



Penser Access by Carnegie

Mjukvara | Sverige | 15 februari 2024

Upsales Technology

Blickar framåt efter ett tufft år

Fortsatt utmanande för tillväxt

Nettoomsättningen uppgick i kvartalet till 36,3 mkr vilket motsvarar en tillväxt om 3,1% y/y. Nettoomsättningen för helåret uppgick till 145,2 mkr, vilket var ca 0,5% lägre än vårt helårsestimat och motsvarar en tillväxt om 12,1% y/y. ARR uppgick till 140,4 mkr, vilket motsvarar en tillväxt om -3,7 y/y. EBITDA uppgick i kvartalet till 9,2 mkr, vilket motsvarar en marginal om 25,3%. För helåret uppgick EBITDA till 42,6 mkr, vilket var ca 4% över vårt estimat för helåret. Sammanfattningsvis avslutas 2023 i samma ton som tidigare kvartal med en svagt krympande eller stillastående ARR som en följd av högre churn än försäljningstillväxt.

Historiken talar för att bolaget återgår till tillväxt

Vi justerar ned våra försäljningsestimat på innevarande år med 5-7% 2025 och 2025. Vi bedömer att det strategiarbete som initierats under H2'23 och fortsätter under 2024 delvis kommer att bära frukt under året. Vi bedömer att bolaget kommer börja visa en tillväxt i ARR i linje med given guidning under H1'24 för att sedan accelerera under H2'24 och 2025 när den nya säljkåren är på plats. Eftersom bolaget växer säljkåren sänker vi våra EBITDA estimat för 2025 med 7,4%. Vi tar således ut kostnaden för en utökad säljkår innan vi räknar hem en tillbakagång till de historiska tillväxttalen.

Lämnar ett tufft år bakom sig

Vi justerar vårt motiverade värde på Upsales till 46-51 kr. För att bolaget ska återgå till de historiska tillväxtnivåerna över 20% anser vi att Upsales måste visa ett antal kvartal med tillväxt q/q och en normalisering av churn. En aspekt som talar för en återgång till denna tillväxt på sikt är att bolagets befintliga kunder har en potentiell ARR om ca 500 mkr, vilket kan ställas mot nuvarande rapporterade ARR om 140,4 mkr.

Estimatändring			Prognos (mkr)				Värde och risk		
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	46,0 - 51,0 kr
Totala intäkter	-5,6%	-7,3%	-	153	164	192	223	Aktiekurs	40,0 kr
EBITDA, just.	-1,1%	-7,4%	-	9%	8%	17%	16%	Riskenivå	Medel
EPS, just.	-1,5%	-9,7%	-	43	43	46	55	Kursutveckling 12 mån	
Kommande händelser			EBIT, just.	34	31	34	43		
Q1 - rapport		24 april 2024	EPS, just.	1,7	1,5	1,6	2,0	Intressekonflikter	
Q2 - rapport		24 juli 2024	EPS-tillväxt, just.	24%	-12%	11%	24%		
Bolagsfakta (mkr)			EK/aktie	1,8	1,8	1,9	2,4		
Antal aktier		17m	Utdelning per aktie	1,5	1,5	1,5	1,5		
Börsvärde		665	EBIT-marginal	23,7%	19,6%	18,3%	19,6%		
Nettoskuld		-53	ROE, just.	82,7%	81,5%	87,8%	93,0%		
EV		613	ROCE, just.	>100%	>100%	>100%	>100%		
Free float		56%	EV/Sales	4,1x	3,7x	3,2x	2,7x		
Daglig handelsvolym, snitt		5k	EV/EBITDA	14,5x	14,3x	13,3x	11,2x		
Bloomberg Ticker	UPSAL SS EQUITY		EV/EBIT	18,0x	19,9x	18,0x	14,4x		
Analytiker			P/E, just.	24,3x	27,2x	24,6x	19,8x		
Rikard Engberg			P/EK	22,2x	22,3x	20,9x	16,4x		
rikard.engberg@carnegie.se			Direktavkastning	3,7%	3,8%	3,8%	3,8%		
			FCF yield	3%	4%	3%	4%		
			Nettoskuld/EBITDA	-1,2x	-1,2x	-1,0x	-0,8x		
								Yes	No
								Likviditetsgarant	✓
								Certified adviser	✓
								Transaktioner 12m	✓

Investment case

Genererar hög avkastning på investering: Upsales levererar CRM-mjukvara till bolag inom SME-segmentet. Dessa bolag har oftast inte CRM-system, vilket gör att implementeringen av CRM-system ger en hög utveckling i försäljningstakt på dessa. Vi bedömer således att Upsales har stora möjligheter att hitta nya kunder.

