

## Preview: Kv3 2023

### SAMHÄLLSBYGGNADSBOLAGET (PUBL)

Kvartalsrapport kv3 2023: 2023-11-09

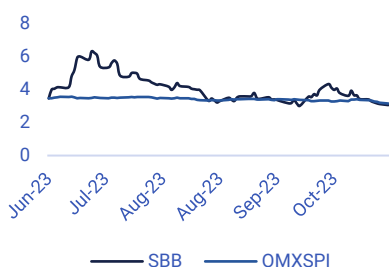
VD: Leiv Synnes  
 SO: Lennart Schuss  
[www.sbbnorden.se](http://www.sbbnorden.se)

Lista: Nasdaq Stockholm Large Cap

Aktie, senast: 3,06 SEK  
 Marknadsvärde: 4 451 MSEK (exkl. D-aktier)

Bloomberg: SBBB: SS  
 Reuters Eikon: SBBb.ST

### AKTIEUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Avkastning, %	-70,3	-82,4	-76,1	1,5

Källa: CapitalIQ

### ANALYS OCH VÄRDERING

Samhällsbyggnadsbolaget i Norden (SBB) äger samhällsfastigheter för 52 miljarder SEK, bostäder för 39 miljarder SEK samt 49,8% i Educo med utbildningsfastigheter värda 43 miljarder SEK. Hyresgästerna är offentliga och andra operatörer inom utbildning, äldreboende, LSS, sjukhus & vårdcentraler, rättsväsende, kommunhus samt offentliga kontor. Hyresavtalen för koncernens fastigheter har i genomsnitt 13 år till nästa omförhandling.

Senaste uppdatering: 2023-07-17

	BEAR	BAS	BULL
Värde per aktie	5,9	10,3	14,6
Upp-/nedsida	93%	235%	377%

Källa: Carlsquare

### CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

**Bertil Nilson**  
 Senior Equity Analyst

**Markus Augustsson**  
 Head of Equity Research

## Educo-transaktion minskar finansiella stressen

Samhällsbyggnadsbolaget i Norden ("SBB") frigör 8 miljarder SEK genom att Educo externfinansierar en stor del av sina lån. Vi sänker vår riktkurs till 10,3 SEK/stamaktie i Bas-scenariot, jämfört med tidigare 11,6 SEK/stamaktie. Detta sker baserat på hur övriga fastighetssektorn värderas samt bedömt DCF-värde för SBB-aktien.

SBB har från 30 juni 2023 samt under tredje kvartalet offentliggjort försäljning av fastigheter för ca 3,4 miljarder SEK i hel- och delägda fastigheter. Den största affären var försäljningen av ett sjukhus strax norr om Oslo för ca 2,9 miljarder SEK, vilket understeg SBB:s bokförda värde med ca 10%. Genom denna försäljning frigör SBB likviditet på ca 950 MSEK.

I den viktigaste transaktionen 24 september sålde SBB 1,2% av aktierna i Educo för 242 miljoner SEK samtidigt som Educo kommer att externfinansiera 7,8 miljarder SEK av sina tidigare SBB-interna lån. Försäljningen av aktier i Educo innebär att SBB:s ägande minskar till 49,8% och att Educo:s fastighetsportfölj om ca 43 miljarder SEK samt lån på ca 21 miljarder SEK inte längre kommer att konsolideras i SBB:s balansräkning. I en annan transaktion i augusti 2023 emitterade SBB preferensaktier i en fastighetsportfölj värd ca 6 miljarder SEK, SBB Residential Property, vilket gav 2,36 miljarder SEK i likviditetstillskott. Vi bedömer att SBB också kommer att ta in minoritetsägare i de två andra bildade fastighetsdivisionerna (Samhällsfastigheter och Bostäder).

Vår rikt Kurs för SBB:s stamaktie minskar till 10,3 SEK, jämfört med 11,6 SEK per stamaktie vid vår uppdatering efter bolagets kv2 2023-rapport den 17 juli 2023. Vår rikt Kurs varierar från 5,9 SEK per stamaktie enligt Bear-scenariot (tidigare 5,3 SEK/stamaktie) till 14,6 SEK per stamaktie i Bull-scenariot (tidigare 22,6 SEK/stamaktie).

