



Penser Access by Carnegie

Medicinsk teknik | Sverige | 19 februari 2024

Enzymatica

Lägger ännu ett tuftt år bakom sig

Topline i linje med våra årsestimat

Nettoomsättningen under Q4'2023 uppgick till 16 mkr (17) och rörelseresultatet uppgick till -14 mkr (-22). Sammanlagt för 2023 uppgick nettoomsättningen till 51 mkr (29), vilket var drygt 2 mkr under våra försäljningsestimat för 2023. Kostnadsbildningen förbättrades i och med minskade försäljnings- samt FoU-kostnader. Det lägre beloppet för FoU under året berodde främst på MDR-associerade kostnader under 2022. I slutet av perioden uppgick nettokassan till -18 mkr (28) och disponibla medel till 10 mkr (52), varav 8 mkr (51) i likvida medel och 2 mkr (2) i outnyttjade krediter.

Fullt säkerställd emission

I samband med publiceringen av bokslutskommunikén offentliggjorde bolaget även styrelsens beslut att genomföra en företrädesemission om 27 mkr före emissionskostnader. I ett efterföljande PM meddelades det även att styrelsen nu har ingått avtal med bolagets tre största aktieägare samt styrelseordförande, två styrelseledamöter och VD om teckningsförbindelser och emissionsgarantier om hela emissionsbeloppet. Teckningskursen uppgår till 3 kr per aktie och teckningsperioden löper från 28 februari till och med 13 mars 2024. Framöver ser vi dock ett fortsatt kapitalbehov om försäljningen inte kommer igång och har lagt in ytterligare kapitalanskaffning i vår modell.

Justerar estimat och motiverat värde

Verksamheten fortsätter att utvecklas i rätt riktning med en pågående klinisk studie i Kent, kommande MDR-certifiering och samtal med nya och befintliga partners. Onekligen går det dock fortsatt i en lägre tillväxttakt än vad vi hade förväntat oss. Mot bakgrund av en fortsatt svag försäljning justerar vi våra försäljningsestimat för 2024 och framåt. Vi ser ett nytt motiverat värde om 3,0–3,8 kr per aktie (3,8–3,9).

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk		
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	3,0 - 3,8 kr	
Totala intäkter	-38,9%	-47,6%	-	55	65	98	137	Aktiekurs	3,1 kr	
EBITDA, just.	-196,7%	-217,1%	-	6%	19%	50%	40%	Riskenivå	High	
EPS, just.	-144,7%	-264,1%	-	EBITDA, just.	-47	-26	-13	-16	Kursutveckling 12 mån	
Kommande händelser				EBIT, just.	-48	-28	-15	-19		
Q1 - rapport		25 april 2024	EPS, just.	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1			
Q2 - rapport		18 juli 2024	EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	Intressekonflikter		
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	0,5	0,4	0,7	0,6	Yes No	
Utdelning per aktie			0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Likviditetsgarant	✓	
Antal aktier		164m	EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Certified adviser	✓	
Börsvärde		500	ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Transaktioner 12m	✓	
Nettoskuld		18	ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
EV		518	EV/Sales	12,1x	7,9x	5,3x	3,8x			
Free float		46%	P/E, just.	-13,0x	-17,4x	-40,4x	-32,6x			
Daglig handelsvolym, snitt		51k	P/EK	8,5x	6,9x	4,2x	4,8x			
Bloomberg Ticker		ENZY SS EQUITY	FCF yield	-6%	-4%	-6%	-7%			
Nettoskuld/EBITDA			-0,3x	-0,4x	1,6x	-0,8x				
Analytiker										
Maria Karlsson Osipova										
maria.karlsson.osipova@carnegie.se										

Investment case

Enzymatica utvecklar medicintekniska produkter inom övre luftvägsinfektioner, orala infektioner samt dermatologiområdet. Produkterna är baserade på ett patenterat enzym med unika egenskaper. Bolagets munspray mot förkylning (ColdZyme) har i en klinisk studie visat signifikanta resultat då man kunnat reducera antalet förkylningsdagar med 54% genom att skapa en skyddande barriär. Mängden virus i halsen minskade med 99% i samma studie, jämfört med placebospray. Avsaknaden av tillfredställande produkter inom förkylningssegmentet leder till en attraktiv position för ColdZyme.

