängts ned. Förutsättningarna för underhåll, förenklad drift och implementation av tillägg i produkten är därmed bättre, vilket minskar kostnaderna kraftigt.

...och XMR står inför accelererande momentum: Under 2023 etablerades en ny försäljningsstrategi vilket har lett till den starkaste kundtillströmningen någonsin. Satsningen i USA ger samtidigt effekt – kundbasen har vuxit med 160% och många av de nya kunderna har en tydlig strategi för att öka användningen av produkten över tid, vilket minskar risken. Vi estimerar en ARR på 45 mkr 2025 och med den lägre kostnadsbasen ser vi positivt EBITDA under slutet av 2024 samt för helåret 2025.

Bolagsbeskrivning

XMReality utvecklar och säljer lösningar för kunskapsöverföring via så kallad förstärkt verklighet – Augmented Reality (AR). De är marknadsledande inom vägledning på distans (Remote Guidance) där man via AR kan guida en person på en annan plats för att lösa problem eller hindra att de uppstår. Produkten används globalt i mer än 60 länder och bolaget har kunder som till exempel Nestlé, Electrolux, Sidel, Heineken, Saab och ABB.

Värdering

Då XMR ännu inte har nått positivt resultat använder vi EV/S när vi värderar bolaget. Baserat på Rule of 40 (tillväxt + FCF-marginalen) för en jämförelsegrupp använder vi EV/S på 3x, vilket vi applicerar på 2025 års siffror för att fånga tillväxten. Vi nuvärdesberäknar sedan värdet med en WACC på 16%, vilket ger oss ett motiverat värde på 0,85 kr. För att estimerar den långsiktiga potentialen använder vi en DCF-modell. Vår DCF når ett värde på 1,9 kr per aktie. Vi ser ett motiverat värde på 0,75-1,00 (0,8-0,9) kr per aktie.

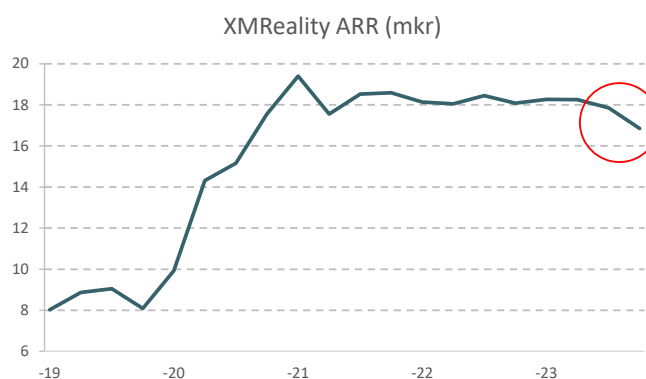
Kvartalet i korthet

Även om ARR:n pressades (Figur 1) av att några av XMRealitys större kunder nytecknade färre avtal än de gjorde under covid-åren såg bolaget den starkaste kundtillväxten någonsin räknat i antal kunder. Ledtiden har kortats och kundbasen har växt med mer än 160% i USA. Många av de nya kunderna har en tydlig strategi för sitt användande och planerar redan från början att öka sin användning över tid. Andelen kunder som tecknar fleråriga kontrakt har också ökat. Några större ordrar som väntades i december har istället kommit i januari 2024.

I ljuset av den osäkerhet som råder på marknaden har bolaget valt att prioritera målet att nå ett positivt kassaflöde under 2024. För att nå detta har de justerat kostnadsbasen, och rörelsekostnaderna kommer ligga ca 20 mkr lägre 2024 jämfört med 2023 (då rörelsekostnaderna var 55 mkr). Kostnadstrenden är redan fallande men med de nya besparingarna kommer denna trend att successivt accentueras under 2024.

