



Penser Access by Carnegie

Medicinsk teknik | Sverige | 29 april 2024

Enzymatica

Behöver se en vändning

Q1(24) i korthet

Nettoomsättningen under Q1(24) uppgick till 9 mkr (13) och rörelseresultatet uppgick till -18 mkr (-14). Kostnadsbilden har påverkats främst av den marknadsföringskampanj som genomförts i Sverige under kvartalet samt av högre administrations- och FoU-kostnader. I slutet av perioden uppgick bolagets disponibla medel till 27 mkr (40), varav 27 mkr (38) var i likvida medel och 0 mkr (2) i outnyttjade krediter. Nettokassan vid periodens utgång uppgick till -1 mkr.

MDR och SBU-utredning – guldbiljett och orosmoln?

Vi ser fortsatt svaga försäljningssiffror som bidrar med ytterligare osäkerhet kring framtida intjäningsförmåga. Både Q4 och Q1 infaller under förkylningssäsong, men vi har sett fallande försäljning under de senaste två kvartalen jämfört med samma period under föregående år. Enligt bolaget förklaras det av den låga eller nästintill obefintliga orderingången från bolagets partners STADA och Sanofi. Framöver anser vi fortfarande att MDR-certifieringen kommer underlätta och driva försäljningen inom Europa, men vi ser även orosmoln i form av den SBU-utredning som annonserades av regeringen tidigare i april. Utredningen kan både bidra positivt och medföra negativa effekter på försäljning på Enzymaticas hemmamarknad – Sverige. Efter samtal med ledningen kan vi dock konstatera att de känner sig trygga med sina finansiella mål – både när det gäller framtidsutsikter med MDR och SBU-utredningen.

Behåller försäljningsestimat men justerar kostnadssidan

Vi väljer att behålla våra nuvarande försäljningsestimat och motiverat värde i nuläget samt att ge bolaget mer tid att visa att försäljningstrenden kan vända i och med MDR-certifieringen. MDR-certifieringen annonserades i slutet av det första kvartalet och vi har ännu inte sett någon positiv vändning. Det kommer ta tid att se effekter av denna, vår förhoppning är dock att vi kan se positiva trender när vi närmar oss nästa förkylningssäsong. Vi genomför dock justeringar på kostnadssidan för att spegla vår syn att bolaget har en del arbete kvar innan de kan börja visa svarta siffror på EBIT-nivå. Framöver ser vi fortsatt en tid av oro, och därför behåller vi också vårt avkastningskrav om 16%. Den nyss påfyllda kassan säkrar finansieringen på kort sikt, men framöver ser bilden inte lika klar ut och vi behöver se en vändning inom de kommande kvartalen.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk	
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	3,0 - 3,8 kr
Totala intäkter	1,2%	0,0%	0,0%	55	66	98	137	Aktiekurs	3,1 kr
EPS, just.	-48,3%	-93,4%	-37,4%	Tillväxt	6%	21%	48%	Riskenivå	Hög
Kommande händelser				EBITDA, just.	-47	-41	-25	Kursutveckling 12 mån	
Q2 - rapport		18 juli 2024	EBIT, just.	-48	-43	-28	-26		
Q3 - rapport		07 november 2024	EPS, just.	-0,3	-0,3	-0,1	-0,1		
Bolagsfakta (mkr)				EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.		
Antal aktier		173m	EK/aktie	0,5	0,4	0,7	0,5		
Börsvärde		534	Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0		
Nettoskuld		1	EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
EV		535	ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
Free float		46%	ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
Daglig handelsvolym, snitt		80k	EV/Sales	13,1x	8,2x	5,5x	3,9x		
Bloomberg Ticker		ENZY SS EQUITY	EV/EBITDA	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
Analytiker				EV/EBIT	Neg.	Neg.	Neg.		
Maria Karlsson Osipova			P/E, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
maria.karlsson.osipova@carnegie.se			P/EK	8,5x	7,9x	4,5x	5,6x		
			FCF yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
			Nettoskuld/EBITDA	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.		
								Intressekonflikter	
								Yes	No
								Likviditetsgarant	✓
								Certified adviser	✓
								Transaktioner 12m	✓

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. När det gäller Sverige har ColdZyme fortsatt en stark position – under Q1(24) såldes produkten till motsvarande 5,3% av marknaden mätt i volym. 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 Enzymatica, drivet av dels utökad marknadspenetration för ColdZyme på de befintliga marknaderna, dels av de signerade avtalen med befintliga och potentiella partners. Även om utvecklingen med STADA och Sanofi inte har lett till försäljningsökning under de senaste kvartalen, ser vi fortsatt potential i de samarbetena. Vidare anser vi att de planerade lanseringarna i Japan och Kina kommer vara de enskilt viktigaste drivande faktorerna för bolagets framtida tillväxt.