Stor växande marknad

Euromonitor uppskattar att det årligen säljs receptfria förkylningsvaror för ca EUR 28 mdr. USA är den enskilt största marknaden (23%), följt av Kina och Japan, och därefter kommer de så kallade Topp 5 EU. Under Q4'2023 såldes ColdZyme till motsvarande 5,6% av marknaden mätt i volym, vilket indikerar en god potential på den svenska marknaden. Till detta kan vi nu addera förkylningsmarknaderna inom, framför allt, EU men framöver även Kina och Japan.

Vår värdering

Vi räknar med fortsatt långsiktig försäljningstillväxt för bolaget, drivet av dels utökad marknadspenetration för ColdZyme på de befintliga marknaderna, dels av de signerade avtalen med partners. Vidare anser vi att den planerade lanseringen i Kina och Japan är en viktig drivande faktor för bolagets framtida tillväxt. I och med att vi närmar oss en MDF-certifiering öppnar det ånyo dörrar till bolagets partners STADA och Sanofi, vilket vi också bedömer kan bidra med nya ordrar och som följd högre intäkter.

Vi använder en långsiktig tillväxt om 3% och långsiktig EBIT-marginal om 25%, vilket är något under bolagets egna kommunicerade mål. Bolagets egna finansiella mål innefattar en omsättning över 600 mkr vid slutet av 2026 och en EBIT-marginal över 28%. I och med uppdaterade estimat ser vi en omsättning som uppgår till 65 mkr år 2024 och 137 mkr år 2026. Den bedömningen kan komma att ändras beroende på utvecklingen under de kommande kvartalen. Vi bedömer att försäljningsmixen kommer att förändras i framtiden, där marknaden i Sverige kommer att utgöra en mindre andel. Vi ser även att bruttomarginalen kommer att vara lägre än nuvarande nivåer på lång sikt – vår antagna bruttomarginal uppgår till 56% under 2026. Med ett avkastningskrav på 16% ser vi ett nytt motiverat värde om 3,0–3,8 (3,8–3,9) kr per aktie.

Forskningsaktivitet

Vi avvaktar fortsatt den fullständiga datan från den pågående kliniska studien vid universitetet i Kent. Datan från den preliminära rapporten som publicerades under hösten 2023, visade att ColdZyme minskar mängden rhinovirus, den vanligaste orsaken till förkylning. Dessutom rapporterades det att de studiedeltagare som använde ColdZyme upplevde signifikant mindre allvarliga symptom på halsont än de som använde placebo. Studien är randomiserad, dubbelblind och placebokontrollerad och omfattade i september 51 idrottare inom uthållighetssporter. Enligt VD-ordet kommer slutresultatet att redovisas under Q2'2024. Studien har utökats med fler deltagare för att kunna visa statistisk signifikans för fler symptom och för fler virustyper.

Estimatjusteringar

Sverige utgör fortsatt den största andelen av försäljningen för Enzymaticas produkt ColdZyme. Av rapporten framgår det att ColdZyme under Q4'2023 hade en marknadsandel om 5,6% (4,7%) på den svenska förkylningsmarknaden. Marknadsandelen sett till värde var stabil, men andelen sålda förpackningar ökade något.

Orderingången från bolagets befintliga partners har varit en besvikelse under året, skriver bolagets VD i VD-ordet. Som följd ser vi fortsatt svaga försäljningssiffror. Under de kommande kvartalen bedömer vi att Sverige kommer fortsätta spela en central roll i bolagets försäljningstillväxt, till dess att diskussionerna med partners bär frukt. Diskussioner med befintliga partners fortsätter samtidigt som bolaget planerar att lansera produkten i Kina och Japan, men vi har ännu inte sett dessa diskussioner återspeglas i försäljningssiffror. Vi har dock fortsatt höga förhoppningar på att orderingången från bl.a. Sanofi och STADA kommer igång. I VD-ordet skriver bolaget att de är övertygade om att MDR-certifieringen samt resultaten från den kliniska studien i Kent är det som krävs för att försäljningen ska ta fart. Certifieringen enligt MDR-regelverket förväntas ske under våren 2024.

Med det i åtanke har vi dragit ned försäljningsestimaten för 2024 med ca 40% och med ca 50% för 2025. Samtidigt som vi vill ge bolaget mer tid att visa att försäljningen kommer igång har vi även valt att dra ned på kostnadssidan i våra tidigare estimat. Enzymatica redovisade en lägre nivå på rörelsekostnader för 2023 jämfört med 2022, och framåt förväntar vi oss mer kostnadskontroll av framförallt FoU- och försäljningskostnader för att kunna parera den slagiga försäljningen.