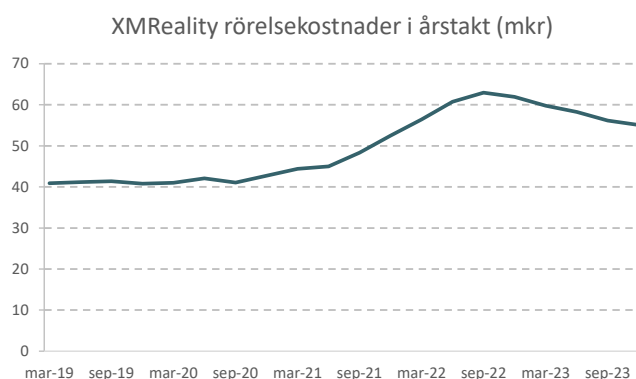
Kassan var 2,0 mkr i slutet av Q4 medan det operativa kassaflödet minus investeringarna var -7,4 mkr i Q4.

Figur 1: ARR föll sekventiellt



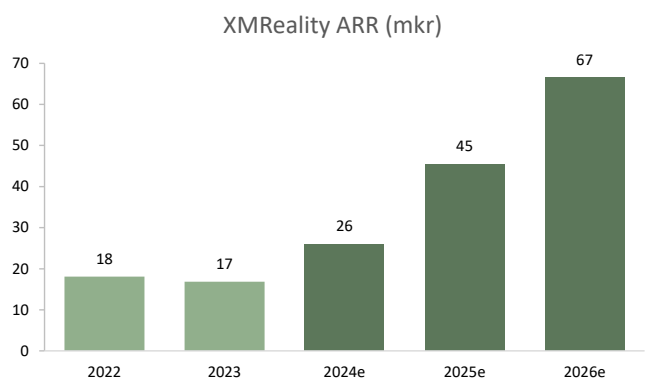
Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Figur 2: Kostnadstrenden har fortsatt falla under året



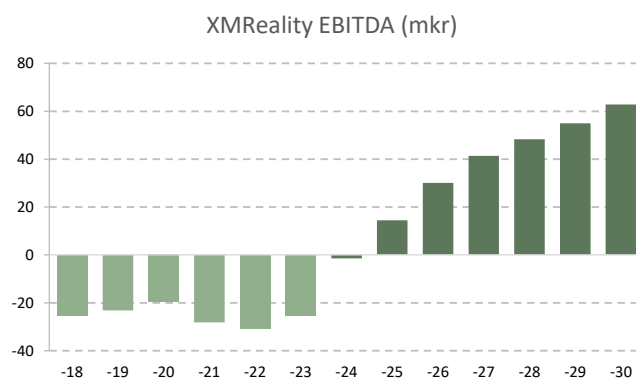
Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Figur 3: Vi väntar oss nu en ARR på 45 mkr 2025e...



Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Figur 4: ...och en positiv EBITDA



Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Värdering

Figur 5: Multipelvärderingen ger oss ett värde på 0,85 kr per aktie

Sales 2025e	EV/S	EV	Nettoskuld	WACC	Antal aktier (m)	Värde per aktie
35 mkr	3,0	105 mkr	1,4 mkr	16,0%	105	0,76 kr
39 mkr	3,0	117 mkr	1,4 mkr	16,0%	105	0,85 kr
45 mkr	3,0	135 mkr	1,4 mkr	16,0%	105	0,98 kr

Källa: Penser by Carnegie

Figur 6: DCF - antaganden och slutsatser

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	128	Riskfri ränta	2,5%	Långsiktig tillväxt	3,0%
Nuvärdet av terminalvärde	77	Riskpremie	5,5%	Långsiktig EBIT-marginal	30%
Företagsvärde (EV)	205	Småbolagspremie	6,0%	Terminalvärdets andel av EV	38%
Nettoskuld, senast rapporterad	1	Extra risk-premie	2,0%	Avskrivningar, % av omsättning	3,0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	WACC	16,0%	Capex, % av omsättning	3,0%
Eget kapital	204			Rörelsekapital, % av omsättning	-38%
Antal utstående aktier, full utspädning	105			Skattesats	22%
Eget kapital per aktie	1,9				