Potentiell acceleration av tillväxt på befintliga kunder: Upsales bedömer att befintlig kundstock har en potentiell ARR om 500 mkr, mot Upsales senast rapporterade ARR om 146 mkr. Vi bedömer att ett ökat fokus på tillväxt på befintliga kunder kommer kunna stärka lönsamheten hos bolaget, då payback-tiden på investerad marknadsföring på befintliga kunder är under ett år.

Kan ha nått botten av vikande tillväxttrend: Vi bedömer att Upsales under kommande kvartal kommer att vända den negativa tillväxttrend man sett under 2023. Vi bedömer att detta är möjligt genom en satsning på försäljning till befintliga kunder och lansering av nya tjänster.

Bolagsprofil

CRM-system – hög strukturell tillväxt

Marknaden för SaaS-baserade CRM-system i Norden väntas växa med ca 20% årligen de kommande åren. Vi ser framför allt tre anledningar till den accelererande tillväxttakten. De två främsta anledningarna är regulatoriska krav, då GDPR kräver att bolag har kontroll över kunddata och personuppgifter, samt att bolag ser stora affärsmässiga vinster med att börja använda sig av CRM-system. Den tredje faktorn är utfasningen av gamla licensbaserade system.

En blå ocean

I dagsläget har mindre än 50% av alla små och medelstora bolag ett CRM-system installerat. Av den installerade basen är dessutom en relativt stor del äldre on-premise-baserade system (system där kunden betalar i förskott för en licens). Vi bedömer att denna installerade bas under de kommande åren kommer att ersättas av SaaS-lösningar. Vidare bedömer vi att de regulatoriska drivkrafterna som beskrivs ovan kommer att bidra till att användandet av CRM-system ökar, då bolag nu riskerar böter om kunddata eller personuppgifter inte hanteras enligt lagen.

En attraktiv affärsmodell med starka nyckeltal

Upsales säljer sin mjukvara direkt genom en SaaS-lösning. SaaS, Software as a Service, innebär att mjukvaran säljs genom abonnemang. Vi ser detta som en mycket attraktiv affärsmodell då den genererar återkommande intäkter och höga bruttomarginaler. Vidare ser vi att Upsales historiskt har visat starka SaaS-relaterade nyckeltal i form av en hög andel återkommande intäkter av totala intäkter (Totala intäkter/ARR) och låg churn-rate (Upsales hade 2018 en churn under 10%), vilket får ses som starkt för ett mjukvarubolag med inriktning mot SME:s. Generellt anses en churn mellan 5–10% som starkt för denna typ av bolag. Vidare ser vi att bolaget enligt våra estimat har en kort payback-tid (under 1 år) vid kundanförskaffning, vilket gör att vi tror att man har en bra prissättning samt effektivt marknadsförings- och säljarbete. Upsales har goda möjligheter att växa på sin befintliga kundbas. Bolaget bedömer att potentiell ARR för denna är 500 mkr vs dagens ARR om 146 mkr.

Värdering

Historiskt har Upsales värderats på en premie, givet den höga graden värdeskapande i bolaget (definierat av oss som omsättningsstillväxt + EBITDA-marginal). I dagsläget värderas man dock något under vad bolagets värdeskapande indikerar. Givet att bolaget lyckas vända tillväxttrenden, anser vi att aktien bör röra sig mot övre delen av vårt värderingsintervall om 46-51 kr (49-50).