### Prognos kv3 2023 jämfört med utfall kv3 2022 (MSEK)

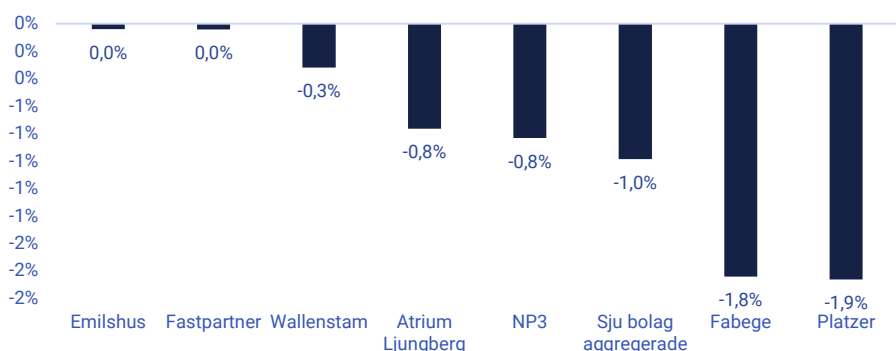
	Kv3 2023P	Kv3 2022	Förändring
Hyresintäkter	1717	1888	-9%
Driftskostnader	-292	-312	6%
Underhåll	-79	-84	6%
Förvaltningsadministration	0	-130	n.m.
Fastighetsskatt	-31	-29	-6%
<b>Driftnetto</b>	<b>1315</b>	<b>1333</b>	<b>-1%</b>
Centraladministration	-170	-109	-44%
Resultat från intresseföretag/JV	72	-846	n.m.
<b>Resultat före finansiella poster</b>	<b>1217</b>	<b>378</b>	<b>222%</b>
Ränteintäkter och räntekostnader	-341	-370	8%
Kostnader förtidslösen lån	0	-2	n.m.
Fin. transaktioner, valutakursdifferenser	0	-679	n.m.
Leasingkostnader	-2	-6	66%
<b>Resultat efter finansnetto</b>	<b>874</b>	<b>-679</b>	<b>n.m.</b>
Värdoförändr. fastigheter inkl. bostadsprod.	-1560	-2517	38%
Reaförlust aktier&värdoförändring derivat	-1300	630	n.m.
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-1986</b>	<b>-2566</b>	<b>23%</b>
Aktuell skatt	70	70	1%
Uppskjuten skatt	228	415	45%
<b>Periodens resultat</b>	<b>-1688</b>	<b>-2081</b>	<b>19%</b>
Omräkningsdifferenser och övrigt	0	0	n.m.
<b>Periodens totalresultat</b>	<b>-1688</b>	<b>-2081</b>	<b>19%</b>
<b>Vinst per stamaktie (SEK)</b>	<b>-1,42</b>	<b>-1,53</b>	<b>7%</b>

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

## Värdeförändringar på fastigheter

Under första halvåret 2023 skrev SBB ned sina fastigheter med i genomsnitt ca 6%, varav ca 4% för Samhällsfastigheterna och ca 10% för bostäderna. SBB har skrivit ned marknadsvärdet på sina fastigheter med knappt 10% under de senaste tolv månaderna (kv3 2022-kv2 2023). Det är näst efter Neobo den största procentuella värdeminskningen av de 38 börsnoterade fastighetsbolag som vi bevakar. Å andra sidan redovisade SBB större marknadsvärdeökningar än sektorns genomsnitt under de goda åren till och med 2021. Hittills har sju av de 38 fastighetsbolagen redovisat sina kv3 2023-resultat. Tar vi samtliga dessa sju bolag som en aggregerad fastighetsportfölj hamnar nedskrivningarna på 1,0% av fastighetsvärdet. De 38 fastighetsbolagen redovisade som aggregat 2,9% nedskrivning av sina fastighetsvärden under första halvåret 2023.