Källa: Penser by Carnegie

Figur 7: DCF - känslighet

		Långsiktig tillväxt							Långsiktig EBIT-marginal				
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%			20,0%	25,0%	30,0%	35,0%	40,0%
WACC	14,0%	2,3	2,3	2,4	2,5	2,5	WACC	14,0%	2,0	2,2	2,4	2,6	2,7
	15,0%	2,0	2,1	2,1	2,2	2,3		15,0%	1,8	2,0	2,1	2,3	2,5
	16,0%	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0		16,0%	1,7	1,8	1,9	2,1	2,2
	17,0%	1,7	1,7	1,8	1,8	1,9		17,0%	1,5	1,7	1,8	1,9	2,0
	18,0%	1,6	1,6	1,6	1,7	1,7		18,0%	1,4	1,5	1,6	1,7	1,8

Källa: Penser by Carnegie

Resultaträkning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	10	12	21	22	19	20	23	39	61
Övriga rörelseintäkter	6	6	2	2	12	10	10	10	10
Totala intäkter	17	18	23	24	31	30	32	49	71
Kostnad sålda varor	-3	-1	-2	-2	-1	-1	-1	-2	-3
Bruttoresultat	14	16	21	23	30	29	31	47	69
Övriga rörelsekostnader	-39	-39	-41	-51	-61	-54	-33	-33	-38
EBITDA	-25	-23	-20	-28	-31	-25	-1	14	30
EBITDA, justerad	-25	-23	-20	-28	-31	-25	-1	14	30
Avskrivningar	-4	-4	-5	-5	-6	-6	-8	-9	-9
EBITA, justerad	-29	-27	-25	-33	-37	-31	-10	6	21
EBIT	-29	-27	-25	-33	-37	-31	-10	6	21
EBIT, justerad	-29	-27	-25	-33	-37	-31	-10	6	21
Resultat före skatt	-29	-27	-25	-33	-37	-31	-10	6	21
Resultat före skatt, justerad	-29	-27	-25	-33	-37	-31	-10	6	21
Nettoresultat	-29	-27	-25	-33	-37	-31	-10	6	21
Nettoresultat, justerad	-29	-27	-25	-33	-37	-31	-10	6	21
Intäkstillväxt	-	6%	31%	5%	28%	-4%	8%	53%	45%
Bruttomarginal	>100%	>100%	N.m.	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	15,1%	35,1%
EPS, justerad	-1,92	-1,59	-0,80	-0,84	-0,90	-0,35	-0,10	0,05	0,20
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%

Källa: XMReality, Carnegie

Kassaflödesanalys									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-29	-27	-25	-33	-37	-31	-10	6	21
Övriga kassaflödesposter	4	4	5	5	12	5	8	8	8
Förändringar i rörelsekapital	3	1	3	3	-17	21	-1	3	9
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-23	-23	-17	-25	-42	-5	-3	17	39
Investeringar i anläggningstillgångar	-5	-5	-2	-2	-12	-10	-9	-9	-9
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-5	-5	-2	-2	-12	-10	-9	-9	-9
Fritt kassaflöde	-28	-28	-20	-27	-54	-15	-12	8	30
Nyemission / återköp	20	0	29	54	22	7	15	5	0
Förändring av skulder	-1	0	0	0	0	2	-2	-2	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	19	0	29	54	22	9	13	3	0
Kassaflöde	-8	-28	9	27	-31	-6	1	11	30
Nettoskuld	-36	-9	-18	-45	-8	1	-1	-14	-44

