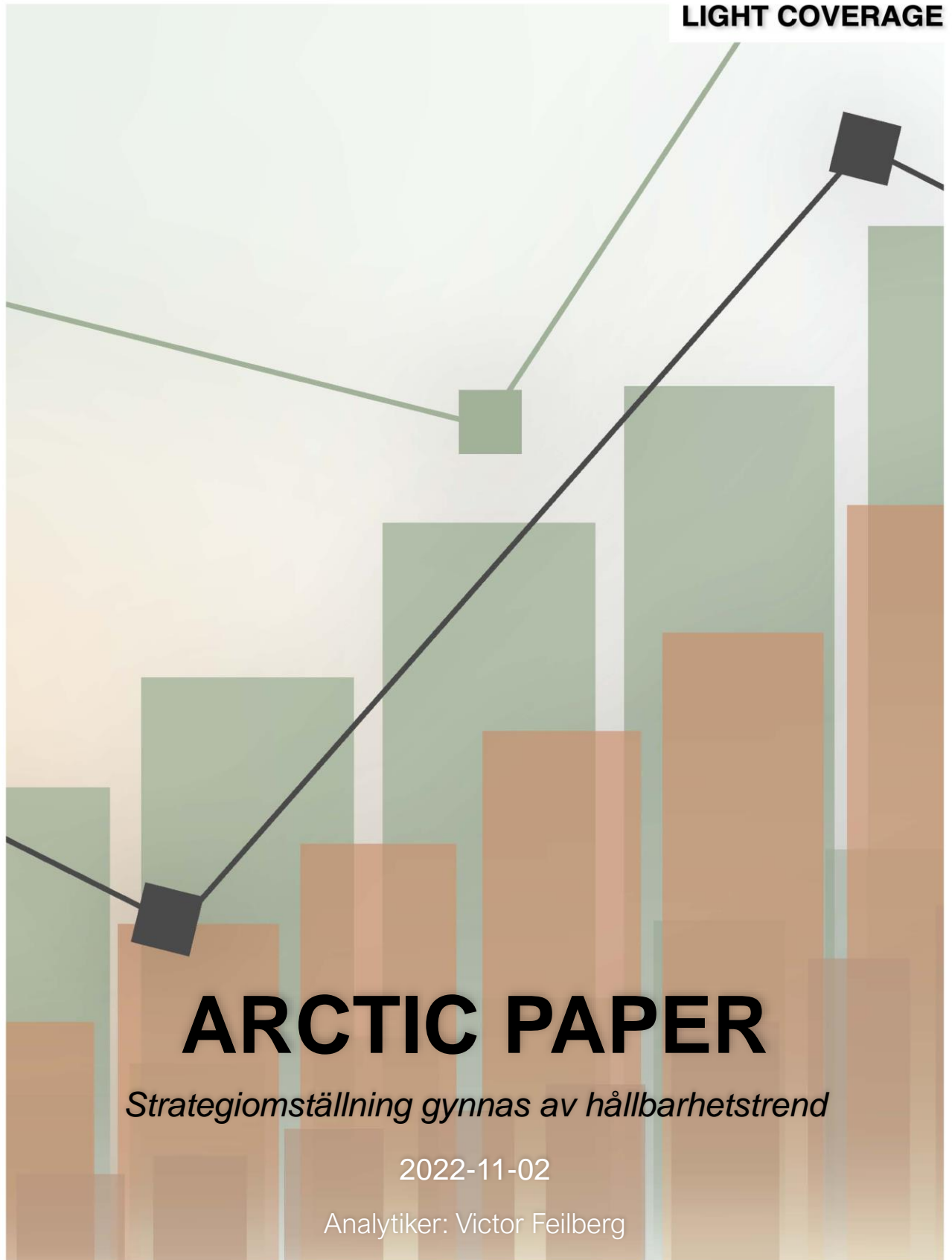


AKTIEANALYS

LIGHT COVERAGE



ARCTIC PAPER

Strategiomställning gynnas av hållbarhetstrend

2022-11-02

Analytiker: Victor Feilberg

Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

Arctic Paper S.A. (publ) ("Arctic Paper" eller Bolaget) är en 280 år gammal producent och utvecklare av papper och massa. Med en global hållbarhetstrend i ryggen, stigande energipriser och internationellt haltande logistik, genomför Bolaget en strategiomställning med ett utvidgat fokus mot förtäringförpackningar samt egen energiproduktion. Bolagets målsättning är att påbörja produktansering under år 2023 vilket estimeras resultera i en estimerad omsättningstillväxt om 15,1 % och en förbättrad EBIT-marginal från 7,2 % år 2021 till 8,7 % år 2023. Givet en applicerad målmultipel om P/E 8,8x på 2023 års nettoresultat om 641,5 MSEK motiveras ett potentiellt pris per aktie om 81,6 SEK i ett Base scenario.