Estimatjusteringar

Nya estimat	2023	2024e	2025e	2026e
Totala intäkter	55	65	98	137
EBIT	(48)	(28)	(15)	(19)
<i>Rörelsemarginal</i>	<i>-88%</i>	<i>-42%</i>	<i>-16%</i>	<i>-14%</i>
Tidigare estimat				
Totala intäkter	53	107	187	N.m.
EBIT	(31)	(10)	10	N.m.
<i>Rörelsemarginal</i>	<i>-59%</i>	<i>-9%</i>	<i>5%</i>	<i>-</i>
Δ (%)				
Totala intäkter	4%	-39%	-48%	-
EBIT	53%	180%	-260%	-

Källa: Penser by Carnegie

I vår bedömning finns det stor uppsida till de ovan presenterade estimaten samtidigt som risken också är hög. Historiskt sett har försäljningen varit slagig på årsbasis, med ett par tuffa år med pandemi. Våra estimat är beroende på våra antaganden om var i tidslinjen försäljningen tar fart och under hur lång tid partners i Europa kommer att bygga upp sina lager efter ett kommande MDR-beslut. Samtidigt ser vi att om försäljning från Kina och Japan kommer in i mixen under 2025-2026 är potentialen ännu högre. Se nedan för en känslighetsanalys baserat på tillväxttakt.

Känslighetsanalys – försäljning och tillväxt (mkr)

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	111	57	49	51	52	56	69
(Tillväxt)	-	-49%	-14%	4%	3%	8%	23%
	111	57	49	51	52	70	99
	-	-49%	-14%	4%	3%	35%	40%
	111	57	49	51	52	78	110
	-	-49%	-14%	4%	3%	50%	40%
	111	57	49	51	65	98	137
	-	-49%	-14%	4%	28%	50%	40%
	111	57	49	51	71	114	205
	-	-49%	-14%	4%	40%	60%	80%
	111	57	49	51	71	143	285
	-	-49%	-14%	4%	40%	100%	100%

Källa: Penser by Carnegie

MDR-certifiering

ColdZyme är i dag en CE-märkt medicinteknisk produkt med klassificeringen MDD klass III. I maj 2020 blev ColdZyme recertifierat enligt det Medicintekniska Direktivet 93/42/EEC (MDD) av det anmälda organet Eurofins Product Testing. ColdZyme fick därmed säljas som klass III medicinteknisk produkt inom EU.

MDR – vad är det?

Det nya EU-regelverket MDR, eller Medical Device Regulation, trädde i kraft i maj 2021 och ersatte de tidigare europeiska direktiven för medicintekniska produkter och innebär den största förändringen av europeiska standarder för efterlevnad av medicintekniska produkter på över 20 år. MDR är en omfattande förändring av regelverket för medicintekniska produkter. Kravet på MDR-certifiering säkerställer att de medicintekniska tjänster och produkter som används är säkra och ändamålsenliga.

All typ av medicinteknisk utrustning, inklusive digitala hälsoverktyg, som certifierades under den gamla lagstiftningen, MDD, får vara på marknaden fram till 2028 (för vissa produkter gäller 2027), men de får inte förändras förrän de möter kraven i den nya lagstiftningen, MDR. Ska väsentliga förändringar göras får det bara ske när produkterna blivit MDR-certifierade.

Nu återstår MDR-certifieringen för ColdZyme, vilket bolaget bedömer kan ske under våren 2024. Enligt årsredovisningen från 2022 har Enzymatica lämnat in ansökan om att godkänna ColdZyme enligt MDR under juli 2022. Ansökan har krävt ett antal studier, varav några fortsatte under ansökningstiden. Det har varit sparsamt med kommunikation från bolagets sida med få uppdateringar om status. Vi bedömer att det främst har skett på grund av regelverk eller konkurrensskäl.

DCF

Analysavdelningens ramverk för avkastningskrav i samband med emissioner dikterar att avkastningskrav ska höjas, vi hävdar däremot att risken med den kommande kapitalanskaffningen är låg då emissionen är säkerställd samt att potentialen för kommande försäljningstillväxt är hög. Vi behåller därmed vårt WACC som uppgår till 16%.

