



Penser Access by Carnegie

Hälsovårdsteknik | Sverige | 19 februari 2024

Mentice

Q4 i linje med våra förväntningar

Avslutar året i linje med våra estimat

Omsättningen i kvartalet uppgick till 70,4 mkr vilket motsvarar en tillväxt om 2,5%, varav 0,7% var organiskt. Det var i linje med vad som krävdes för att nå vårt helårsestimat. Bolaget har under året flaggat för att säsongsmonstret under året skulle vara olikt tidigare år, vilket förklarar den låga tillväxten. Ordergången i kvartalet uppgick till 103,9 mkr, vilket motsvarar en tillväxt om 15% varav 9,2% var organisk. Orderboken vid kvartalets utgång uppgick till 156,3 mkr, vilket motsvarar en tillväxt om 24% y/y. Diskrepansen mellan tillväxt i orderbok och försäljning förklaras med att flertalet ordrar lades i slutet av kvartalet. EBITDA justerat för kostnader relaterat till Biomodex-förvärvet uppgick till 7,3 mkr, vilket motsvarar en marginal om 10,4%. Siffran var i linje med vad som krävs för att nå våra helårsestimat för EBITDA.

Marginellt högre kostnadsbas sänker EBITDA i närtid

Trots konsolideringen av Biomodex lämnar vi våra estimat för 2024 oförändrade. Detta då vi bedömer att Mentice kommer att se viss fx-motvind givet en hög försäljning i USD. Detta tar i princip ut den försäljning som vi adderar från Biomodex. Givet bolagets kraftiga operativa hävstång sjunker våra EBITDA-estimat med 11,6% för innevarande år. 2025 sänker vi våra försäljningsestimat med 3% och EBITDA 9,5%. I våra estimat är vi konservativa i uttullningen av Ankyras och bedömer att vi kommer att kunna se en acceleration av mjukvaruförsäljningen under H2. Av bolagets orderbok om 156,3 mkr förväntas 110 mkr levereras under 2024. Baserat på våra estimat kommer 68% av årets försäljning att adderas på dessa 110 mkr. Det kan ställas mot att över 70% av försäljningen under 2022-2023 legat utanför klara ordrar vid årets ingång. I våra kostnadsestimat adderar vi den personal som kommer in via Biomodex samt bedömer att bolaget kommer att öka kostnadsbasen i en något högre takt än under 2023. Den operativa hävstången innebär trots det fortsatt marginalexpansion. Justeringen av EPS är en följd av ökade avkrävningar kopplade till det senaste förvärvet.

Högt värdeskapande

Vi justerar vårt motiverade värde till 60-68 kr (66-68). Jämför vi med andra medicintekniska bolag med liknande marginal och tillväxtprofil värderas Mentice på en rabatt i förhållande till kombinationen av tillväxt och EBITDA-marginal. Vi bedömer att en möjlig katalysator för bolaget i närtid är den kapitalmarknadsdag som kommer att hållas i slutet av Q1.

Estimatändring			Prognos (mkr)				Värde och risk		
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	60,0 - 68,0 kr
Totala intäkter	-0,9%	-3,1%	-	275	342	418	481	Aktiekurs	34,1 kr
EBITDA, just.	-11,6%	-9,5%	-	25%	24%	22%	15%	Riskenivå	Hög
EPS, just.	-24,4%	-15,3%	-	27	68	100	123	Kursutveckling 12 mån	
Kommande händelser			EBIT, just.	-1	42	75	97		
Q1 - rapport		03 maj 2024	EPS, just.	-0,1	1,4	2,5	3,2	Intressekonflikter	
Q2 - rapport		23 juli 2024	EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	78%	30%		
Bolagsfakta (mkr)			EK/aktie	6,2	7,6	10,1	13,3		
Antal aktier		26m	EBIT-marginal	Neg.	12,3%	17,8%	20,2%		
Börsvärde		872	ROE, just.	Neg.	20,2%	28,0%	27,6%		
Nettoskuld		-54	ROCE, just.	0,2%	23,6%	32,6%	32,2%		
EV		818	EV/Sales	4,2x	2,4x	2,0x	1,7x		
Free float		42%	EV/EBITDA	42,3x	12,0x	8,1x	6,6x		
Daglig handelsvolym, snitt		17k	EV/EBIT	Neg.	19,4x	11,0x	8,4x		
Bloomberg Ticker		MNTC SS EQUITY	P/E, just.	-433,6x	24,4x	13,8x	10,6x		
Analytiker			P/EK	7,7x	4,5x	3,4x	2,6x		
Rikard Engberg			FCF yield	2%	4%	9%	11%	Likviditetsgarant	✓
rikard.engberg@carnegie.se			Nettoskuld/EBITDA	-2,1x	-1,5x	-1,7x	-2,2x	Certified adviser	✓
							Transaktioner 12m		✓