## Sju fastighetsbolags procentuella nedskrivningar av fastighetsvärdena under kv3 2023



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

## SBB:s intjäningsförmåga

I nedanstående tabell har vi justerat den av SBB kommunicerade intjäningsförmågan per 30 juni 2023 med den faktiska överskottsgraden (driftnetto dividerat med hyresintäkter) samt de-konsoliderat Educo, justerat för förändringar i övriga kostnader och även tagit hänsyn till de emitterade preferensaktier i SBB Residential Property (bostäder för ca 6 miljarder SEK). Vi kommer fram till en intjäningsförmåga per aktie om 0,56 SEK per stamaktie i SBB. Denna har vi använt i den jämförande värderingen med andra börsnoterade fastighetsaktier.

	Carlsquare justerat per 30 juni 2023	Educo De-konsolid.	Carlsquare justeringar	Carlsquare efter just.
<b>SBB-koncernens intjäningsförmåga (MSEK)</b>				
Hyresintäkter	6 866	-2 307		4 559
Drifts- och underhållskostnader	-1 900	369	93	-1 438
Driftnetto	4 966	-1 938	93	3 121
Central administration	-750	0	100	-650
Resultat från intressebolag och förvaltningsarvode	328	577		905
Finansiella intäkter	92			92
Finansiella kostnader	-1 731	470	-36	-1 298
Förvaltningsresultat före utdelning	2 905	-891	157	2 171
Utdelning hybridobligationer	-567			-567
Utdelning D-aktier	-388			-388
Avgår preferensaktier SBB Residential Property				-307
Hänförligt till minoritetsandel	-690	690		0
Förvaltningsresultat hänförligt till stamaktieägare	1 260	-201	157	909
Avgår 10% schablonskatt på förvaltningsresultatet	-126	20	-16	-91
Förvaltningsresultat efter skatt (stamaktieägare)	1 134	-181	141	818
Vinst per aktie (SEK)	0,78			0,56
Räntetäckningsgrad	257%			205%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare.

### SBB:s substansvärde

Nedan visar vi vår beräkning av prognosticerat substansvärde i SBB:s stamaktie. Återläggning av ca 76% av uppskjuten skatt motsvarar 5% latent skatteskuld beräknat på 20,6% svensk bolagsskatt. Vi har subtraherat prognosticerad goodwill hänförlig till uppskjuten skatt per 30 september 2023. Vi kommer fram till ett substansvärde på 12,12 SEK per stamaktie i SBB per 30 september 2023.

SBB-koncernens substansvärde (MSEK):	
Bokfört eget kapital	43 734
Hybridobligation	-17 218
Innehav utan bestämmande inflytande	-3 038
Eget kapital hänförligt till moderbolaget	23 478
Preferens- och D-aktiekapital	-5 964
Återläggning av goodwill	-2 563
Återläggning ca 76% av uppskjuten skatt	2 682
<b>Substansvärde</b>	<b>17 633</b>
(Substansvärde) SEK per SBB stamaktie	12,12

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

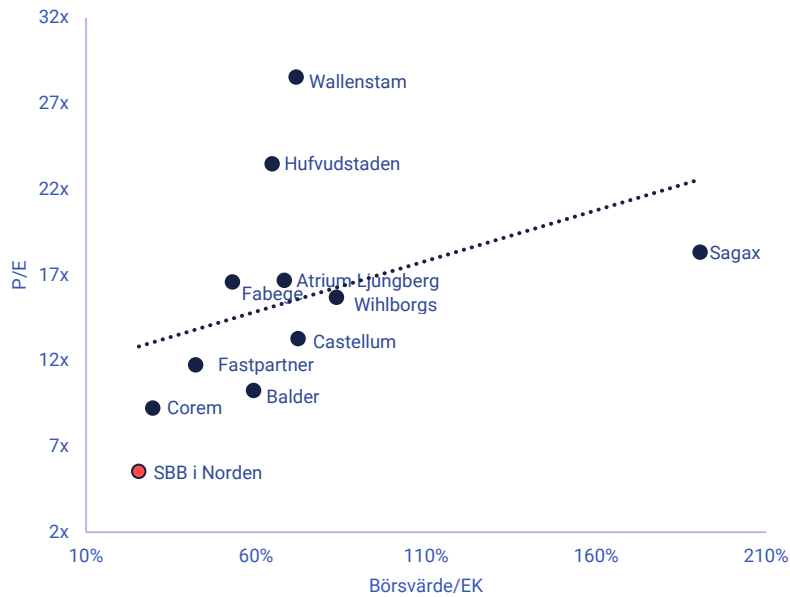
### Carlsquare's värderingsmodell för riktkurs i SBB-aktien (SEK)