Vi justerar inte antalet aktier innan emissionen är genomförd och återkommer när utfallet av företrädesemissionen har blivit klart med en eventuell uppdatering om avkastningskravet och antalet aktier. Vi vill påminna om att styrelsen nu har ingått avtal med bolagets tre största aktieägare samt styrelseordförande, två styrelseledamöter och VD om teckningsförbindelser och emissionsgarantier om hela emissionsbeloppet, vilket sänker emissionsrisken avsevärt och säkrar finansieringen på kort sikt. Vi ser dock fortsatt finansieringsbehov om inte försäljningstillväxten tar fart.

Vårt nya motiverade värde uppgår till 3,0–3,8 (3,8–3,9) kr per aktie.

DCF-värdering

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	41	Riskfri ränta	2,5%	Långsiktig tillväxt	3%
Nuvärdet av terminalvärde	462	Riskpremie	5,5%	Långsiktig EBIT-marginal	25%
Företagsvärde (EV)	503	Småbolagspremie	6,0%	Avskrivningar, % av omsättning	2%
Nettoskuld, senast rapporterad	18	Extra riskpremie	2,0%	Capex, % av omsättning	2%
Minoritetsintressen och övrigt	0	WACC	16,0%	Rörelsekapital, % av omsättning	-4%
Eget kapital	485	Skattesats			21%
Antal utstående aktier, före utspädning	164				
Eget kapital per aktie	3,0				

Känslighetsanalys

		Långsiktig tillväxt					Långsiktig EBIT-marginal						
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%			20%	23%	25,0%	28%	30%
WACC	15,0%	3,2	3,4	3,5	3,7	3,9	WACC	15,0%	2,9	3,2	3,5	3,9	4,2
	15,5%	3,0	3,1	3,2	3,4	3,5		15,5%	2,6	2,9	3,2	3,5	3,8
	16,0%	2,7	2,8	3,0	3,1	3,2		16,0%	2,4	2,7	3,0	3,2	3,5
	16,5%	2,5	2,6	2,7	2,8	3,0		16,5%	2,2	2,4	2,7	3,0	3,2
	17,0%	2,3	2,4	2,5	2,6	2,7		17,0%	2,0	2,2	2,5	2,7	3,0

Källa: Penser by Carnegie

Resultaträkning							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	111	57	49	51	65	98	137
Övriga rörelseintäkter	0	2	3	4	0	0	0
Totala intäkter	111	59	52	55	65	98	137
Kostnad sålda varor	-35	-24	-20	-19	-24	-39	-60
Bruttoresultat	76	36	31	36	41	59	77
Försäljningskostnader	-26	-23	-33	-28	-24	-24	-27
Administrationskostnader	-41	-33	-39	-39	-31	-34	-48
R&D-kostnader	-22	-24	-26	-15	-12	-13	-18
EBITDA	-13	-44	-67	-47	-26	-13	-16
EBITDA, justerad	-13	-44	-67	-47	-26	-13	-16
Avskrivningar	1	-1	-1	-1	-2	-3	-3
EBITA, justerad	-12	-45	-68	-48	-28	-15	-19
EBIT	-12	-45	-68	-48	-28	-15	-19
EBIT, justerad	-12	-45	-68	-48	-28	-15	-19
Finansnetto	-1	0	-1	-2	-1	3	4
Resultat före skatt	-13	-46	-69	-50	-29	-12	-15
Resultat före skatt, justerad	-13	-46	-69	-50	-29	-12	-15
Nettoresultat	-13	-45	-69	-50	-29	-12	-15
Nettoresultat, justerad	-13	-45	-69	-50	-29	-12	-15
Intäktstillväxt	-	-47%	-13%	6%	19%	50%	40%
Bruttomarginal	68,3%	62,0%	63,5%	70,2%	63,0%	60,0%	56,0%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS, justerad	-0,09	-0,30	-0,42	-0,30	-0,17	-0,08	-0,09
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Enzymatica, Carnegie