▪ Strategiomställning möjliggör marginaltillväxt

I slutet av år 2021 lanserades den nya "4P"-strategin där segmenten *Packaging* samt *Power* adderats som en del av produktmixen. Genom ett joint venture med massatillverkaren Rottneros kommer en polsk fabrik sättas i drift vid slutet av år 2023. Produktionskapaciteten är estimerad att uppnå 120 000 ton pappersförpackningar per år vilket förväntas generera en estimerad EBIT-marginal från 7,2 % år 2021 till 8,7 % år 2023.

▪ Stabil underliggande marknadstillväxt

Den europeiska marknaden för flexibla pappersförpackningar förväntas växa med en årlig tillväxttakt om 8 % mellan år 2022-2029, från att gå från 1,2 till 2,2 miljoner ton. Trenden för ökat fokus mot flexibla pappersförpackningar är primärt drivet av EU:s regleringar och dess avkarboniseringsplan "Fit for 55". Då 86 % av Arctic Papers försäljning bestod av exportvaror under år H2-22, förväntas marknadstrenden bidra starkt till en omsättningstillväxt om 15,1 % mellan åren 2021-2023 givet de kraftigt ökade marknadspriserna och strategiomställningen.

▪ Logistikproblem leder till skiftande efterfråga

I spåren av Covid-19, invasionen av Ukraina och högre energikostnader har priser för både papper och massa stigit med cirka 60 % på den europeiska marknaden. Samtidigt har Kinas Zero Covid-strategi bidragit till att fler aktörer börjat blicka mot den inhemska marknaden. Pappersbranschen har haft en nedåtgående trend de senaste åren, dock antas den vända för Bolaget efter slutförandet av strategiomställningen.

▪ Cyklisk bransch medför utmaningar

Arctic Paper är ett cykliskt företag som påverkas av skiftande energi-, marknads- och valutapriser, vilket kan påverka bolagets omsättning och marginal. Ett totalt CAPEX om 2,6 MDSEK kommer investeras fram till år 2029 vilket medför att ett potentiellt skiftande marknadsfokus och högre insatskostnader kan influera Bolaget negativt på sikt. Följaktligen har Bolaget garderat sig mot stigande energikostnader med egen energiproduktion och en nettokassa om 451,1 MSEK.

AKTIEKURS | 53,4 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

BEAR
25,8 kr

BASE
81,6 kr

BULL
104,9 kr

ARCTIC PAPER				
Senast betalt (2022-11-2)	53,4			
Antal Aktier (st.)	69 287 783			
Market Cap (MSEK)	3 700,0			
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-451,1			
Enterprise Value (MSEK)	4 275,2			
V.52 prisintervall (SEK)	13,40 – 53,4			
Lista	Small Cap			
UTVECKLING				
1 månad	-44,3 %			
3 månader	34,3 %			
1 år	206,2 %			
YTD	206,2 %			
HUVUDÄGARE (PER: 2022-11-2)				
Thomas Onstad	68,3 %			
FCG Fonder	0,3 %			
Handelsbanken Fonder	0,2 %			
SEB Fonder	0,1 %			
SEI Investments	< 0,1 %			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	Michał Jarczyński			
Styrelseordförande	Roger Mattson			
FINANSIELL KALENDER				
Kvartalsrapport 3 2022	2022-11-07			
PROGNOS (BASE), MSEK				
	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	7 541,8	9 429,7	9 992,4	10 738,2
Omsättningstillväxt	19,8 %	25,0 %	6,0 %	7,5 %
Bruttoresultat	1 735,4	2 168,8	2 298,2	2 469,8
Bruttomarginal	23,0 %	23,0 %	23,0 %	23,0 %
EBIT	540,5	764,6	867,9	988,0
EBIT-marginal	7,2 %	8,1 %	8,7 %	9,2 %
Nettoresultat	388,8	562,1	641,5	733,3
Nettomarginal	5,2 %	6,0 %	6,4 %	6,8 %
P/E	7,4x	6,6x	5,8x	5,0x
P/S	0,4x	0,4x	0,4x	0,3x
EV/EBIT	7,1x	5,6x	4,9x	4,3x