	Bas	Bear	Bull
Intjäningsförmåga per aktie (10% skatt)	0,56	0,56	0,56
P/E-tal för fastighetsbolag (genomsnitt och median)	15,3	12,3	18,4
<b>Motiverat värde, intjänning per aktie</b>	<b>8,6</b>	<b>6,9</b>	<b>10,4</b>
Substansvärde, SBB-aktien (10% skatt på övervärden)	12,1	12,1	12,1
P/NAV fastighetsbolag (genomsnitt och median)	52%	42%	62%
<b>Motiverad värdering på substans per aktie</b>	<b>6,3</b>	<b>5,0</b>	<b>7,6</b>
<b>Motiverat DCF-värde (+/-15% på kassaflödet)</b>	<b>10,1</b>	<b>0,5</b>	<b>19,6</b>
Applicerat på intjänning	30%	30%	30%
Applicerad vikt för substansvärde	30%	30%	30%
Applicerat värde på DCF-värde	40%	40%	40%
Total vikt för samtliga värderingar	100%	100%	100%
<b>Värde per aktier i ett basscenario</b>	<b>10,3</b>	<b>5,9</b>	<b>14,6</b>

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Vi kommer fram till en vägd motiverad riktkurs för SBB:s stamaktie på 10,3 SEK, jämfört med 11,6 SEK per aktie i vår senaste uppdatering den 17 juli 2023. Den lägre riktkursen i SBB förklaras främst av en lägre intjäningsförmåga efter de-konsolidering av Educo-portföljen samt av de tillkommande preferensaktierna i SBB Residential Property.

Givet andra antaganden (+/-20% avseende P/E-tal och Kurs/Substans för den svenska fastighetssektorn samt +/-15% värde för antagna kassaflödesvärden i DCF-värderingen) varierar vår riktkurs från 5,9 SEK/aktie i Bear-scenariot (tidigare 5,3 SEK/aktie) till 14,6 SEK/aktie i Bull-scenariot (tidigare 22,6 SEK/aktie).

**Jämförande värderingsgraf elva börsnoterade fastighetsbolag på Stockholmsbörsen**


Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Fastighetsaktierna har fortsatt att pressas av det högre ränteläget sedan vår senaste uppdatering den 17 juli 2023. Men aktiemarknaden har uppskattat Castellums beslutade nyemission på 10 miljarder SEK den 24 maj, liksom Corems besked i slutet av förra veckan om avtalade fastighetsförsäljningar på 12 miljarder SEK. Initialt uppnådde SBB samma positiva kursreaktion i aktien efter att den senaste Educo-transaktionen offentliggjordes 24 september, men SBB-aktien har sedan dess åter fallit tillbaka.

Genomsnittet för de 38 börsnoterade fastighetsbolagen som Carlsquare bevakar är idag P/E 15 ggr och 48% substansrabatt. SBB-aktien värderas lägst av ovanstående elva fastighetsbolag med 58% rabatt mot fastighetssektorns genomsnitt med avseende på intjäningsförmåga och substansvärde.