Kassaflödesanalys							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-12	-45	-68	-48	-28	-15	-19
Övriga kassaflödesposter	6	5	7	7	1	6	6
Förändringar i rörelsekapital	-5	4	-4	1	9	-18	-20
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-11	-36	-65	-40	-17	-28	-32
Investeringar i anläggningstillgångar	-5	-6	-4	-1	-1	-1	-2
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-5	-6	-4	-1	-1	-1	-2
Fritt kassaflöde	-15	-42	-69	-41	-19	-29	-34
Övriga poster	10	50	88	-1	25	60	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	10	50	88	-1	25	60	0
Kassaflöde	-5	8	19	-42	6	31	-34
Nettoskuld	-22	-30	-30	17	10	-21	14

Källa: Enzymatica, Carnegie

Balansräkning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR							
Övriga immateriella tillgångar	79	75	71	68	68	69	70
Materiella anläggningstillgångar	10	15	16	16	16	14	13
Finansiella anläggningstillgångar	2	2	2	2	2	2	2
Summa anläggningstillgångar	91	92	90	87	86	85	85
Varulager	10	12	12	11	5	10	14
Övriga omsättningstillgångar	37	21	23	19	27	44	75
Likvida medel och kortfristiga placeringar	24	32	51	8	15	45	11
Summa omsättningstillgångar	71	65	85	39	46	99	100
SUMMA TILLGÅNGAR	162	157	174	126	133	185	185
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	107	125	126	77	73	120	105
Summa eget kapital	107	125	126	77	73	120	105
Långfristiga räntebärande skulder	2	1	21	25	25	25	25
Summa långfristiga skulder	2	1	21	25	25	25	25
Övriga kortfristiga skulder	53	31	27	24	35	39	55
Summa kortfristiga skulder	53	31	27	24	35	39	55
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	162	157	174	126	133	185	185

Källa: Enzymatica, Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	-	-47%	-13%	6%	19%	50%	40%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	68,3%	62,0%	63,5%	70,2%	63,0%	60,0%	56,0%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Enzymatica, Carnegie

Avkastning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Enzymatica, Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	9%	21%	22%	21%	7%	10%	10%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	43%	30%	23%	24%	39%	35%	36%
Rörelsekapital / totala intäkter	-5%	4%	14%	11%	-5%	15%	25%
Kapitalomsättningshastighet	1,0x	0,5x	0,3x	0,5x	0,7x	0,7x	1,1x

Källa: Enzymatica, Carnegie

Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-22	-30	-30	17	10	-21	14
Soliditet	66%	80%	72%	61%	55%	65%	57%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,2x	-0,2x	-0,2x	0,2x	0,1x	-0,2x	0,1x
Nettoskuld / EBITDA	1,7x	0,7x	0,4x	-0,3x	-0,4x	1,6x	-0,8x

Källa: Enzymatica, Carnegie

Aktiedata

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-0,09	-0,30	-0,42	-0,30	-0,17	-0,08	-0,09
EPS, justerad	-0,09	-0,30	-0,42	-0,30	-0,17	-0,08	-0,09
FCF per aktie	-0,11	-0,28	-0,42	-0,25	-0,11	-0,18	-0,21
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	0,75	0,84	0,77	0,47	0,44	0,73	0,64
Antal aktier vid årets slut, m	143	149	164	164	164	164	164
Antal aktier efter utspädning, snitt	143	149	164	164	164	164	164