INVESTERINGSIDÉ

JOINT
VENTURE
OM NY
FABRIK

Strategiomställning mot hållbara förpackningar möjliggör marginaltillväxt

I oktober 2021 lanserade Bolaget sin nya ”4P”-strategi, där den ursprungliga produktmixen av *paper* och *pulp* nu expanderas ytterligare med *packaging* och *power*. Genom ett joint venture (50/50) med massatillverkaren Rottneros förväntas 156,3 MSEK investeras i en ny fabrik i Polen vilken förväntas sättas i drift vid slutet av år 2023. Fabriken kommer primärt avsättas för formbara fiberförpackningar lämpad för mat och dryck. Produktionskapaciteten är estimerad att uppnå 120 000 ton per år vilket förväntas generera en genomsnittlig årlig omsättning om 438,6 MSEK. Analyst Group estimerar att samarbetet mellan de två bolagen säkrar synergieffekter i produktionsledet genom Rottneros expertis inom massförpackningar och Arctic Papers distributionsnät, tryckkompetens samt europeiska närvaro. Givet strategiomställningen estimeras Bolaget nå en omsättning om 9,9 MDSEK år 2023 och generera en EBIT-marginal tillväxt från 7,2 % år 2021 till 8,7 % år 2023 vilket resulterar i 641,5 MSEK.

Marknaden underskattar tillväxten av hållbara nylanseringar

Den globala marknaden för flexibla pappersförpackningar är estimerad att växa med en årlig tillväxttakt om 4,2 %, från 64,4 mdUSD under år 2021 till 79,0 mdUSD år 2026¹. Under år 2019 var den europeiska adresserbara marknaden för flexibla pappersförpackningar 1,2 miljoner ton och förväntas uppgå till 2,2 miljoner ton år 2029, vilket genererar en årlig tillväxttakt om 8 %. Tillväxten beror främst på trenden avseende klimatneutrala förpackningar drivet av EU:s avkarbonisering och dess ”Fit for 55” bindande strategi i att nå koldioxidneutralitet år 2050. Genom att 86 % av Bolagets intäkter bestod av exportvaror estimeras trenden bidra starkt till en omsättningstillväxt om 15,1 % (CAGR) mellan åren 2021-2023 till följd av kraftigt stigande marknadspriser och en strategiomställning.

Logistikproblem och kraftigt stigande priser resulterar i skiftande efterfråga

Den europeiska pappers och massa marknaden har utsatts för kraftigt stigande priser. Marknaden har sett prisuppgångar uppemot om 60 % i snitt de senaste 12 månaderna som ett resultat av post-Covid-19, invasionen av Ukraina och stigande energipriser. Kinas stränga Zero Covid-strategi påverkar både produktion och transport av papper samt massa internationellt, vilket bidragit till att aktörer börjat blicka mot inhemska leverantörer. Som ett resultat av digitaliseringen har tryckpappersbranschen haft en nedåtgående trend, vilket förväntas vända vid slutförandet av strategiomställningen då tillväxten väntas komma från de hållbara förpackningarna, där färdigställandet av fabriken ses som en stark värde drivare och katalysator.

Prognos och värdering

Analyst Group estimerar en årlig omsättningstillväxt om 15,1 % åren 2021-2023 i ett Base scenario till följd av satsningar inom nya produkter, ökade marknadspriser och en stabil underliggande marknadstillväxt. Med en målmultipel om 8,8x P/E på estimerat nettoresultat år 2023 indikeras ett potentiellt pris per aktie om 81,6 SEK.

Konjunkturkänslighet och dyrare konstruktionskostnader

Arctic Paper är ett cykliskt företag som påverkas av skiftande marknads- och valutapriser, är dessa för volatila kan omsättningen påverkas negativt. Med ett estimerat totalt CAPEX om 2,6 MDSEK till år 2029 kan ett skiftande markandsfokus av förnybara förtäringförpackningar och högre insatskostnader påverka Bolagets marginaler på sikt. Bolaget erhåller en produktionskapacitet om 99 %, skulle denne reduceras på grund av humanitära fel eller slitage kan pappersutbudet minska. Till följd av detta har Bolaget garderat sig mot energikostnader med egen energiproduktion och erhåller en låg ND/EBITDA om 0.