## Räkenskaper och nyckeltal

### Resultaträkning, kvartal Kv3 2022-kv2 2024P (MSEK)

	Kv3 2022	Kv4 2022	Kv1 2023	Kv2 2023	Kv3 2023P	Kv4 2023P	Kv1 2024P	Kv2 2024P
<b>Hysesintäkter</b>	<b>1 888</b>	<b>1 850</b>	<b>1 725</b>	<b>1 747</b>	<b>1 717</b>	<b>1 147</b>	<b>1 213</b>	<b>1 221</b>
Driftskostnader	-312	-451	-423	-303	-292	-218	-339	-241
Underhåll	-84	-134	-65	-91	-79	-65	-52	-73
Förvaltningsadministration	-130	-117	0	0	0	0	0	0
Fastighetsskatt	-29	-43	-30	-30	-31	-24	-24	-25
<b>Driftsnetto</b>	<b>1 333</b>	<b>1 105</b>	<b>1 207</b>	<b>1 323</b>	<b>1 315</b>	<b>841</b>	<b>798</b>	<b>883</b>
Centraladministration	-43	-113	-157	-175	-170	-165	-160	-155
Förvärvs- och omstrukturingskostnader	-66	-24	-30	-127	0	0	0	0
Resultat från intresseföretag/JV	-846	-1 378	-369	-3 292	72	282	261	278
<b>Rörelseresultat före värdeförändringar</b>	<b>378</b>	<b>-410</b>	<b>651</b>	<b>-2 271</b>	<b>1 217</b>	<b>958</b>	<b>899</b>	<b>1 006</b>
Finansnetto	-370	-469	-473	-424	-341	-281	-306	-330
Övriga finansiella kostnader	-687	-157	-605	-1 627	-2	-2	-2	-2
<b>Förvaltningsresultat</b>	<b>-679</b>	<b>-1 036</b>	<b>-427</b>	<b>-4 322</b>	<b>874</b>	<b>674</b>	<b>591</b>	<b>674</b>
Värdeförändringar fastigheter	-2 507	-3 590	-2 332	-5 952	-1 500	-2 000	0	0
Res. bostadsproduktion och goodwill-just.	-10	-3 811	-2	-78	-60	0	0	0
Värdeförändringar finansiella instrument	630	-405	-1 199	-750	-1 300	0	0	0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-2 566</b>	<b>-8 842</b>	<b>-3 959</b>	<b>-11 101</b>	<b>-1 986</b>	<b>-1 326</b>	<b>591</b>	<b>674</b>
Aktuell skatt	70	-80	-169	-291	70	46	-21	-24
Uppskjuten skatt	415	973	229	1 496	228	152	-68	-77
<b>Periodens resultat</b>	<b>-2 081</b>	<b>-7 949</b>	<b>-3 898</b>	<b>-9 897</b>	<b>-1 688</b>	<b>-1 127</b>	<b>502</b>	<b>573</b>
Vinst (SEK per aktie)	-1,53	-5,61	-4,00	-6,18	-1,42	-1,01	0,12	0,16