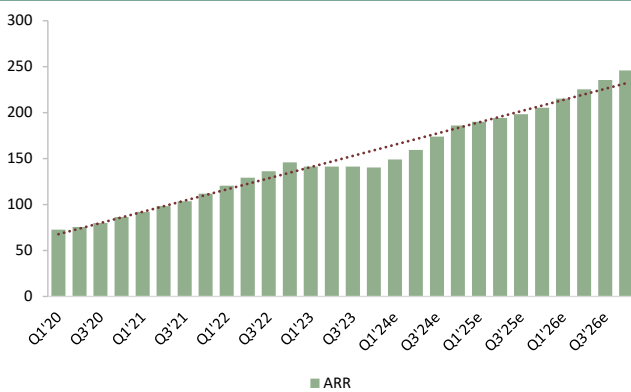
Kvartalet i korthet

Under kvartalet och efter kvartalets utgång har bolaget fortsatt utöka sin säljkår. Efter kvartalets utgång har man lanserat en ny produkt, Upsales Customer support. Dema tjänst integrerar arbetet för kundtjänst med sälj- och marknadsföringsteam, vilket är tänkt att hjälpa bolag att bättre bygga relationer med sina kunder. Vidare har bolaget fördjupat sitt erbjudande mot bolag som säljer SaaS-tjänster och andra tjänster som säljs som abonnemang.

Estimatförändringar

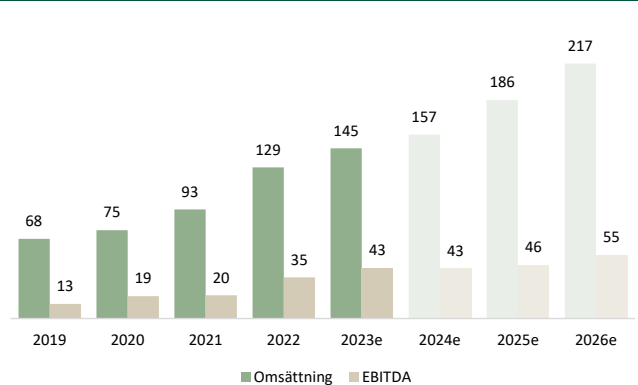
För 2024 år sänker vi våra intäktestimat med 5,6% då vi anser att försäljningen kommer börja ta fart under H2 snarare än H1. Vi lämnar dock våra EBITDA-estimat för 2024 oförändrade. För 2025 sänker vi våra intäktestimat med 7,3%. Baserat på att vi räknar hem kostnaderna för den utökade säljkåren sänker vi våra EBITDA-estimat med 7,4% för 2025.

Vi bedömer att bolaget kommer bryta den negativa ARR-utvecklingen kommande kvartal...



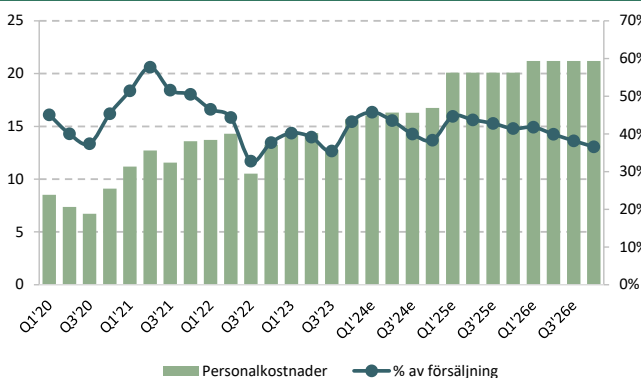
Källa: Upsales, Penser Access by Carnegie

...vilket återspeglas i våra tillväxtestimat framöver...



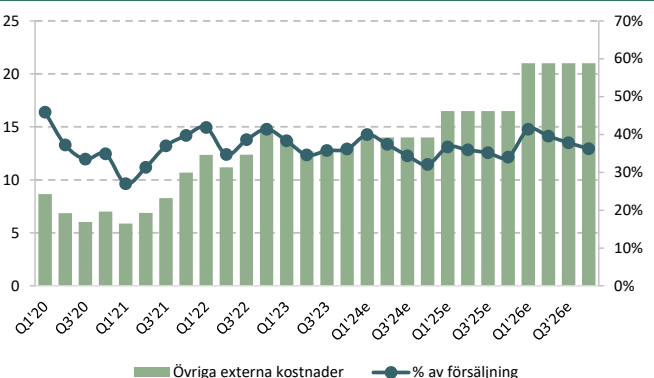
Källa: Upsales, Penser Access by Carnegie

Tillväxten drivs av en utökad säljkår...