HIGHLIGHTS



¹ Källa: Markets and Markets

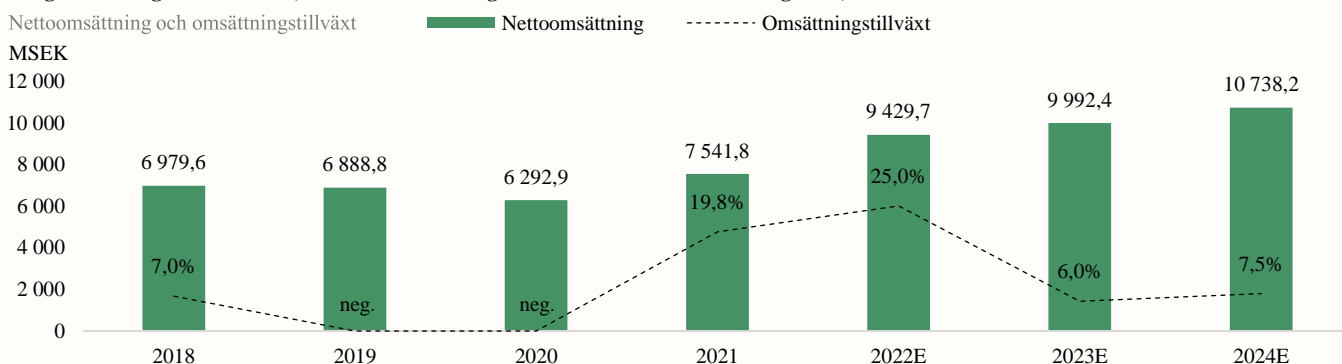
FINANSIELL PROGNOIS

**STARK
MARKNADS-
TREND**

Omsättningsprognos åren 2022-2024

Arctic Paper har från år 2021 delat upp bolaget i två affärsområden, *Paper* och *Pulp*, vilket historiskt utgjort 97 % av omsättningen. Nu, efter strategiomställningen, där produktmixen har utökats med segmenten *Packaging* samt *Power*, förväntas ett mer diversifierat intäktsflöde erhållas. Bolaget är estimerat att uppvisa en fortsatt kapacitetsnivå om 99 % för samtliga faciliteter, samt en ökning om 120 000 ton *Packaging* år 2023, givet utbyggnaden av den polska förpackningsfabriken. Som en effekt av de i snitt 60 % ökade marknadspriserna av papper och massa estimeras en omsättningsökning mellan perioden 2022-2024 för segmentet massa 20,8 %, för papper 6,3 % samt för förpackning 78 %. En prognostiserad årlig omsättningstillväxt om 15,1 % (CAGR) för Bolaget som helhet åren 2021-2023 medför att Arctic Paper förväntas nå en försäljning om 9 992,4 MSEK. Estimaten är baserade till följd av ökande marknadspriser, strukturella marknadstrender och strategiomställningen. Bolaget redovisade i H2-22 en ND/EBITDA multipel om 0 som möjliggör för ytterligare tillväxt genom framtida förvärv, vilket anses vara en option i investeringscasen, men är inräknat i Analyst Groups prognoser, då Bolaget historiskt förvärvat för att etablera skalfördelar.

Årlig omsättningstillväxt om 15,1 % åren 2021-2023 ger en estimerad nettoomsättning om 9,9 MSEK.