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

### Resultaträkning, helår 2021-2025P (MSEK)

Resultaträkning	2021	2022	2023P	2024P	2025P
<b>Hysesintäkter</b>	<b>5 930</b>	<b>7 447</b>	<b>6 336</b>	<b>4 903</b>	<b>5 156</b>
Driftskostnader	-1 114	-1 567	-1 236	-1 055	-1 109
Underhåll	-322	-393	-299	-259	-272
Förvaltningsadministration	-317	-465	0	0	0
Fastighetsskatt	-130	-141	-114	-99	-107
<b>Driftsnetto</b>	<b>4 047</b>	<b>4 881</b>	<b>4 686</b>	<b>3 490</b>	<b>3 668</b>
Centraladministration	-290	-433	-666	-611	-605
Förvärvs- och omstrukturingskostnader	-86	-120	-157	0	0
Resultat från intresseföretag/JV	2 814	-1 866	-3 307	1 108	1 173
<b>Rörelseresultat före värdeförändringar</b>	<b>6 485</b>	<b>2 462</b>	<b>555</b>	<b>3 987</b>	<b>4 235</b>
Finansnetto	-737	-1 287	-3 743	-1 365	-1 518
Övriga finansiella kostnader	-58	-1 591	-12	-8	-9
<b>Förvaltningsresultat</b>	<b>5 690</b>	<b>-416</b>	<b>-3 200</b>	<b>2 614</b>	<b>2 708</b>
Värdeförändringar fastigheter	21 360	-4 571	-11 784	0	0
Res. Bost.prod & Upplösning goodwill	-243	-4 001	-140	0	0
Värdeförändringar derivat	2 487	-1 560	-3 249	0	0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>29 294</b>	<b>-10 548</b>	<b>-18 372</b>	<b>2 614</b>	<b>2 708</b>
Aktuell skatt	-247	-294	-344	-91	-95
Uppskjuten skatt	-3 446	1 030	2 106	-301	-311
<b>Periodens resultat</b>	<b>25 601</b>	<b>-9 812</b>	<b>-16 610</b>	<b>2 222</b>	<b>2 302</b>
<b>Förvaltningsresultat efter betald skatt</b>	<b>5 443</b>	<b>-710</b>	<b>-3 544</b>	<b>2 523</b>	<b>2 613</b>
<b>Resultat hänförligt till stam A och B</b>	<b>23 697</b>	<b>-10 558</b>	<b>-18 326</b>	<b>861</b>	<b>926</b>
<b>Resultat just. för värdeför. hänför. stam</b>	<b>93</b>	<b>-426</b>	<b>-2 811</b>	<b>953</b>	<b>1 021</b>

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

**Balansräkning, helår 2021-2025P (MSEK)**

	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Immateriella anläggningstillgångar	6 066	5 283	3 430	3 430	3 430
Förvaltningsfastigheter	149 335	135 616	83 280	86 021	89 353
Nyttjanderätt tomträtt	639	829	558	558	558
Inventarier	48	37	93	97	102
Summa materiella anläggningstillgångar	156 088	141 765	87 361	90 106	93 442
Andel i intresseföretag/JV	16 373	12 649	15 595	16 702	17 875
Fordringar hos intressebol. /JV	3 885	1 737	1 363	1 363	1 363
Derivat	547	1 696	325	325	325
Finansiella tillgångar, verk. värde	4 530	2 298	948	948	948
Andra långfristiga fordringar	207	939	2 024	2 024	2 024
Summa finansiella anläggningstillgångar	25 542	19 319	20 254	21 362	22 535
Summa anläggningstillgångar	181 630	161 084	107 615	111 468	115 977
Kundfordringar	219	106	259	299	278
Fordringar og intressebol. /JV	0	0	0	0	0
Finansiella tillgångar, verk. värde	279	156	139	139	139
Övriga fordringar	1 959	1 434	2 085	3 091	2 561
Förutbet. Kostnader och upplup. Intäkter	540	740	979	1 221	1 094
Summa kortfristiga fordringar	2 997	2 436	3 461	4 750	4 072
Kortfristiga placeringar	53	421	206	206	206
Likvida medel	9 837	4 429	4 394	4 161	5 005
Summa omsättningstillgångar	12 887	7 286	8 061	9 117	9 283
<b>Summa tillgångar</b>	<b>194 517</b>	<b>168 370</b>	<b>115 676</b>	<b>120 586</b>	<b>125 260</b>
Summa Eget kapital	82 971	63 337	42 510	44 345	46 259
Skulder till kreditinstitut	21 974	30 496	4 231	4 509	4 846
Obligationslån	51 919	48 310	46 372	47 247	48 310
Derivat	30	971	486	486	486
Uppskjutna skatteskulder	10 428	9 120	4 256	4 557	4 868
Skuld finansiell leasing	639	829	558	558	558
Övriga långfristiga skulder	292	141	237	237	237
Summa långfristiga skulder	85 282	89 867	56 140	57 594	59 306
Skulder till kreditinstitut	1 758	3 400	1 642	1 696	1 762
Företagscertifikat	11 169	1 111	363	464	587
Obligationslån	1 175	3 768	8 070	8 133	8 210
Leverantörsskulder	181	456	386	533	615
Aktuella skatteskulder	418	310	154	175	187
Övriga skulder	9 530	4 197	4 585	5 196	5 536
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	2 033	1 924	1 824	2 450	2 798
Summa kortfristiga skulder	26 264	15 166	17 025	18 647	19 695
<b>Summa eget kapital och skulder</b>	<b>194 517</b>	<b>168 370</b>	<b>115 676</b>	<b>120 586</b>	<b>125 260</b>