Källa: XMReality, Carnegie

Balansräkning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR									
Övriga immateriella tillgångar	15	16	13	10	16	20	21	21	22
Materiella anläggningstillgångar	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	15	17	14	11	16	20	21	21	22
Varulager	0	0	0	0	0	0	0	1	1
Kundfordringar	4	5	7	6	7	3	3	6	9
Övriga omsättningstillgångar	2	1	2	2	22	2	2	3	4
Likvida medel och kortfristiga placeringar	38	9	19	45	8	2	3	14	44
Summa omsättningstillgångar	44	16	28	53	37	7	9	24	59
SUMMA TILLGÅNGAR	59	33	42	64	53	27	30	45	80
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	48	20	25	45	31	7	12	22	43
Summa eget kapital	48	20	25	45	31	7	12	22	43
Långfristiga räntebärande skulder	1	0	0	0	0	2	2	0	0
Summa långfristiga skulder	1	0	0	0	0	2	2	0	0
Kortfristiga räntebärande skulder	1	1	0	0	0	2	0	0	0
Leverantörsskulder	3	2	2	2	3	2	2	4	6
Övriga kortfristiga skulder	7	10	15	17	19	15	14	19	31
Summa kortfristiga skulder	11	12	17	19	22	19	16	23	37
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	59	33	42	64	53	27	30	45	80

Källa: XMReality, Carnegie

Tillväxt och marginaler									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	-	6%	31%	5%	28%	-4%	8%	53%	45%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%
Bruttomarginal	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	36,9%	49,4%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	36,9%	49,4%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	15,1%	35,1%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	15,1%	35,1%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	14,4%	34,7%

Källa: XMReality, Carnegie

Avkastning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	34%	64%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	33%	65%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	64%	>100%

Källa: XMReality, Carnegie

Kapitaleffektivitet									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	2%	1%	1%	2%	1%	1%	1%	1%	2%
Kundfordringar / totala intäkter	24%	31%	32%	26%	21%	10%	11%	12%	13%
Leverantörsskulder / KSV	92%	>100%	83%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	26%	30%	39%	36%	35%	35%	49%	66%	89%
Rörelsekapital / totala intäkter	-24%	-27%	-31%	-43%	23%	-40%	-33%	-27%	-32%
Kapitalomsättningshastighet	0,3x	0,8x	0,9x	0,5x	1,0x	3,0x	2,4x	2,2x	1,6x

Källa: XMReality, Carnegie

Finansiell ställning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-36	-9	-18	-45	-8	1	-1	-14	-44
Soliditet	80%	62%	60%	71%	59%	25%	39%	49%	54%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,8x	-0,4x	-0,7x	-1,0x	-0,3x	0,2x	-0,1x	-0,6x	-1,0x
Nettoskuld / EBITDA	1,4x	0,4x	0,9x	1,6x	0,3x	-0,1x	0,8x	-1,0x	-1,5x