Investment case

Accelererande produktutveckling hos kunder: Mentices största kunder är ett antal av de ledande bolagen inom medicinteknik globalt. Dessa har under de senaste åren accelererat antalet lanseringar av produkter. Mentice har här en nyckelroll då bolagets simulatorer kan användas vid utbildning i och utveckling, försäljning av dessa.

Förebygger dödsfall i vården: Misstag i vården är den tredje vanligaste dödsorsaken i vården i USA. Genom simulering kan gapet mellan mediokra och skickliga kirurger minska, vilket leder till minskad kostnad samt höjer kvaliteten i vården. Vi bedömer att simulering kommer spela en allt viktigare roll i planering av och förberedelser för ingrepp för att göra vården mer kostnadseffektiv.

Beffinner sig på randen till höglönsamhet och kraftig tillväxt: Givet att Mentice levererar i huvudsak mjukvara till sina kunder har man en av de högsta bruttomarginalerna på Stockholmsbörsen bland bolag inom medicinteknik. Historiskt har bolaget haft svårt att visa lönsamhet, vilket har återspeglats i värderingen. Vi bedömer nu att bolaget har nått en försäljningsvolym som gör att bolaget kontinuerligt kommer att kunna visa en god lönsamhet. Vidare har bolaget ökat fokus på att sälja sina produkter som en SaaS-lösning, vilket bör minska volatiliteten i intjäning och bör leda till en multiplexpansion.

Värdeskapande förvärv bidrar till tillväxt: Mentice har sedan börsnoteringen genomfört ett antal mindre förvärv. Dessa har sedan kunnat dra nytta av Mentices nätverk bland ledande medtechbolag, vilket gjort att försäljningen har expanderat. Vi bedömer att Mentice kommer att fortsätta hitta denna typ av förvärv.

Bolagsprofil

Mentice tillhandahåller hård- och mjukvara för simulering av endovaskulära ingrepp. Endovaskulära ingrepp innebär att man istället för att "öppna" kroppen för att genomföra ingrepp i nära anslutning till hjärtat eller hjärnan, för in och styr instrument via blodomloppet. Detta innebär dramatiskt reducerade rehavtider och sjukhusvistelser, vilket är en nyckel för att möta framtida vårdbehov. Endovaskulära ingrepp kan dessutom genomföras på äldre patienter och mot fler åkommor än öppen kirurgi. Ett stort problem i dagens vårdssystem är misstag som leder till dödliga komplikationer. Genom simulering kan risken för fel med dödlig komplikation som följd minska med 20–30%.

Mentice jobbar nära bolag i den medicintekniska industrin och tillhandahåller lösningar både för FoU (forskning och utveckling) och försäljningsavdelningar. FoU står för ca 10–15% av budgeten hos kunder. Vi bedömer att Mentice kan ta en större del av denna budget, vilket leder till en accelererande tillväxt. I dagsläget har man en marknadsledande ställning med en marknadsandel om ca 50%, men kommer genom partnerskap att bredda den adresserbara marknaden, vilket gör att bolaget kan nå sina mål om en tillväxt på 30–40%. En viktig aspekt för de medicintekniska bolagen som Mentice samarbetar med är att deras instrument och produkter används rätt och på ett säkert sätt. Genom simulering underlättas detta och risken för komplikationer sjunker ytterligare. Simulatorerna minskar time-to-market och används av de medicintekniska bolagen för att träna upp läkare.

Mentice har slutit partneravtal med Philips och Siemens om att simuleringssystemet ska kunna säljas tillsammans med deras cath labs. Dessa två bolag har en marknadsandel om ca 50%. För varje sålt system till dessa kunder får Mentice en återkommande intäkt, vilket minskar volatiliteten i intäktbasen. Vi bedömer att simuleringssystem på sikt kan vara en betydande del av sålda cath labs.