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

**Kassaflöde, helår 2021-2025P (MSEK)**

	2021	2022	2023P	2024P	2025P
<b>Den löpande verksamheten</b>					
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>	2 415	3 479	2 234	1 415	1 440
Ökning (-) /Minskning (+) av rörelsefordringar	21	140	-1 227	-1 289	678
Ökning (+) /Minskning (-) av rörelseskulder	2 184	-1 474	2 072	1 404	783
<b>Kassaflöde efter förändring i rörelsekapital</b>	<b>4 620</b>	<b>2 145</b>	<b>3 079</b>	<b>1 530</b>	<b>2 902</b>
<b>Investeringsverksamheten</b>					
Investeringar i fastigheter	-55 899	-11 787	-2 949	-2 741	-3 332
Försäljning av fastigheter	20 241	2 374	2 100	0	0
Investeringar/försäljning inventarier	-31	1	-73	-4	-4
Investeringar i intresseföretag/joint ventures	-9 234	537	2 564	0	0
Investeringar i immat. anläggningstillgångar	0	0	0	0	0
Föränd. av fordringar hos intresseföretag/JV	-3 049	4 055	-476	0	0
Förändring av finansiella tillgångar	180	4 202	363	0	0
Förändring av kortfristiga placeringar	0	0	-156	0	0
Förändring av andra långfristiga fordringar	-169	-728	-1 063	0	0
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>	<b>-47 962</b>	<b>-1 345</b>	<b>310</b>	<b>-2 745</b>	<b>-3 336</b>
<b>Finansieringsverksamheten</b>					
Apport-/kvittnings-/nyemission	0	0	0	0	0
Emissioner hybridobligationer/konvertibler	1 893	-742	-2	0	0
Inlösta preferensaktier	-20	0	0	0	0
Nettoemission teckningsoptioner	58	0	-8	0	0
Utdelning aktier och hybridobligation	-1 846	-2 837	-1 846	-388	-388
Nettoförvärv minoritetsandelar	2 528	466	7 974	0	0
Nettoupptagning av lån	32 355	216	-7 341	1 370	1 666
Förändring övriga långfristiga skulder	4 579	-3 313	-1 903	0	0
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>	<b>39 546</b>	<b>-6 209</b>	<b>-3 127</b>	<b>983</b>	<b>1 278</b>
<b>Periodens kassaflöde</b>	<b>-3 796</b>	<b>-5 409</b>	<b>262</b>	<b>-232</b>	<b>844</b>
Likvida medel, periodens börj.	13 606	9 837	4 429	4 394	4 161
Valuta- och avknoppningseffekt Likvida medel	27	1	-297	0	0
<b>Likvida medel vid periodens slut</b>	<b>9 837</b>	<b>4 429</b>	<b>4 394</b>	<b>4 161</b>	<b>5 005</b>

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

## Friskrivning

Carlsquare AB, [www.carlsquare.se](http://www.carlsquare.se), nedan benämnt Carlsquare, bedriver verksamhet avseende Corporate Finance samt Equity Research och publicerar därvid bl.a. information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Carlsquare bedömer som tillförlitliga. Carlsquare kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Carlsquare. Carlsquare ska inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal Carlsquare för analystäckning. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Carlsquare kan eller kan inte ha ett ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Carlsquare värdesätter säkerställandet av objektivitet och oberoende, och har för detta upprättat rutiner för hantering av intressekonflikter.

Analytikerna Bertil Nilsson och Markus Augustsson äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.