Källa: Upsales, Penser Access by Carnegie

...samtidigt som bolaget visar god övrig kostnadskontroll



Källa: Upsales, Penser Access by Carnegie

Värdering

DCF

DCF-värdering

Värdering	WACC-antaganden	Antaganden terminalvärde
Nuvärdet av fria kassaflöden	289	Riskfri ränta 2,5%
Nuvärdet av terminalvärde	439	Riskpremium 5,5%
Företagsvärde (EV)	727	Småbolagspremium 4,0%
Nettoskuld, senast rapporterad	-53	Justering -0,5%
Minoritetsintressen och övrigt	0	WACC 11,5%
Eget kapital 780		Långsiktig tillväxt 3,0%
Antal utstående aktier, full utspädning	17	Långsiktig EBIT-marginal 30,0%
Eget kapital per aktie 47		Avskrivningar, % av omsättning 3,0%
		Capex, % av omsättning 1,5%
		Rörelsekapital, % av omsättning 1,0%
		Skattesats 20,6%
		Terminalvärde, % av EV 60,3%

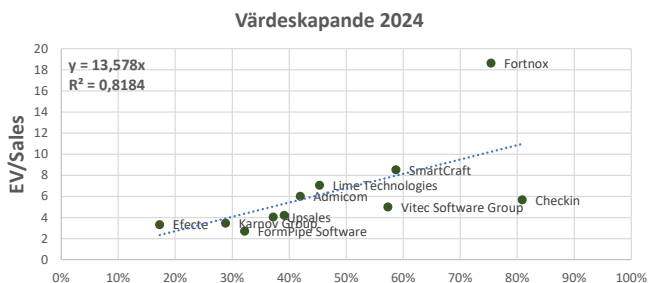
Känslighetsanalys

Känslighetsanalys

Långsiktig tillväxt						Långsiktig EBIT-marginal					
	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%		25,0%	27,5%	30,0%	32,5%	35,0%
10,5%	49	52	55	58	62	10,5%	48	51	55	58	62
11,0%	46	48	51	53	56	11,0%	44	47	51	54	57
WACC 11,5%	43	45	47	49	52	WACC 11,5%	41	44	47	50	53
12,0%	40	42	44	46	48	12,0%	38	41	44	46	49
12,5%	38	39	41	43	45	12,5%	36	38	41	43	46

Källa: Penser Access by Carnegie

Värdeskapande 2024



Källa: Factset

Känslighetsanalys

X EV/Sales 2024, Y försäljning 2024

	4,6x	5,0x	5,5x	5,5x	6,0x
150	38	42	46	46	51
160	41	45	50	50	55
164	42	46	51	51	56
180	47	51	56	56	62
190	49	54	60	60	65

Källa: Penser Access by Carnegie

Referensgrupp

Name	Share price perf.				EV/S			EV/EBITDA			CY rev. growth		
	Share price (SEK)	LTM	L6M	LTM	M-cap (SEK)	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2024	2025
AVTECH Sweden	4,3	49,7%	31,1%	21,2%	260	7,30	7,13	5,77	14,9	12,9	9,4	21%	24%
Fortnox	62,0	25,5%	-8,5%	11,9%	38 060	22,32	18,64	14,77	45,1	37,2	28,5	25%	26%
SmartCraft	23,9	46,4%	19,9%	18,7%	4 109	9,17	8,52	7,35	21,6	19,3	16,2	15%	15%
Lime Technologies	318,0	3,9%	19,1%	19,8%	4 496	7,13	7,06	6,24	22,7	22,5	19,6	15%	13%
Admicom	489,3	-26,0%	4,7%	34,0%	2 437	6,25	6,02	5,51	16,7	17,6	15,3	4%	9%
Lemonsoft	73,7	-50,7%	-11,0%	30,0%	1 361	4,30	4,20	3,98	14,1	13,0	12,2	10%	6%
Efecte	168,4	65,0%	48,5%	83,8%	1 083	2,01	3,33	2,93	nm	38,6	21,1	11%	13%
FormPipe Software	28,0	-1,2%	9,8%	20,2%	1 496	2,86	2,69	2,46	13,4	10,7	8,7	8%	10%
Vitec Software Group	552,5	35,4%	4,9%	12,5%	18 271	5,80	5,00	4,40	22,2	17,5	15,4	18%	16%
Karnov Group	57,5	-1,2%	17,5%	13,6%	6 688	3,30	3,47	3,35	13,8	13,5	11,6	4%	4%
Checkin.com Group	40,9	50,9%	15,2%	15,5%	1 227	8,09	5,67	3,62	35,8	22,7	11,5	58%	56%
Median						6,03	5,51	4,95	16,70	17,53	15,33	13%	13%
medel						7,04	6,61	5,67	20,49	20,29	15,80	13%	14%
Vs Upsales						-42%	-39%	-39%	-25%	-29%	-23%		
Upsales Technology	43,0	-28,3%	-29,0%	22,5%	674	4,06	4,03	3,44	15,5	14,4	12,1	8%	8%