Vi använder en långsiktig tillväxttakt 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 våra befintliga försäljningsestimat uppgår totala intäkter till 66 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 avsevärt i framtiden, men noterar efter den senaste rapporten att det kan ta ännu längre tid än vad vi hade lagt i våra estimat. 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% behåller vi vårt motiverade värde om 3,0–3,8 kr per aktie.

Forskningsaktivitet

Enligt bolaget fortlöper studien i Kent enligt plan och ytterligare resultat beräknas kunna presenteras under Q2(24). Under kvartalet har även ett abstract om studien publicerats av British Journal of Sports Medicine, se [här](#).

Penzyme Inside – utveckling av affärsmodellen

Bolaget informerade även om de planerade uppdateringarna av affärsmodellen. Idag tillverkas nyckelkomponenten – Penzyme – av bolaget självt. Men när det gäller övriga delar av värdekedjan, som förpackning i sprayflaskor, sker dessa processer på annan ort. Att bli en "innehållsleverantör" av Penzyme och samtidigt öppna upp för andra aktörer att ta över förpackningsprocesserna kan i framtiden underlätta för en internationell expansion.

I VD-ordet nämndes även att det finns fler tänkbara användningsområden för bolagets barriärteknik. Detta är något Enzymatica planerar att utforska framöver både på egen hand och i samarbete med potentiella framtida partners. Detta påverkar inte våra estimat i nuläget.

SBU ska kartlägga forskning om produkter mot förkylning

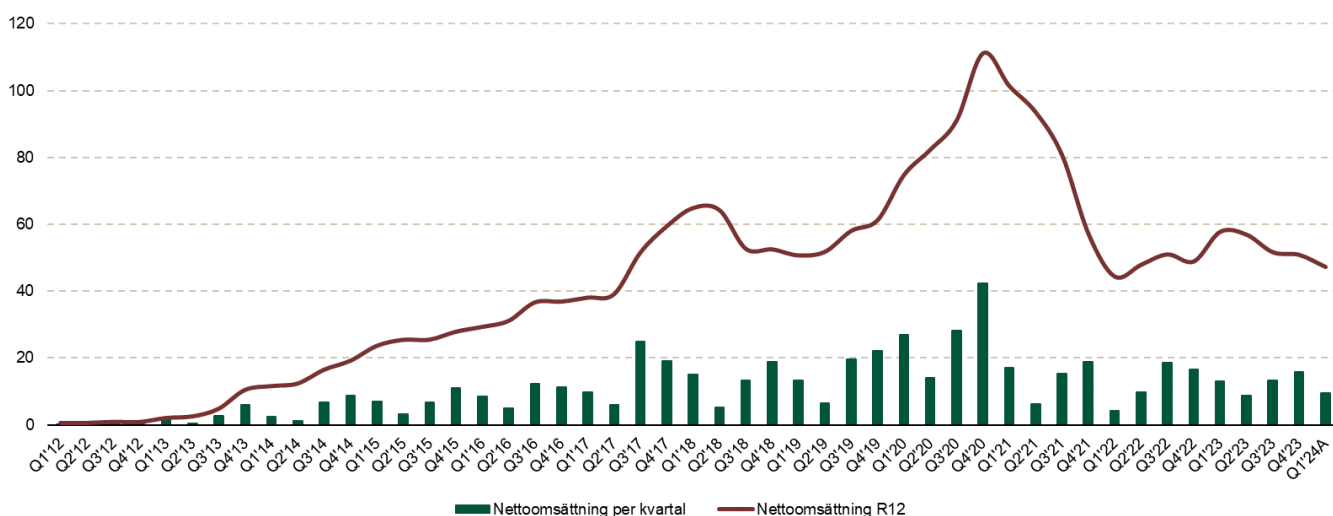
Den 12 april annonserades det att SBU (*Statens beredning för medicinsk och social utvärdering*) har fått i uppdrag från Regeringen att undersöka kunskapsläget för metoder för att förhindra, lindra, förkorta eller bota förkylningar. SBU ska redovisa vilken forskning som finns publicerad om bland annat mun- och nässprayer samt vitamin- och mineraltillskott mot förkylning. Socialminister Jakob Forssmed sa under pressträffen att i relation till de omfattande problem och kostnader som förkylningar innebär för samhället har frågan ägnats liten tid och uppmärksamhet. Jakob Forssmed konstaterade även att förkylningars förlopp i det närmaste anses följa en naturlag, och därmed inte går att förhindra. Samtidigt finns det en enorm marknad för sådana produkter som påstås fungera mot förkylningar och luftvägsinfektioner, säger SBU. SBU ska senast den 1 september 2024 lämna en skriftlig redovisning av uppdraget till regeringen via Socialdepartementet. Läs mer om uppdraget på Regeringens hemsida [här](#) och på [SBU:s hemsida](#).