Källa: XMReality, Carnegie

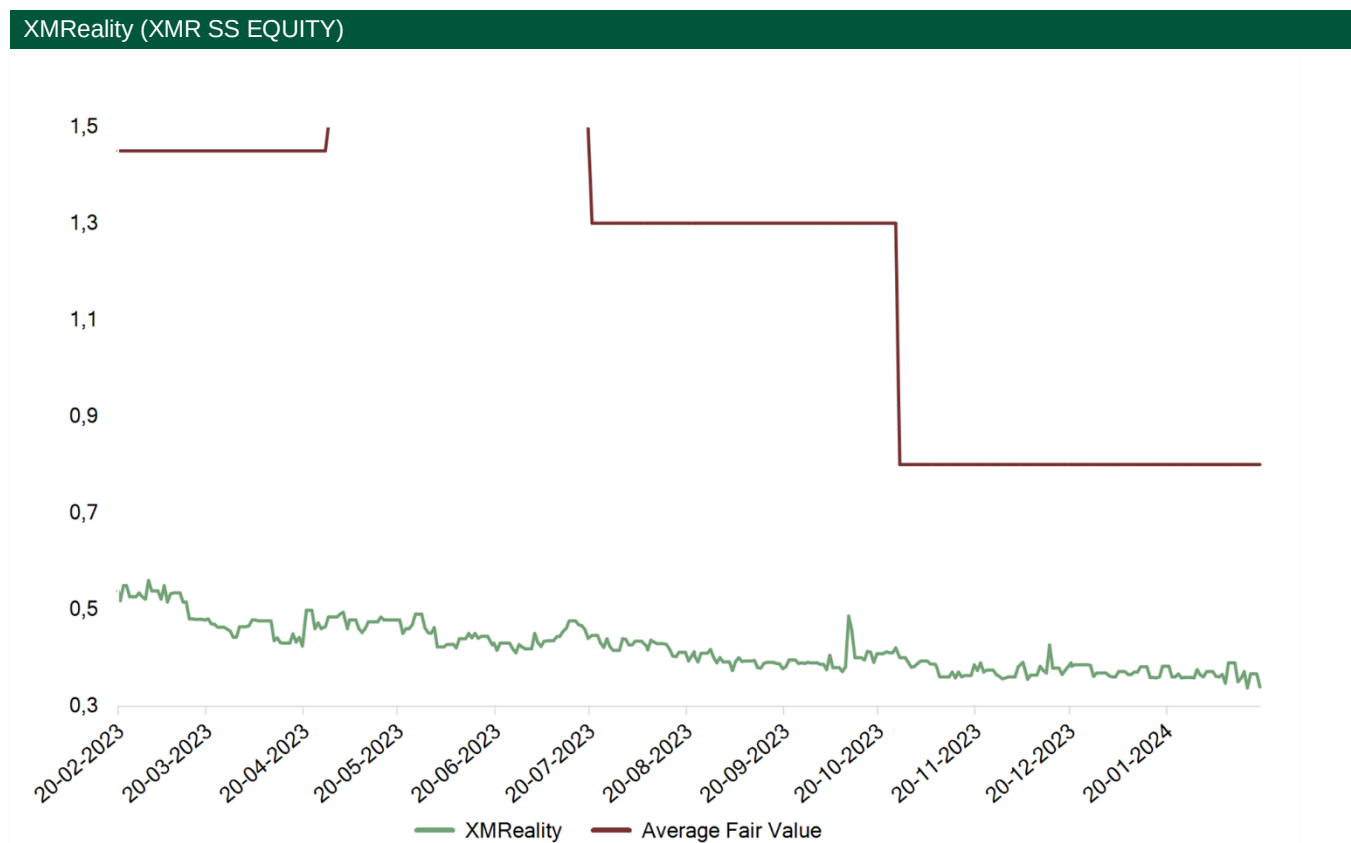
Aktiedata									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-1,92	-1,59	-0,80	-0,84	-0,90	-0,35	-0,10	0,05	0,20
EPS, justerad	-1,92	-1,59	-0,80	-0,84	-0,90	-0,35	-0,10	0,05	0,20
FCF per aktie	-1,82	-1,62	-0,63	-0,69	-1,31	-0,16	-0,12	0,07	0,29
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	2,75	1,18	0,80	1,14	0,60	0,07	0,11	0,21	0,41
Antal aktier vid årets slut, m	17,3	17,2	31,1	39,6	51,6	90,4	105	105	105
Antal aktier efter utspädning, snitt	15,3	17,2	31,1	39,6	41,0	90,4	105	105	105

Källa: XMReality, Carnegie

Värdering									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	7,2x	1,9x
P/EK	2,2x	2,2x	8,8x	3,1x	1,1x	5,6x	3,5x	1,8x	0,9x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	5,2x	1,4x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	19%	74%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	3,9x	2,0x	8,7x	3,9x	0,8x	1,5x	1,3x	0,9x	0,6x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	-28,6x	2,9x	1,4x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	-4,3x	7,1x	2,0x
EV	65	35	200	95	25	45	42	42	42
Aktiekurs	5,9	2,5	7,0	3,5	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4

Källa: XMReality, Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde



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 förvärfvade Carnegie affärsområdet för uppdragsanalys från Erik Penser Bank AB. Detta innefattade den verksamhet under vilken Erik Penser Bank AB t ex har publicerat analystjänsterna 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 intygat, 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