Värdering

Mentice handlas i dagsläget till en kraftig rabatt mot vår referensgrupp, trots ett högt värdeskapande. För att rabatten ska minska vill vi se ett antal kvartal med stabil lönsamhet och positiva kassaflöden. Sammanfattningsvis ser vi ett motiverat värde om 60–68 kr (66–68). Vi bedömer att nyckeln till att bolaget ska röra sig mot den övre delen av värderingsintervallet är att försäljningen av Ankyras accelererar som en följd av det nyliga FDA-godkännandet.

Kvartalet i korthet

Medicinteknisk industri (MDI)

Orderingången uppgick till 78,2 mkr, vilket motsvarar en tillväxt om 52,5% y/y. På helåret uppgick orderingången till 240,2 mkr, vilket motsvarar en tillväxt om 58,5%. Vi bedömer att tillväxten kommer att normaliseras under prognosperioden. På årsbasis steg orderingången med 58,5%.

Sjukhusystem

Orderingången uppgick till 10,2 mkr, vilket motsvarar en tillväxt om -69,9% y/y. Vi bedömer att sjukhusmarknaden kommer att vara betydligt starkare under 2024 än 2023. Vi är försiktiga i våra antaganden framöver, men bedömer en återhämtning som trolig givet de indikationer vi har gällande sjukhusmarknaden globalt. På årsbasis sjönk orderingången med 39,6%.

Strategiska samarbeten

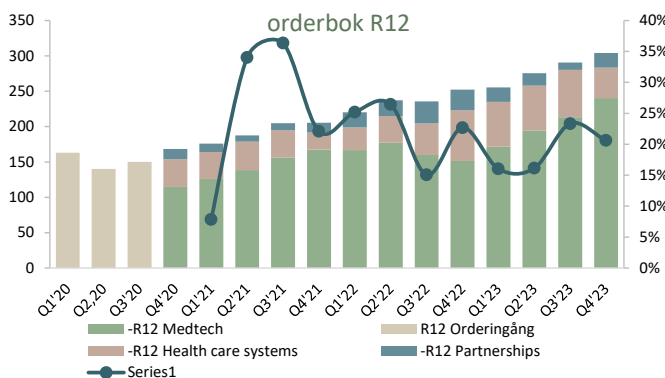
Orderingången från segmentet uppgick i kvartalet till 15,5 mkr, vilket motsvarar en tillväxt om 206,6% y/y. Vi bedömer att detta segment kommer vara fortsatt volatil mellan kvartalen. På årsbasis sjönk orderingången med 28,9%.

Drivande bakom tillväxten under året var systemförsäljning för kundinvestering som uppgick till 35 mkr i kvartalet, vilket motsvarar en tillväxt om 63,5%. Vi bedömer att detta segments tillväxt kommer att normaliseras under 2024 och växa med ca 20%.

ARR efter kvartalets utgång uppgick till 57 mkr vilket motsvarar en tillväxt om 9,6% y/y. Ankyras var en del av denna försäljning och vi bedömer att tillväxten för detta segment kommer att accelerera under året, givet Ankyras godkännandet.

EBITDA i kvartalet uppgick till 2,3 mkr. Detta är det femte kvartalet i rad med positiv EBITDA. Rensas EBITDA för EO-poster kopplat till förvärvet av Biomodex uppgick till 7,2 mkr, vilket var i linje med vad som krävs för att nå våra helårsestimat.

Vi ser en positiv trend i orderbok...



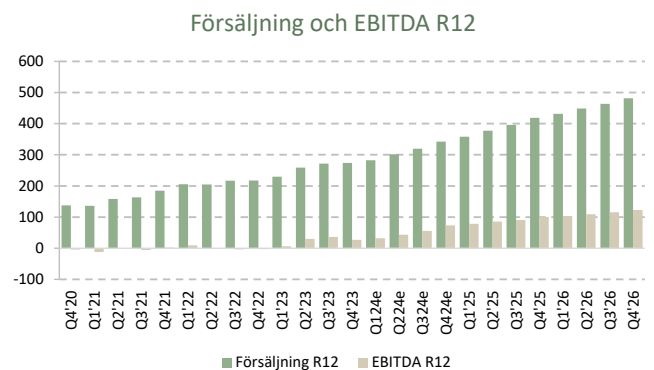
Källa: Mentice

...med lägre volatilitet i intäkterna...