Vad det kan innebära för Enzymatica är svårt att bedöma i nuläget. Beroende på när i tiden informationen samlas och om de inblandade aktörerna kommer att kontaktas av SBU kan påverka rapportens slutsatser. Efter samtal med bolagets ledning upplever vi att de känner sig trygga och kommer att vara tillmötesgående i den utsträckning som behövs i utredningen. I bolagets ledningsgrupp ser vi en aktör med stor erfarenhet från de regulatoriska frågorna – Ann Christine Provoost. Ann Christine har arbetat med Enzymatica sedan 2016 och har sedan innan över 25 års erfarenhet från olika regulatoriska expert- och ansvarsbefattningar inom medicinteknik. Vi anser att utredningen är ett orosmoment för företagets framtida utveckling – för tillfället är Sverige den viktigaste marknaden för Enzymatica och utredningar som denna kan både medföra stor nytta, om utredningen bekräftar att forskningen bakom ColdZyme är av god kvalitet, men även stor skada. Vi har begränsad insyn i processen, men vi bedömer att då bolaget redan har erhållit MDR-certifiering kan utredningen i värsta fall leda till långa diskussioner om ämnet som kan påverka bolagets och produktens rykte.

Finansiell ställning och estimatjusteringar

Vi ser fortsatt svaga försäljningssiffror, men anser att MDR-effekten ännu inte har kunnat bidra med effekt i positiv bemärkelse för bolaget då certifieringen erhöles så pass sent in på det första kvartalet. Bolagets position på den svenska marknaden är fortsatt stark, där försäljningen har ökat med 21% jämfört med samma period föregående år. I Sverige har Enzymatica genomfört omfattande marknadsföringsaktiviteter under perioden, vilket vi bedömer att bolaget kommer fortsätta med för att upprätthålla sin marknadsandel. Trots att samarbetet med bolagets befintliga partners inte har utvecklats som man hade hoppats på, är vår uppfattning att det fortfarande pågår diskussioner med både STADA och Sanofi om hur vägen framåt ska se ut. Samtidigt pågår dialog med andra möjliga samarbetspartners som antingen kan ta över de befintliga marknaderna eller hjälpa bolaget in på nya. VD Claus Egstrand noterar även att i efterhand kan han se att bolaget historiskt har lagt mycket fokus på att finnas på flera mindre marknader, och att det är viktigare att ha en välfungerande verksamhet på de större marknaderna framöver.

Nettoomsättning – per kvartal och rullande 12m



Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Samtidigt som vi vill ge bolaget mer tid att visa att försäljningen kommer igång anser vi att den negativa utvecklingen i försäljning kommer ta tid att vända på och kommer dra resurser. Därför väljer vi att justera våra kostnadsestimat under perioden 2024-2026. MDR-certifieringen inger förhoppningar, men effekten på försäljningen kommer vi kunna se först till nästa förkylningsäsong när det är dags för partners att fylla på lager och arbetet med att uppdatera label är färdigt.

I och med den fortsatta osäkerheten när det gäller intäktsstillväxt har vi även lagt in kapitalanskaffningar i vår modell.

Estimatjusteringar

Nya estimat	2023	2024e	2025e	2026e
Totala intäkter	55	66	98	137
EBIT	(48)	(43)	(28)	(26)
Rörelsemarginal	-88%	-64%	-29%	-19%
Tidigare estimat				
Totala intäkter	55	65	98	137
EBIT	(48)	(28)	(15)	(19)
Rörelsemarginal	-88%	-42%	-16%	-14%
Δ (%)				
Totala intäkter	0%	1%	0%	0%
EBIT	0%	55%	82%	36%

Källa: Penser by Carnegie

DCF

Vi genomför inga större ändringar i vår DCF-ansats i nuläget och behåller vårt antagna WACC om 16%. Vårt motiverade värde uppgår således till 3,0–3,8 kr per aktie.