Källa: Factset, Penser Access by Carnegie

Resultaträkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	57	68	75	93	129	145	157	186	217
Övriga rörelseintäkter	4	4	4	8	11	7	7	6	6
Totala intäkter	61	72	79	101	140	153	164	192	223
Övriga rörelsekostnader	-50	-60	-61	-81	-105	-110	-121	-146	-169
EBITDA	11	13	18	20	36	43	43	46	55
EBITDA, justerad	11	13	18	20	36	43	43	46	55
EBITA, justerad	11	13	18	20	36	43	43	46	55
Avskrivningar immateriella tillgångar	-8	-9	-9	-7	-7	-8	-12	-12	-12
EBIT	2	4	9	13	28	34	31	34	43
EBIT, justerad	2	4	9	13	28	34	31	34	43
Finansnetto	-1	0	0	0	0	1	0	0	0
Resultat före skatt	1	3	9	12	28	35	31	34	42
Resultat före skatt, justerad	1	3	9	12	28	35	31	34	42
Total skatt	-1	-1	-3	-3	-6	-7	-6	-7	-9
Nettoresultat	0	3	7	10	22	28	24	27	34
Nettoresultat, justerad	0	3	7	10	22	28	24	27	34
Intäktsstillväxt	-	19%	10%	27%	39%	9%	8%	17%	16%
Bruttomarginal	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%
EBIT-marginal, justerad	4,2%	5,5%	12,2%	13,5%	22,1%	23,7%	19,6%	18,3%	19,6%
EPS, justerad	0,00	0,17	0,40	0,57	1,35	1,66	1,47	1,63	2,02
EPS-tillväxt, justerad	-	>100%	>100%	43%	>100%	24%	-12%	11%	24%

Källa: Upsales Technology, Carnegie

Kassaflödesanalys

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	2	4	9	13	28	34	31	34	43
Övriga kassaflödesposter	7	9	9	7	5	1	6	5	3
Förändringar i rörelsekapital	-3	0	5	21	1	-3	1	-10	-9
Kassaflöde från den operationella verksamheten	7	12	24	40	34	32	37	29	37
Investeringar i anläggningstillgångar	-4	0	0	-8	-4	-8	-5	-5	-5
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	0	-6	-5	-3	-8	-3	-7	-6	-6
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-5	-6	-5	-11	-12	-10	-12	-11	-11
Fritt kassaflöde	2	6	19	29	22	22	25	18	26
Nyemission / återköp	0	27	0	2	9	0	0	0	0
Förändring av skulder	0	-25	0	0	0	0	0	0	0
Utdelningar	0	0	0	0	-34	-34	-25	-25	-25
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	0	2	0	2	-24	-34	-25	-25	-25
Kassaflöde	2	8	19	31	-2	-12	0	-7	1
Nettoskuld	16	-17	-35	-66	-64	-53	-52	-45	-46

Källa: Upsales Technology, Carnegie

Balansräkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR									
Övriga immateriella tillgångar	16	16	15	17	19	21	21	20	19
Finansiella anläggningstillgångar	2	1	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	8	6	2	5	7	7	12	17	22
Summa anläggningstillgångar	26	23	17	22	26	28	33	37	41
Kundfordringar	17	20	19	22	27	26	33	41	48
Övriga omsättningstillgångar	3	4	3	5	7	9	9	9	9
Likvida medel och kortfristiga placeringar	9	17	35	66	64	53	52	45	46
Summa omsättningstillgångar	30	40	57	94	98	88	94	95	103
SUMMA TILLGÅNGAR	56	63	74	116	124	116	127	133	144
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	-9	20	27	39	37	30	30	32	41
Summa eget kapital	-9	20	27	39	37	30	30	32	41
Långfristiga räntebärande skulder	9	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	9	0	0	0	0	0	0	0	0
Kortfristiga räntebärande skulder	16	0	0	0	0	0	0	0	0
Leverantörsskulder	4	4	2	11	4	4	16	19	22
Övriga kortfristiga skulder	36	39	45	66	84	82	82	82	82
Summa kortfristiga skulder	55	42	47	77	88	86	98	101	104
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	56	63	74	116	124	116	128	133	144