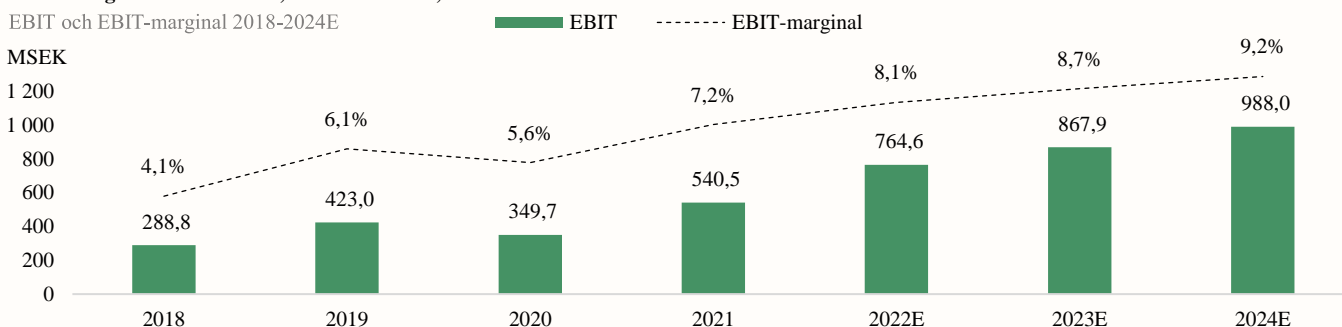


Källa: Analyst Groups prognoser

Rörelsekostnader och EBIT-marginal

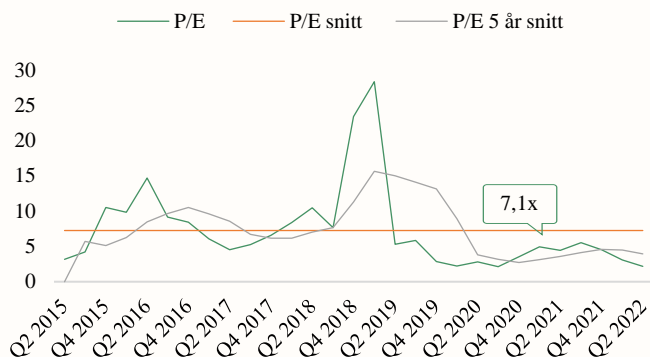
Till följd av Arctic Papers satsning mot kvalitetspapper, varumärke och utveckling av produktmix estimeras försäljningskostnader växa i en lägre takt än omsättningen. Givet de skalfördelar och synergieffekter av ett joint venture med Rottneros förväntas även en kompetensväxling mellan säljorganisationerna och en effektivisering i försäljningsledet. Distributionskostnader är estimerade att följa omsättningstakten då det är estimerat att Bolaget överför transportkostnader till kunderna. Administrationskostnader är också estimerade att följa omsättningen, primärt eftersom att majoriteten av kostnaderna är outsourcade. Avskrivningar förväntas öka till följd av högre CAPEX, genom Bolagets strategi kring val av investeringsallokering mot strategiomställningen, den polska fabriken och framtida energianläggningar, men till en lägre takt än omsättningen. Relativt lägre administrationskostnader och avskrivningar estimeras bidra till en EBIT-marginal tillväxt från 7,2 % år 2021 till 9,2 % år 2024.

EBIT-marginal tillväxt från 7,2% år 2021 till 9,1% år 2024.



Källa: Analyst Groups prognoser

VÄRDERING



Källa: Bloomberg

Jämförbara bolag, MSEK	MCAP	Intäkts CAGR '21-'23E	EBIT-marginal '23E	P/E '23E	EV/EBIT '23E
Nordic Paper	2 094.2	11.7 %	16.0 %	4.7x	3.4x
Norske Skog	6 266.7	15.40 %	7.5 %	8.3x	6.4x
Billerudkornäs	35 394.9	28.3 %	10.0 %	11.2x	9.1x
Stora Enso	125 390.6	5.8 %	13.6 %	11.1x	9.5x
Medel	42 286.6	15.3 %	11.8 %	8.8x	7.1x
Arctic Paper	3 700.0	15.1 %	8.7 %	5.8x	4.9x

Värdering: Base scenario

För att sätta Bolagets värdering i perspektiv används fyra nordiska bolag med liknande affärsmodeller, kunder och produktmix. Nordic Paper och Norske Skog speglar jämförelsebolag för produktion av papper och massa, varpå Stora Enso och Billerundkorsnäs speglar en kombination av papper, massa och förpackning. Genom att samtliga bolag är lönsamma, erhåller liknade kapitalstrukturer och är mogna verksamheter, antas en P/E-multipel. Analyst Group estimerar att Arctic Papers omsättningstillväxt om 15,1 % (CAGR) under åren 2021-2023 i ett Base scenario, vilket är något lägre än jämförbara bolag, vilka i genomsnitt väntas växa med 15,3 %. Den höga tillväxten för Arctic Paper och de stigande marknadspriserna, i kombination med den stabilitet som Bolaget uppvisat genom internationell diversifiering, medför att Analyst Group anser att en P/E-multipel om 8,8x som motiverad. Vidare styrks värderingen med en relativt låg EV/EBIT multipel om 4,9x år 2023, i jämförelse med motsvarande värde för peergruppen om 7,1x, samt att bolaget historiskt har handlats på en genomsnittlig P/E multipel om 7,1x. Genom att Arctic Papers strategiomställning och de befintliga marknadstrenderna motiveras en högre multipel. Bolaget estimeras nå ett nettoresultat om 733,3 MSEK år 2023, genom en applicerad målmultipel för P/E för år 2023 indikeras ett pris per aktie om 81,6 SEK.