DCF-värdering

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	16	Risikfri ränta	2,5%	Långsiktig tillväxt	3%
Nuvärdet av terminalvärde	500	Risikpremie	5,5%	Långsiktig EBIT-marginal	25%
Företagsvärde (EV)	516	Småbolagspremie	4,0%	Avskrivningar, % av omsättning	2%
Nettoskuld, senast rapporterad	1	Extra riskpremie	4,0%	Capex, % av omsättning	2%
Minoritetsintressen och övrigt	0	WACC	16,0%	Rörelsekapital, % av omsättning	-4%
Eget kapital	515			Skattesats	21%
Antal utstående aktier, före utspädning	173				
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%
	15,0%	3,2	3,4	3,6	3,7	3,9	15,0%	2,9	3,2	3,6	3,9	4,2	
	15,5%	3,0	3,1	3,2	3,4	3,6	15,5%	2,6	2,9	3,2	3,6	3,9	
WACC	16,0%	2,7	2,8	3,0	3,1	3,3	WACC	16,0%	2,4	2,7	3,0	3,3	3,5
	16,5%	2,5	2,6	2,7	2,8	3,0	16,5%	2,2	2,5	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	1	0	0
Totala intäkter	111	59	52	55	66	98	137
Kostnad sålda varor	-35	-24	-20	-19	-22	-39	-60
Bruttoresultat	76	36	31	36	44	59	77
Försäljningskostnader	-26	-23	-33	-28	-32	-32	-27
Administrationskostnader	-41	-33	-39	-39	-36	-34	-48
R&D-kostnader	-22	-24	-26	-15	-16	-18	-25
EBITDA	-13	-44	-67	-47	-41	-25	-23
EBITDA, justerad	-13	-44	-67	-47	-41	-25	-23
Avskrivningar	1	-1	-1	-1	-2	-3	-3
EBITA, justerad	-12	-45	-68	-48	-43	-28	-26
EBIT	-12	-45	-68	-48	-43	-28	-26
EBIT, justerad	-12	-45	-68	-48	-43	-28	-26
Finansnetto	-1	0	-1	-2	-3	3	4
Resultat före skatt	-13	-46	-69	-50	-45	-25	-22
Resultat före skatt, justerad	-13	-46	-69	-50	-45	-25	-22
Nettoresultat	-13	-45	-69	-50	-45	-25	-22
Nettoresultat, justerad	-13	-45	-69	-50	-45	-25	-22
Omsättningstillväxt	Neg.	-47%	-13%	6%	21%	48%	40%
Bruttomarginal	68,3%	62,0%	63,5%	70,2%	66,8%	60,0%	56,0%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS, justerad	-0,09	-0,30	-0,42	-0,30	-0,26	-0,15	-0,13
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Enzymatica, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-12	-45	-68	-48	-43	-28	-26
Övriga kassaflödesposter	6	5	7	7	0	6	6
Förändringar i rörelsekapital	-5	4	-4	1	6	-14	-20
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-11	-36	-65	-40	-37	-37	-39
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	-38	-38	-41
Övriga poster	10	50	88	-1	36	75	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	10	50	88	-1	36	75	0
Kassaflöde	-5	8	19	-42	-2	37	-41
Nettoskuld	-22	-30	-30	17	19	-18	24

Källa: Enzymatica, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR							
Övriga immateriella tillgångar	79	75	71	68	68	68	69
Materiella anläggningstillgångar	10	15	16	16	16	14	13
Finansiella anläggningstillgångar	2	2	2	2	3	3	3
Summa anläggningstillgångar	91	92	90	87	86	85	85
Varulager	10	12	12	11	18	10	14
Övriga omsättningstillgångar	37	21	23	19	10	44	75
Likvida medel och kortfristiga placeringar	24	32	51	8	6	43	2
Summa omsättningstillgångar	71	65	85	39	34	97	91
SUMMA TILLGÅNGAR	162	157	174	126	121	182	175
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	107	125	126	77	68	118	95
Summa eget kapital	107	125	126	77	68	118	95
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	28	39	55
Summa kortfristiga skulder	53	31	27	24	28	39	55
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	162	157	174	126	121	182	175

Källa: Enzymatica, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	Neg.	-47%	-13%	6%	21%	48%	40%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	68,3%	62,0%	63,5%	70,2%	66,8%	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, Penser by 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, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	9%	21%	22%	21%	27%	10%	10%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	43%	30%	23%	24%	26%	32%	34%
Rörelsekapital / totala intäkter	-5%	4%	14%	11%	0%	15%	25%
Kapitalomsättningshastighet	1,0x	0,5x	0,3x	0,5x	0,7x	0,7x	1,1x