Källa: Upsales Technology, Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	-	19%	10%	27%	39%	9%	8%	17%	16%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	19%	45%	8%	79%	20%	0%	8%	19%
EBIT-tillväxt, justerad	-	54%	>100%	37%	>100%	21%	-10%	11%	25%
EPS-tillväxt, justerad	-	>100%	>100%	43%	>100%	24%	-12%	11%	24%
Bruttomarginal	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%
EBITDA-marginal	18,7%	18,6%	24,3%	21,3%	27,6%	29,4%	27,3%	24,7%	25,1%
EBITDA-marginal, justerad	18,7%	18,6%	24,3%	21,3%	27,6%	29,4%	27,3%	24,7%	25,1%
EBIT-marginal	4,2%	5,5%	12,2%	13,5%	22,1%	23,7%	19,6%	18,3%	19,6%
EBIT-marginal, justerad	4,2%	5,5%	12,2%	13,5%	22,1%	23,7%	19,6%	18,3%	19,6%
Vinst-marginal, justerad	0,0%	4,0%	8,8%	10,2%	17,4%	19,1%	15,6%	14,5%	15,5%

Källa: Upsales Technology, Carnegie

Avkastning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	48%	28%	29%	59%	83%	82%	88%	93%
ROCE, justerad	Neg.	20%	39%	38%	76%	>100%	>100%	>100%	>100%
ROIC, justerad	Neg.	67%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Upsales Technology, Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Kundfordringar / totala intäkter	29%	28%	24%	22%	19%	17%	20%	21%	21%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	>100%	71%	77%	95%	84%	78%	81%	69%	62%
Rörelsekapital / totala intäkter	-31%	-26%	-32%	-49%	-38%	-33%	-34%	-26%	-21%
Kapitalomsättningshastighet	3,8x	3,6x	2,9x	2,6x	3,8x	5,0x	5,5x	6,0x	5,5x

Källa: Upsales Technology, Carnegie

Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	16	-17	-35	-66	-64	-53	-52	-45	-46
Soliditet	-16%	32%	37%	33%	29%	26%	23%	24%	28%
Nettoskuldsättningsgrad	-1,8x	-0,8x	-1,3x	-1,7x	-1,8x	-1,7x	-1,8x	-1,4x	-1,1x
Nettoskuld / EBITDA	1,5x	-1,3x	-1,9x	-3,3x	-1,8x	-1,2x	-1,2x	-1,0x	-0,8x

Källa: Upsales Technology, Carnegie

Aktiedata

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	0,00	0,17	0,40	0,57	1,35	1,66	1,47	1,63	2,02
EPS, justerad	0,00	0,17	0,40	0,57	1,35	1,66	1,47	1,63	2,02
FCF per aktie	0,13	0,39	1,13	1,74	1,34	1,34	1,50	1,08	1,56
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	2,00	2,00	1,50	1,50	1,50	1,50
Eget kapital per aktie	-0,58	1,22	1,63	2,33	2,21	1,82	1,79	1,92	2,44
Antal aktier vid årets slut, m	15,3	16,6	16,6	16,6	16,6	16,6	16,6	16,6	16,6
Antal aktier efter utspädning, snitt	15,3	16,0	16,6	16,6	16,6	16,6	16,6	16,6	16,6