**81,6 KR PER
AKTIE I ETT
BASE
SCENARIO**

**104,9 KR PER
AKTIE I ETT
BULL
SCENARIO**

**25,8 KR PER
AKTIE I ETT
BEAR
SCENARIO**

Bull scenario

Följande är ett urval av potentiella värde drivare i ett Bull scenario:

- Marknadspriser för papper och massa fortsätter att öka samt fraktsvårigheter från Asien förlängs, vilket gynnar Arctic Paper.
- Marknadstrenden för klimatneutral mat- och dryckesförpackningar i Europa förväntas verkställas tidigare än estimerat.
- Arctic Paper använder Bolagets starka finansiella ställning för att genomföra ett kompletterande förvärv under år 2023 som dels förbättrar helhetserbudandet mot nya kunder, och dels ökar möjligheten mot merförsäljning mot befintliga kunder.

Givet en målmultipel om P/E 9,5x och ett förväntat nettoresultat om 769,0 MSEK i ett Bull scenario indikeras ett potentiellt pris per aktie om 104,9kr.¹

Bear scenario

Följande är ett urval av potentiella händelser i ett Bear scenario:

- Marknadspriserna återgår till nivåer under år 2019 vilket bromsar omsättningstillväxten, kombinerat med högre avskrivningskostnader, givet högre CAPEX.
- Bristande synergieffekter och förseningar med samarbetet beträffande den polska förpackningsfabriken med Rottnesros fram till år 2024.
- Arctic Paper verkar i en rättslig regulatorisk miljö varpå historiska bestämmelser ofta har ändrats och följer ingen enhetlig tolkning. Ändringar av regleringar, miljöskydd och andra bestämmelser kan leda till betydande utgifter för att säkerställa efterlevnad.

Givet en målmultipel om P/E 6,6x och ett förväntat nettoresultat om 272,0 MSEK i ett Bear scenario indikeras ett potentiellt pris per aktie om 25,8 kr.¹