Nettoomsättning per rörelsesegment TSEK	Okt-Dec 2023	Okt-Dec 2022	Varians	Jan-Dec 2023	Jan-Dec 2022	Varians
Systemförsäljning, för kundinvestering	34 969	21 392	63,5%	133 797	83 268	60,7%
Systemförsäljning, återkommande	3 177	5 469	-41,9%	13 915	17 584	-20,9%
Mjukvarulicenser, för kundinvestering	9 171	9 556	-4,0%	32 004	28 108	13,9%
Mjukvarulicenser, återkommande	11 158	10 452	6,8%	42 962	34 122	25,9%
Tillbehör & reservdelar	3 625	5 258	-31,1%	12 142	17 498	-30,6%
Service	8 334	16 577	-49,7%	38 790	37 374	3,8%
Total	70 434	68 704	2,5%	273 610	217 954	25,5%

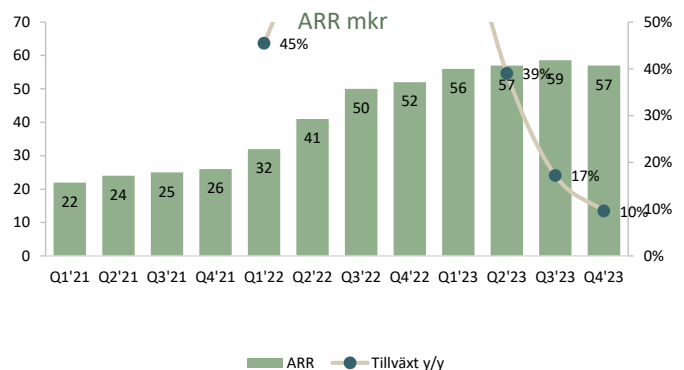
Källa: Mentice

...som stödjer fortsatt tillväxt i försäljning...



Källa: Mentice, Penser Access By Carnegie

...till följd av en stigande ARR och skifte till SaaS-försäljning



Källa: Mentice

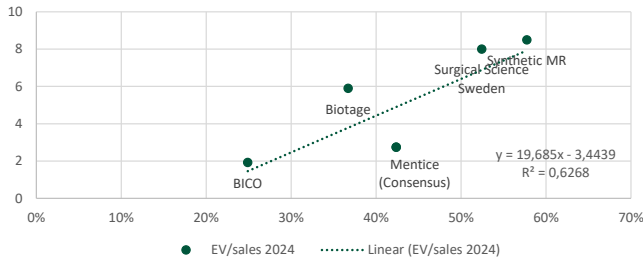
Värdering

Vi har valt att fokusera på värdeskapande i vår relativvärdering. Vi definierar värdeskapande som snitttillväxten under perioden 2024-2025 + snitt-EBITDA-marginalen under perioden 2024-2025. Här ser vi att Mentice tydligt värderas under trendlinjen.

Rabatt mot referensgrupp givet högt värdeskapande...

..gör att vi ser potential i aktien

Värdeskapande 2024



Källa: Factset

Värdering 2024, X axel EV/EBITDA, Y EBITDA

	21x	22x	23x	24x
66	56	59	61	64
68	58	61	63	66
70	60	62	65	68
72	61	64	67	70
74	63	66	69	72

Källa: Mentice, Penser Access By Carnegie

Referensgrupp

Valuation	MCAP (SEK)	EV (SEK)	EV / Sales			EV / EBITDA			EV / EBIT			Price / Earnings		
			2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
Surgical Science Sweden	9 200	8 594	9,31x	8,00x	6,73x	30,86x	23,8x	17,9x	38,71x	28,8x	20,5x	45,3x	34,7x	25,8x
BICO	3 676	5 018	2,13x	1,92x	1,67x	n.m	14,2x	nm	(6,57x)	nm	62,6x	nm	nm	nm
Intuitive Surgical	1 417 053	1 366 224	18,17x	16,19x	14,03x	46,31x	41,9x	35,3x	54,01x	49,6x	41,7x	66,9x	61,4x	52,3x
Biotage	11 961	11 868	6,73x	5,90x	5,14x	28,88x	22,7x	19,3x	45,73x	35,5x	27,3x	50,9x	47,3x	37,1x
Sectra	41 057	40 279	14,23x	12,88x	11,26x	65,40x	54,3x	45,0x	79,6x	63,0x	53,1x	97,5x	76,1x	65,9x
Synthetic MR	1 020	994	11,08x	8,50x	7,06x	47,19x	24,5x	16,2x	59,0x	24,5x	18,7x	69,1x	31,3x	23,8x
Mentice (Consensus)	1 007	944	3,41x	2,74x	2,19x	27,0x	16,0x	9,8x	104,9x	30,3x	13,9x	197,0x	38,6x	18,1x
Mean			9,30x	8,02x	6,87x	43,73x	28,20x	23,95x	53,62x	38,63x	33,99x	87,77x	48,22x	37,18x
Median			9,31x	8,00x	6,73x	46,31x	23,77x	18,64x	54,01x	32,90x	27,31x	67,96x	42,94x	31,46x
vs Mentice			-63%	-66%	-68%	nm	-33%	-47%	nm	-8%	-49%	nm	-10%	-42%