Källa: Upsales Technology, Carnegie

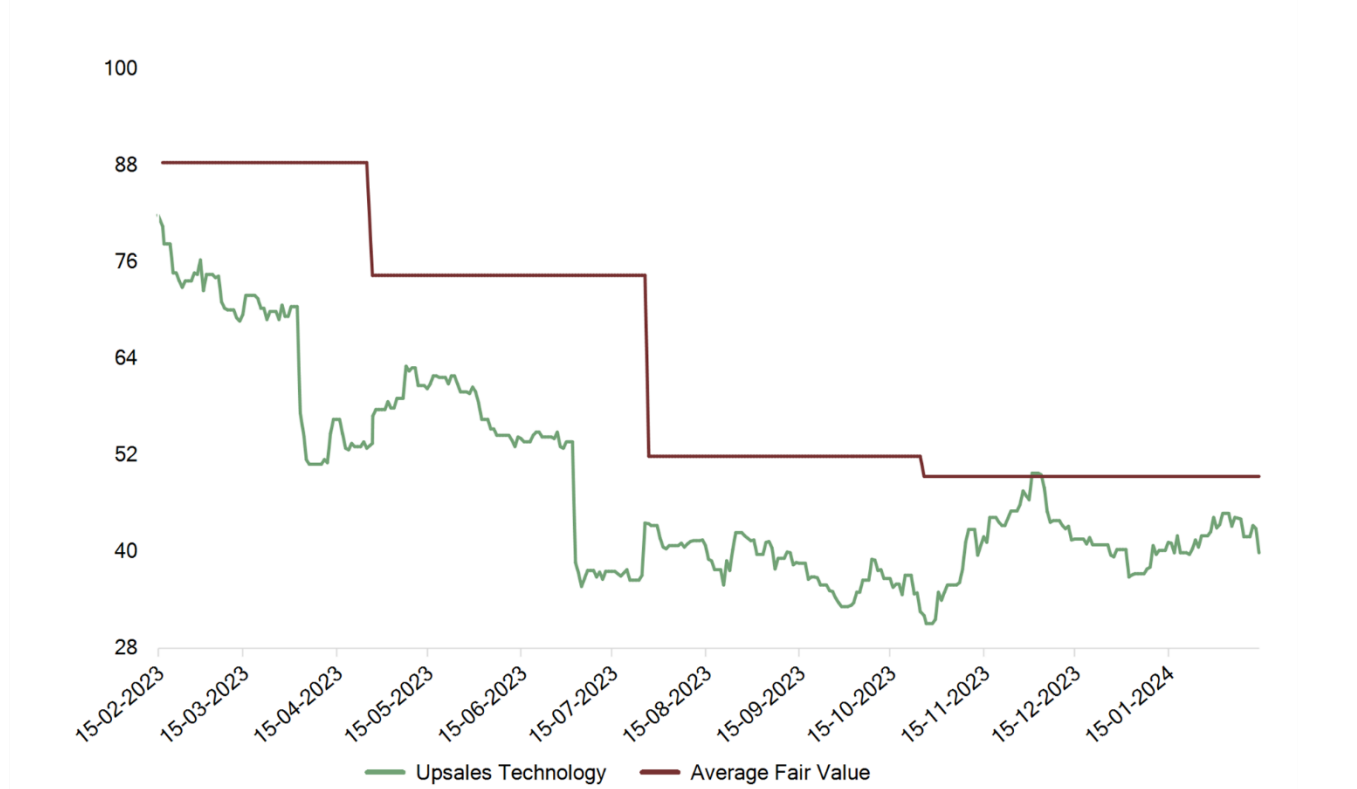
Värdering

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
	47								
P/E, justerad	132,3x	173,0x	148,0x	131,2x	53,5x	24,3x	27,2x	24,6x	19,8x
P/EK	Neg.	24,2x	36,4x	32,3x	32,6x	22,2x	22,3x	20,9x	16,4x
P/FCF	318,8x	75,7x	52,7x	43,2x	53,7x	30,2x	26,8x	37,0x	25,6x
FCF-yield	0%	1%	2%	2%	2%	3%	4%	3%	4%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	2,7%	2,8%	3,7%	3,8%	3,8%	3,8%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	>100%	>100%	90,1%	>100%	92,2%	74,1%
EV/Sales	Neg.	6,6x	12,0x	11,8x	8,1x	4,1x	3,7x	3,2x	2,7x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	37,6x	52,0x	59,7x	31,8x	14,5x	14,3x	13,3x	11,2x
EV/EBIT, justerad	Neg.	128,1x	103,2x	93,8x	39,8x	18,0x	19,9x	18,0x	14,4x
EV	Neg.	476	952	1 184	1 133	619	613	613	613
Aktiekurs	-	29,6	59,4	75,2	72,0	40,0	40,0	40,0	40,0

Källa: Upsales Technology, Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Upsales Technology (UPSALE SS EQUITY)



Källa: 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 tidigare har publicerat analytjänsterna Penser Access och Penser Future. Denna verksamhet fortsätter att drivas hos Carnegie under varumärket Penser by Carnegie.

Värdering, metodologi och antaganden

Uppdragsanalys 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 företaget substansvärde. Värdeintervallet representerar analytikerns bedömning vid skrivandet av analysen. För mer information om värderingsmodeller, klicka [här](#).

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, analytikerns rapporteringslinjer och analytikerns 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 följskada, 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 analytikerns 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. Värdepapperen 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