¹ Se Appendix sida 7 för prognoser i Bull- respektive Bear scenario

APPENDIX

Base scenario, MSEK	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	6 525,7	6 979,6	6 888,8	6 292,9	7 541,8	9 429,7	9 992,4	10 738,2
Totala intäkter	6 525,7	6 979,6	6 888,8	6 292,9	7 541,8	9 429,7	9 992,4	10 738,2
Kostnad sålda varor	(5 050,6)	(5 566,3)	(5 418,2)	(4 860,3)	(5 806,3)	(7 260,9)	(7 694,1)	(8 268,4)
Bruttoresultat	1 475,2	1 413,3	1 470,7	1 432,6	1 735,4	2 168,8	2 298,2	2 469,8
Bruttomarginal	22,6 %	20,2 %	21,3 %	22,8 %	23,0 %	23,0 %	23,0 %	23,0 %
Försäljningskostnader	(766,2)	(761,9)	(736,7)	(735,9)	(835,3)	(1 037,3)	(1 049,2)	(1 073,8)
Administrativa kostnader	(201,1)	(191,0)	(188,7)	(161,8)	(222,3)	(245,2)	(249,8)	(268,5)
Övriga rörelseintäkter	96,5	104,8	172,6	144,3	163,0	207,5	219,8	236,2
Övriga rörelsekostnader	(64,2)	(71,4)	(103,4)	(79,5)	(116,6)	(141,4)	(149,9)	(161,1)
EBITDA	540,1	493,9	614,5	599,7	724,3	952,4	1 069,2	1 202,7
EBITDA-marginal	8,3 %	7,1 %	8,9 %	9,5 %	9,6 %	10,1 %	10,7 %	11,2 %
Avskrivningar	(297,6)	(205,1)	(191,4)	(250,0)	(183,8)	(187,9)	(201,2)	(214,6)
EBIT	242,4	288,8	423,0	349,7	540,5	764,6	867,9	988,0
EBIT-marginal	3,7 %	4,1 %	6,1 %	5,6 %	7,2 %	8,1 %	8,7 %	9,2 %
Nyckeltal Base scenario	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
P/S	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x	0,4x	0,4x	0,4x	0,3x
P/E	20,3x	23,7x	11,5x	13,8x	8,2x	6,6x	5,8x	5,0x
EV/EBIT	16,4x	13,8x	9,4x	11,4x	7,4x	5,6x	4,9x	4,3x
Bull scenario, MSEK	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	6 525,7	6 979,6	6 888,8	6 292,9	7 541,8	9 475,0	11 468,3	12 280,2
Totala intäkter	6 525,7	6 979,6	6 888,8	6 292,9	7 541,8	9 475,0	11 468,3	12 280,2
Kostnad sålda varor	(5 050,6)	(5 566,3)	(5 418,2)	(4 860,3)	(5 806,3)	(7 295,8)	(8 830,6)	(9 455,8)
Bruttoresultat	1 475,2	1 413,3	1 470,7	1 432,6	1 735,4	2 179,3	2 637,7	2 824,5
Bruttomarginal	22,6 %	20,2 %	21,3 %	22,8 %	23,0 %	23,0 %	23,0 %	23,0 %
Försäljningskostnader	(766,2)	(761,9)	(736,7)	(735,9)	(835,3)	(994,9)	(1 146,8)	(1 228,0)
Administrativa kostnader	(201,1)	(191,0)	(188,7)	(161,8)	(222,3)	(274,8)	(332,6)	(356,1)
Övriga rörelseintäkter	96,5	104,8	172,6	144,3	163,0	208,5	252,3	270,2
Övriga rörelsekostnader	(64,2)	(71,4)	(103,4)	(79,5)	(116,6)	(142,1)	(172,0)	(184,2)
EBITDA	540,1	493,9	614,5	599,7	724,3	975,9	1 238,6	1 326,3
EBITDA-marginal	8,3 %	7,1 %	8,9 %	9,5 %	9,6 %	10,3 %	10,8 %	10,8 %
Avskrivningar	(297,6)	(205,1)	(191,4)	(250,0)	(183,8)	(187,9)	(201,2)	(214,6)
EBIT	242,4	288,8	423,0	349,7	540,5	788,1	1 037,3	1 111,6
EBIT-marginal	3,7 %	4,1 %	6,1 %	5,6 %	7,2 %	8,3 %	9,0 %	9,1 %
Nyckeltal Bull scenario	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
P/S	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x	0,4x	0,4x	0,3x	0,3x
P/E	20,3x	23,7x	11,5x	13,8x	8,2x	6,4x	4,8x	4,5x
EV/EBIT	16,4x	13,8x	9,4x	11,4x	7,4x	5,4x	4,1x	3,8x
Bear scenario, MSEK	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	6 525,7	6 979,6	6 888,8	6 292,9	7 541,8	7 556,0	7 552,8	7 644,8
Totala intäkter	6 525,7	6 979,6	6 888,8	6 292,9	7 541,8	7 556,0	7 552,8	7 644,8
Kostnad sålda varor	(5 050,6)	(5 566,3)	(5 418,2)	(4 860,3)	(5 806,3)	(5 818,1)	(5 815,6)	(5 886,5)
Bruttoresultat	1 475,2	1 413,3	1 470,7	1 432,6	1 735,4	1 737,9	1 737,1	1 758,3
Bruttomarginal	22,6 %	20,2 %	21,3 %	22,8 %	23,0 %	23,0 %	23,0 %	23,0 %
Försäljningskostnader	(766,2)	(761,9)	(736,7)	(735,9)	(835,3)	(906,7)	(981,9)	(993,8)
Administrativa kostnader	(201,1)	(191,0)	(188,7)	(161,8)	(222,3)	(219,1)	(219,0)	(221,7)
Övriga rörelseintäkter	96,5	104,8	172,6	144,3	163,0	166,2	166,2	168,2
Övriga rörelsekostnader	(64,2)	(71,4)	(103,4)	(79,5)	(116,6)	(113,3)	(113,3)	(114,7)
EBITDA	540,1	493,9	614,5	599,7	724,3	664,9	589,1	596,3
EBITDA-marginal	8,3 %	7,1 %	8,9 %	9,5 %	9,6 %	8,8 %	7,8 %	7,8 %
Avskrivningar	(297,6)	(205,1)	(191,4)	(250,0)	(183,8)	(187,9)	(201,2)	(214,6)
EBIT	242,4	288,8	423,0	349,7	540,5	477,1	387,9	381,7
EBIT-marginal	3,7 %	4,1 %	6,1 %	5,6 %	7,2 %	6,3 %	5,1 %	5,0 %
Nyckeltal Bear scenario	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
P/S	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x	0,4x	0,5x	0,5x	0,5x
P/E	20,3x	23,7x	11,5x	13,8x	8,2x	10,8x	13,6x	13,9x
EV/EBIT	16,4x	13,8x	7,5x	9,1x	5,9x	7,8x	9,5x	9,7x

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter efterlevs.*

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget.