Källa: Factset

DCF återspeglar potentialen i Mentice

DCF

Värdering		Implicit WACC		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	701	Risikfri ränta	2,5%	Långsiktig tillväxt	2,0%
Nuvärdet av terminalvärde	780	Risikpremi	5,5%	Långsiktig EBIT-marginal	28,0%
Företagsvärde (EV)	1 481	Småbolagspremi	4,0%	Avskrivningar, % av omsättning	3,5%
Nettoskuld, senast rapporterad	-54	Extra riskpremi	0,0%	Capex, % av omsättning	2,0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	Implicit WACC	12,0%	Rörelsekapital, % av omsättning	8,0%
Eget kapital	1 535	Skattesats		Terminalvärde, % av EV	52,7%
Antal utstående aktier, full utspädning	26				
Eget kapital per aktie	60				

Känslighetsanalys

Känslighetsanalys

	Långsiktig tillväxt					Långsiktig EBIT-marginal					
	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	23,0%	25,5%	28,0%	30,5%	33,0%	
WACC 11,0%	63	65	68	71	75	11,0%	60	64	68	72	76
WACC 11,5%	59	61	64	67	70	11,5%	56	60	64	68	72
WACC 12,0%	56	58	60	62	65	12,0%	53	56	60	64	67
WACC 12,5%	53	55	57	59	61	12,5%	50	53	57	60	63
WACC 13,0%	50	52	54	55	58	13,0%	47	51	54	57	60

Källa: Mentice, Penser Access By Carnegie

Resultaträkning							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	138	185	218	274	342	418	481
Övriga rörelseintäkter	13	5	2	2	0	0	0
Totala intäkter	151	190	220	275	342	418	481
Kostnad sålda varor	-33	-35	-29	-37	-48	-59	-72
Bruttoresultat	117	155	191	238	295	360	409
Övriga rörelsekostnader	-122	-153	-192	-211	-226	-259	-286
EBITDA	-4	3	-1	27	68	100	123
EBITDA, justerad	-4	3	-1	27	68	100	123
Avskrivningar	-14	-10	-12	-12	-9	-9	-9
EBITA, justerad	-18	-7	-10	18	59	91	114
Avskrivningar immateriella tillgångar	0	-12	-11	-16	-17	-17	-17
EBIT	-18	-20	-24	-1	42	75	97
EBIT, justerad	-18	-20	-24	-1	42	75	97
Finansnetto	0	-2	0	1	0	0	0
Resultat före skatt	-19	-21	-24	0	42	75	97
Resultat före skatt, justerad	-19	-21	-24	0	42	75	97
Total skatt	5	-8	-7	-3	-6	-11	-15
Nettoresultat	-13	-29	-31	-3	36	63	83
Nettoresultat, justerad	-13	-29	-31	-3	36	63	83
Intäktstillväxt	-	26%	16%	25%	24%	22%	15%
Bruttomarginal	85,4%	83,9%	87,8%	86,9%	86,0%	86,0%	85,0%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	12,3%	17,8%	20,2%
EPS, justerad	-0,54	-1,18	-1,20	-0,11	1,40	2,48	3,23
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	78%	30%