Källa: Enzymatica, Carnegie

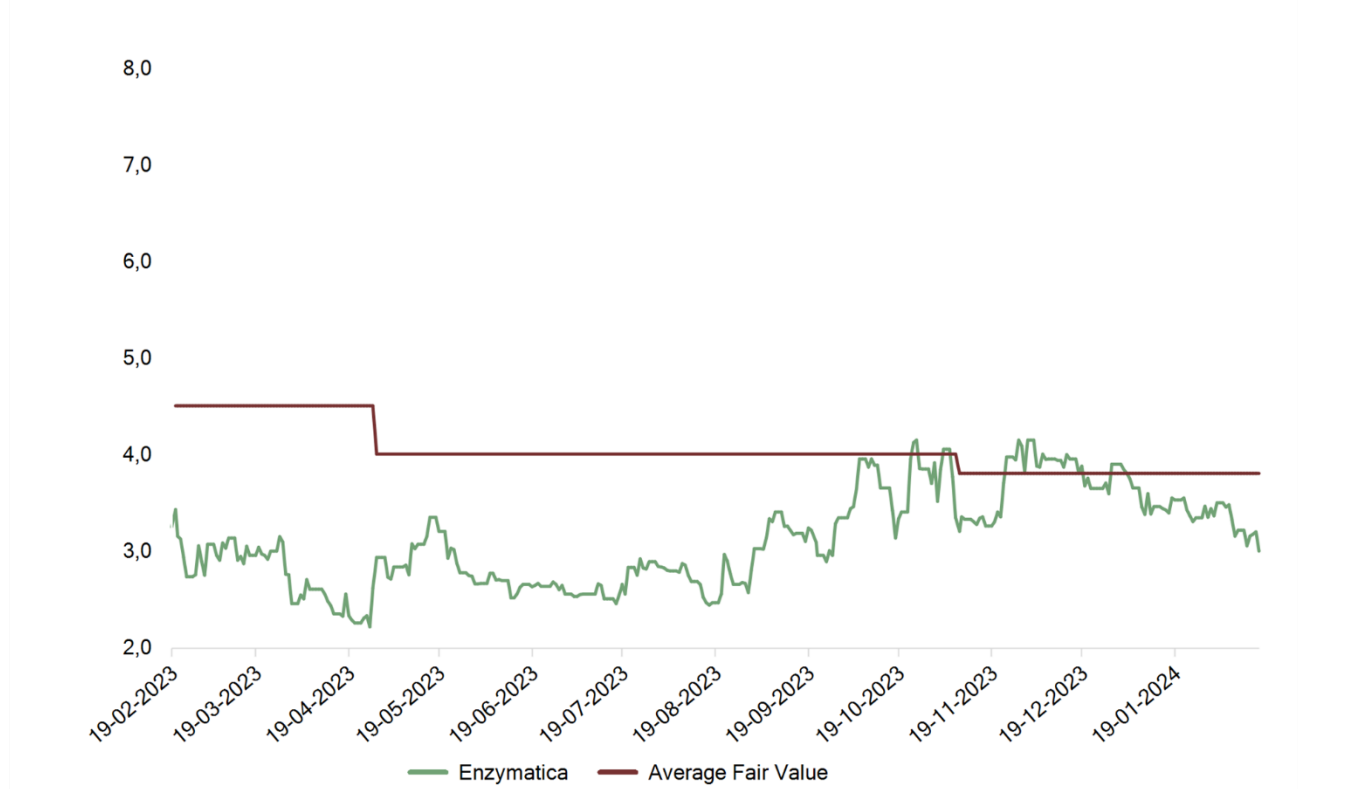
Värdering

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	25,0x	10,4x	5,9x	8,5x	6,9x	4,2x	4,8x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
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%	0,0%
EV/Sales	23,8x	21,4x	13,8x	12,1x	7,9x	5,3x	3,8x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	-20,2x	-40,7x	-31,5x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	-18,8x	-33,6x	-27,3x
EV	2 648	1 274	710	665	518	518	518
Aktiekurs	18,7	8,7	4,5	3,9	3,0	3,1	3,1

Källa: Enzymatica, Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Enzymatica (ENZY SS EQUITY)



Källa: Penser by Carnegie, IDC

Disclaimer

Carnegie Investment Bank AB

Carnegie Investment Bank AB (publ.) är en ledande investmentbank med nordiskt fokus. Företagen i Carnegiegruppen, tillsammans "Carnegie", adderar värde för institutioner, bolag och privatkunder inom områdena aktiehandel, investment banking och private banking. Carnegie har cirka 600 anställda, med kontor i sex länder.

Penser by Carnegie

I november 2023 förvärvade Carnegie affärsområdet för uppdragsanalys från Erik Penser Bank AB. Detta innefattade den verksamhet under vilken Erik Penser Bank AB t ex har publicerat analytjänsterna Penser Access och Penser Future. Denna verksamhet fortsätter att drivas hos Carnegie under varumärket Penser by Carnegie.

Värdering, metodologi och antaganden

Penser Access by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Access by Carnegie inkluderar analytikerns bedömning av ett motiverat värdeintervall på publiceringsdagen, baserat på olika värderingsmetoder. En ofta förekommande metod är diskonterat kassaflöde, där framtida kassaflöden diskonteras till ett nuvärde. Analytikerna kan även använda sig av andra värderingsmetoder, t ex P/E-tal eller EV/EBIT-multiplar, relativt jämförbara bolag för att få fram ett motiverat värde. För bolag där så är lämpligt, kan ett motiverat värdeintervall också baseras på analytikerns bedömning av en rimlig del av företagets substansvärde. Värdeintervallet representerar analytikerns bedömning vid skrivandet av analysen. För mer information om värderingsmodeller, klicka [här](#).