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Övrigt

Arctic Paper (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning.

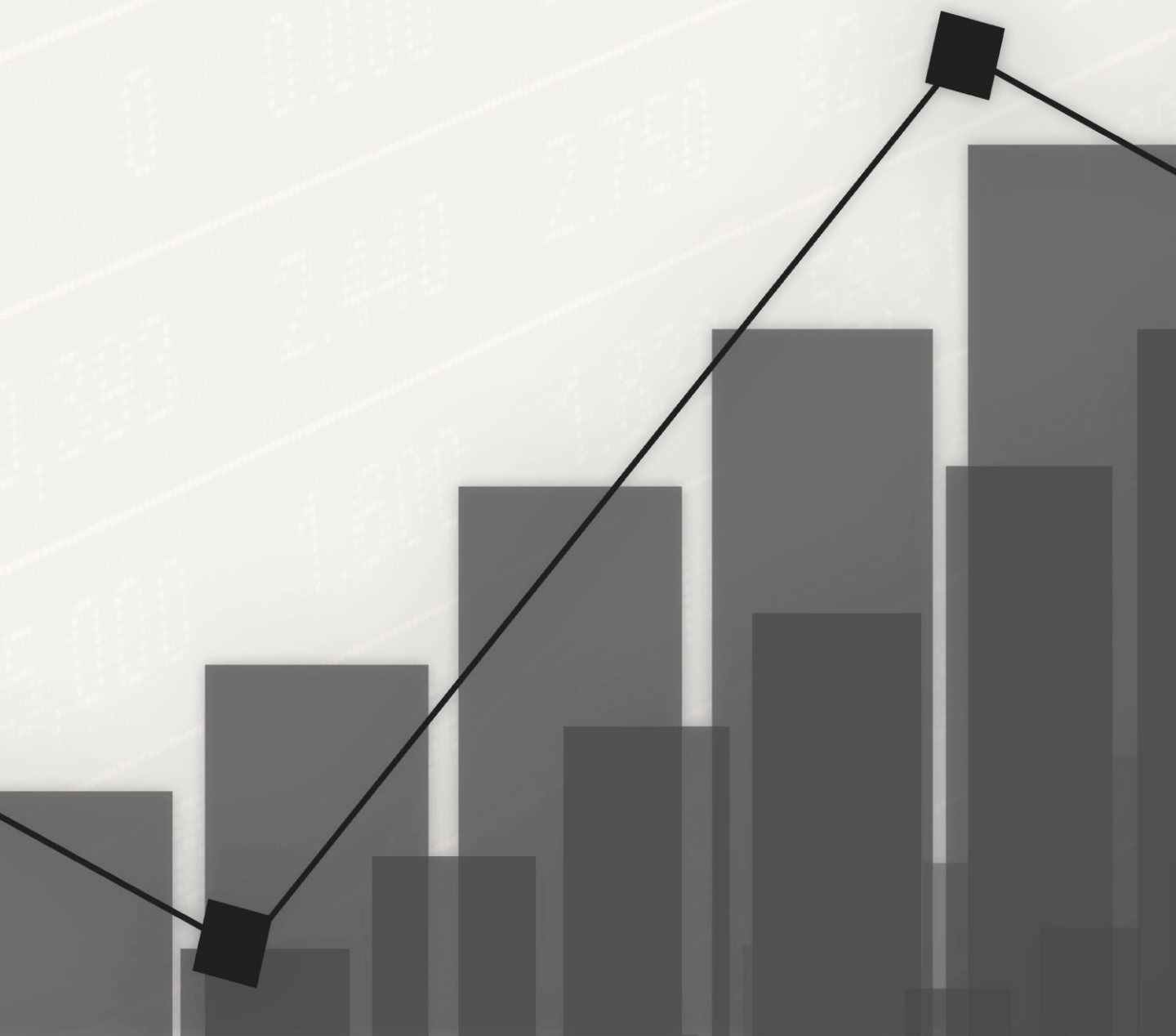
Analytikern äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2022). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 12B, 114 35, Stockholm