Källa: Mentice, Carnegie

Kassaflödesanalys							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-18	-20	-24	-1	42	75	97
Övriga kassaflödesposter	14	21	19	28	11	15	11
Förändringar i rörelsekapital	34	-7	20	9	4	9	8
Kassaflöde från den operationella verksamheten	31	-5	15	36	58	98	116
Investeringar i anläggningstillgångar	-3	-9	-6	-4	-7	-7	-7
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-22	-17	-8	-3	-16	-16	-16
Övrigt Kassaflöde från investeringar	0	0	-19	-9	-	-	-
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-25	-26	-32	-16	-23	-23	-23
Fritt kassaflöde	6	-31	-17	20	35	75	93
Nyemission / återköp	-	-	57	0	-	-	-
Förändring av skulder	-4	-6	-8	-7	-	-	-
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-4	-6	49	-7	-	-	-
Kassaflöde	2	-37	32	13	35	75	93
Nettoskuld	-42	-2	-38	-57	-100	-175	-268

Källa: Mentice, Carnegie

Balansräkning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR							
Goodwill	42	42	48	49	44	39	34
Övriga immateriella tillgångar	20	18	33	28	25	22	18
Materiella anläggningstillgångar	0	0	5	4	4	4	4
Övriga anläggningstillgångar	79	88	82	65	70	75	80
Summa anläggningstillgångar	141	148	168	145	143	140	137
Kundfordringar	29	68	86	85	120	146	168
Övriga omsättningstillgångar	26	33	32	32	56	68	77
Likvida medel och kortfristiga placeringar	49	13	47	59	102	177	270
Summa omsättningstillgångar	104	114	165	177	278	391	516
SUMMA TILLGÅNGAR	245	262	333	322	421	531	653
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	163	137	163	159	195	258	341
Summa eget kapital	163	137	163	159	195	258	341
Långfristiga leasingsskulder	6	10	9	2	2	2	2
Summa långfristiga skulder	6	10	9	2	2	2	2
Leverantörsskulder	17	9	14	16	92	113	130
Övriga kortfristiga skulder	59	106	147	146	131	158	180
Summa kortfristiga skulder	76	115	161	161	224	271	310
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	245	262	333	323	421	531	653

Källa: Mentice, Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	-	26%	16%	25%	24%	22%	15%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	>100%	48%	22%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	77%	30%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	78%	30%
Bruttomarginal	85,4%	83,9%	87,8%	86,9%	86,0%	86,0%	85,0%
EBITDA-marginal	Neg.	1,4%	Neg.	9,9%	19,9%	24,0%	25,6%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	1,4%	Neg.	9,9%	19,9%	24,0%	25,6%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	12,3%	17,8%	20,2%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	12,3%	17,8%	20,2%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	10,4%	15,1%	17,2%

Källa: Mentice, Carnegie

Avkastning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	20%	28%	28%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	0%	24%	33%	32%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	43%	84%	>100%

Källa: Mentice, Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Kundfordringar / totala intäkter	20%	36%	39%	31%	35%	35%	35%
Leverantörsskulder / KSV	50%	26%	49%	42%	>100%	>100%	>100%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	49%	61%	73%	65%	82%	85%	87%
Rörelsekapital / totala intäkter	-13%	-7%	-20%	-16%	-14%	-14%	-13%
Kapitalomsättningshastighet	0,9x	1,3x	1,3x	1,7x	1,7x	1,6x	1,4x

Källa: Mentice, Carnegie

Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-42	-2	-38	-57	-100	-175	-268
Soliditet	67%	52%	49%	49%	46%	49%	52%
Nettoskultsättningsgrad	-0,3x	0,0x	-0,2x	-0,4x	-0,5x	-0,7x	-0,8x
Nettoskuld / EBITDA	10,4x	-0,9x	37,8x	-2,1x	-1,5x	-1,7x	-2,2x

Källa: Mentice, Carnegie

Aktiedata

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-0,54	-1,18	-1,20	-0,11	1,40	2,48	3,23
EPS, justerad	-0,54	-1,18	-1,20	-0,11	1,40	2,48	3,23
FCF per aktie	0,25	-1,25	-0,68	0,79	1,36	2,95	3,64
Eget kapital per aktie	6,75	5,53	6,36	6,22	7,61	10,1	13,3
Antal aktier vid årets slut, m	24,2	24,8	25,6	25,6	25,6	25,6	25,6
Antal aktier efter utspädning, snitt	24,2	24,8	25,6	25,6	25,6	25,6	25,6