Källa: Enzymatica, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-22	-30	-30	17	19	-18	24
Soliditet	66%	80%	72%	61%	56%	65%	54%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,2x	-0,2x	-0,2x	0,2x	0,3x	-0,1x	0,2x
Nettoskuld / EBITDA	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Enzymatica, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-0,09	-0,30	-0,42	-0,30	-0,26	-0,15	-0,13
EPS, justerad	-0,09	-0,30	-0,42	-0,30	-0,26	-0,15	-0,13
FCF per aktie	-0,11	-0,28	-0,42	-0,25	-0,22	-0,22	-0,24
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	0,39	0,68	0,55
Antal aktier vid årets slut, m	143	149	164	164	173	173	173
Antal aktier efter utspädning, snitt	143	149	164	164	173	173	173

Källa: Enzymatica, Penser by Carnegie

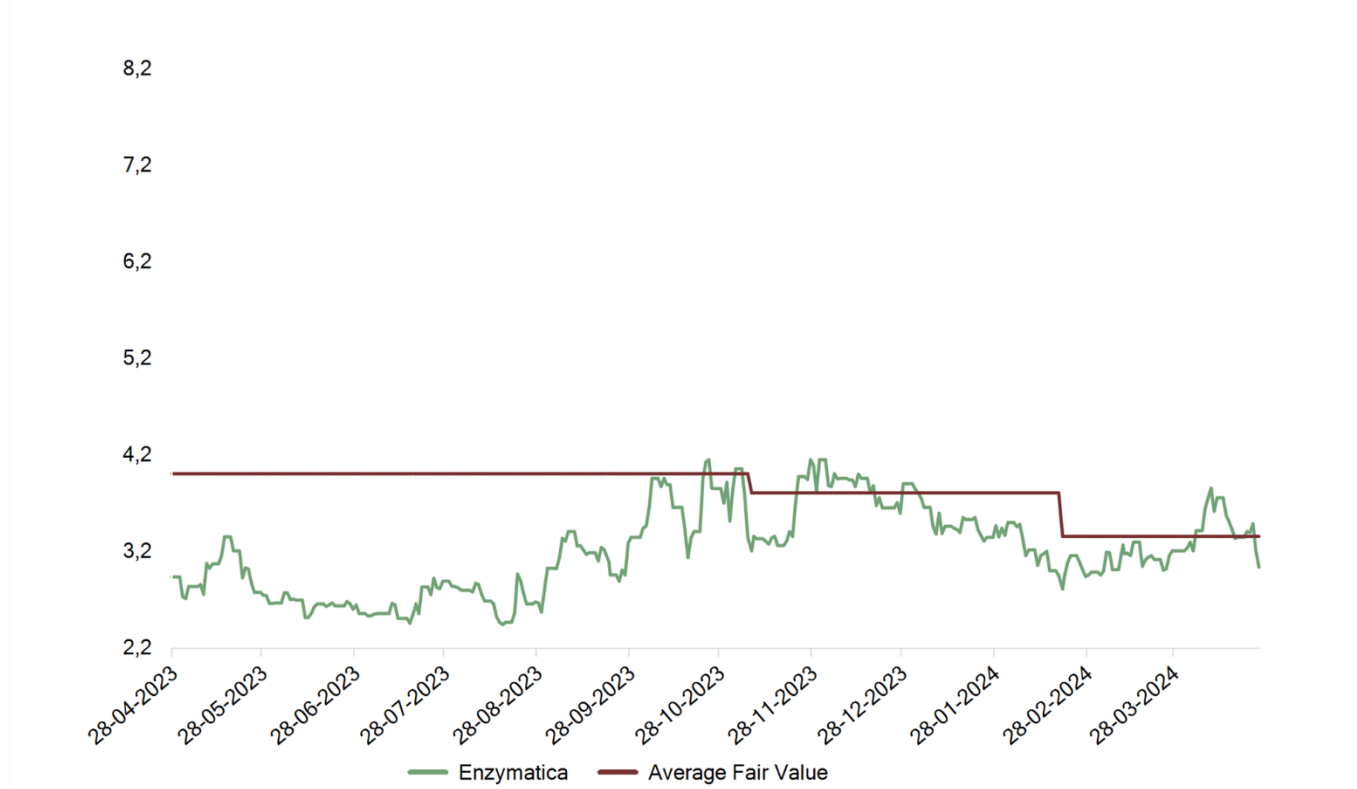
Värdering

	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	7,9x	4,5x	5,6x
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	22,3x	14,5x	13,1x	8,2x	5,5x	3,9x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV	2 648	1 274	710	665	535	535	535
Aktiekurs	18,7	8,7	4,5	4,0	3,1	3,1	3,1

Källa: Enzymatica, Penser by 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, 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