Penser Future by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Future by Carnegie innehåller inget motiverat värdeintervall, i stället utgår analytikern från fyra olika områden för att bedöma bolaget och belysa de styrkor och svagheter som observerats. De fyra områdena bedöms utifrån följande kriterier - Potential, Risk, Finansiell ställning samt Historik & meriter. Skalan sträcker sig från 1–5 där siffran 5 innebär hög poäng inom respektive område. Exempelvis innebär betyg: 5 på Potential att vi ser stor potential i verksamheten medan betyg: 5 för Risk innebär att vi bedömer risken som hög.

Uppdateringsfrekvens

Penser by Carnegies aktieanalys består av case-baserad analys, vilket medför att frekvensen av analysrapporter kan variera över tid. Om inte annat uttryckligen sägs i rapporten, uppdateras analysen kvartalsvis eller då det anses nödvändigt av analysavdelningen, t ex i händelse av signifikanta förändringar i marknadsbetingelser, eller vid händelser relaterade till emittenten/det finansiella instrumentet.

Analytiker intyganden

Analytikern, eller analytikerna, ansvarig(a) för innehållet i denna uppdragsanalys 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, analytikers rapporteringslinjer och analytikers ersättning.

Andra väsentliga intressekonflikter

Denna rapport har beställts och betalats av emittenten ("issuer-paid research")

Distributionsbegränsningar

Denna uppdragsanalys tar inte hänsyn till de specifika investeringsmålen, den finansiella situationen eller de särskilda behoven hos någon specifik person som kan komma att ta emot den. Investerare bör söka finansiell rådgivning om lämpligheten att investera i värdepapper som diskuteras i denna uppdragsanalys och bör förstå att uttalanden om framtida utsikter kanske inte förverkligas. Tidigare resultat är inte nödvändigtvis en vägledning för framtida resultat. Carnegie och dess dotterbolag tar inget ansvar för någon direkt skada eller följdskada, inklusive, utan begränsning, någon förlust som uppstår på grund av användningen av denna uppdragsanalys eller dess innehåll. Denna uppdragsanalys får inte reproduceras, distribueras eller publiceras av någon mottagare för något syfte. Dokumentet får inte distribueras till personer som är medborgare i eller bosatta i något land där sådan distribution är förbjuden enligt tillämpliga lagar eller andra föreskrifter.

Denna uppdragsanalys distribueras i Sverige av Carnegie Investment Bank AB. Carnegie Investment Bank AB är en bank med säte i Sverige, med begränsat ansvar, auktoriserad och reglerad av Finansinspektionen. I Finland utges denna uppdragsanalys av Carnegie Investment Bank AB, finska filialen. Den finska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av finska finansinspektionen (Finanssivalvonta). I Norge ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie AS, ett helägt dotterbolag till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie AS regleras av den norska finansinspektionen (Finanstilsynet). I Danmark ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie Investment Branch, danska filialen. Den danska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av den danska finansinspektionen (Finanstilsynet).

Denna uppdragsanalys distribueras i USA av Carnegie Inc., en USA-registrerad broker-dealer och medlem av FINRA och SIPC. Carnegies analytiker utanför USA är anställda av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie Inc ("non-US affiliates") som inte omfattas av FINRA-föreskrifter. Generellt sett är Carnegies analytiker inte registrerade eller kvalificerade som analytiker hos FINRA och är därför inte föremål för de begränsningar som FINRAs regel 2241 är avsedda att förhindra vad gäller intressekonflikter, genom att bland annat förbjuda viss typ av ersättning, begränsa analytikers handel och begränsa kommunikation med företagen som är föremål för analysrapporten.

Analysrapporter som distribueras i USA är avsedda endast för större amerikanska institutionella investerare och amerikanska institutionella investerare som definieras enligt regel 15a-6 i Securities Exchange Act of 1934. Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja eller en uppmaning att köpa några värdepapper.

Rapporter relaterade till aktieinstrument är utarbetade av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie och distribueras i USA av Carnegie Inc. enligt regel 15a-6(a)(3). När rapporten distribueras av Carnegie Inc ansvarar 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