Källa: Mentice, Carnegie

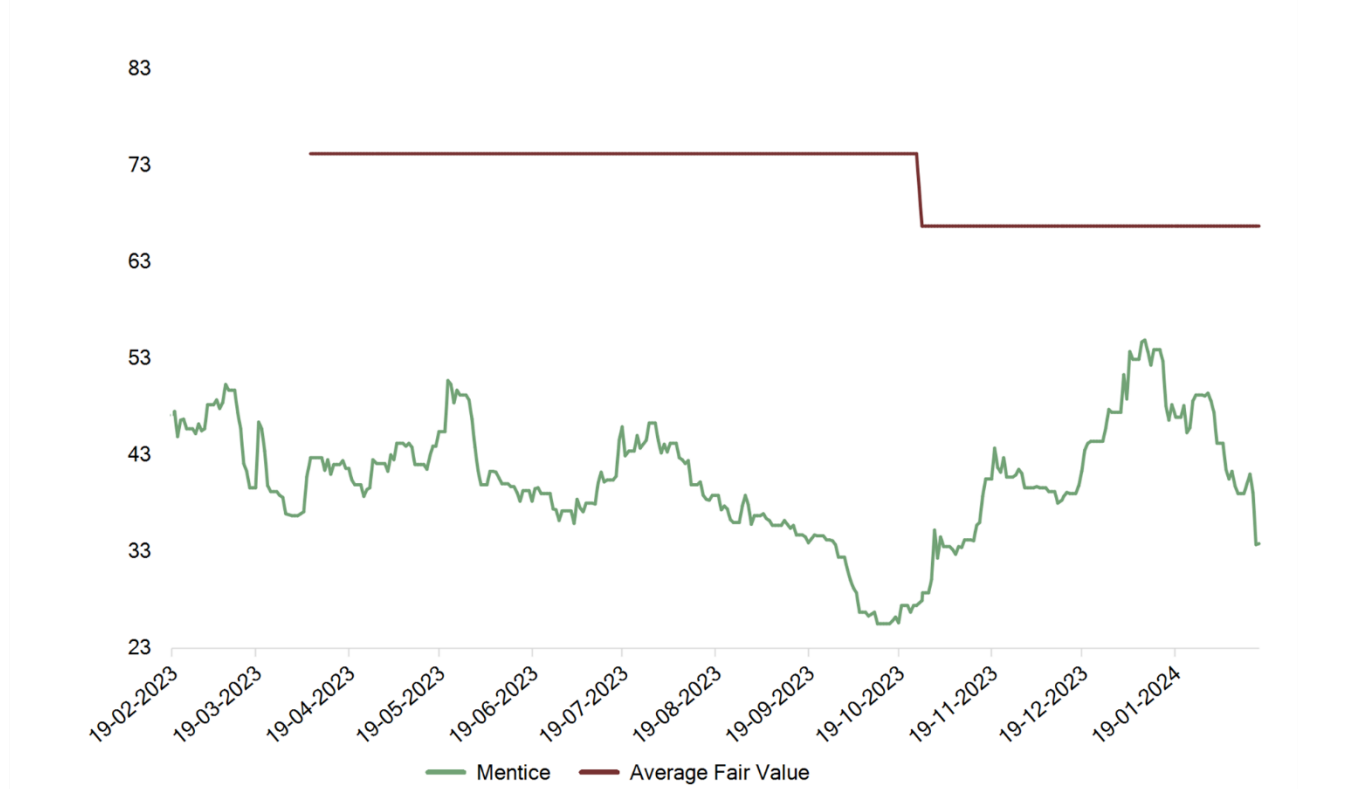
Värdering

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	24,4x	13,8x	10,6x
P/EK	12,4x	17,8x	5,9x	7,7x	4,5x	3,4x	2,6x
P/FCF	340,7x	Neg.	Neg.	60,0x	25,0x	11,6x	9,4x
FCF-yield	0%	Neg.	Neg.	2%	4%	9%	11%
Direktavkastning	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%	-
EV/Sales	13,1x	12,8x	4,2x	4,2x	2,4x	2,0x	1,7x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	935,4x	Neg.	42,3x	12,0x	8,1x	6,6x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	19,4x	11,0x	8,4x
EV	1 978	2 439	928	1 142	818	818	818
Aktiekurs	83,5	98,6	37,8	46,9	46,9	34,1	34,1

Källa: Mentice, Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Mentice (MNTC 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 analystjänsterna 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