



Penser Access by Carnegie

Hälsovårdsteknik | Sverige | 07 maj 2024

Mentice

Svag start på året

Siffrorna i kvartalet visar på volatiliteten i affären

Omsättningen i kvartalet uppgick till 45,4 mkr, vilket motsvarar en negativ tillväxt om 30%, varav -28% var organisk. Den svaga siffran y/y förklaras med att försäljning och ordergång under januari och februari var under förväntan medans mars levererade enligt plan. Ordergången i kvartalet uppgick till 37,9 mkr, vilket motsvarar en tillväxt om -34%, varav -34% var organisk. Orderboken uppgick till 146,9 mkr, vilket är en ökning med 16,4% y/y. EBITDA i kvartalet uppgick till -18,4 mkr. Noterbart är att bruttomarginalen i kvartalet uppgick till 92% som en följd av hög mjukvaruförsäljning. Samtliga siffror i kvartalet var väsentligt lägre än vad som krävs för att våra helårsestimat ska nås.

Långsiktigt positiv trend fortsatt huvudtes

Vi har historiskt varit tydliga med att Mentice bör utvärderas över rullande 12 månader snarare än på innevarande kvartal. Siffrorna ser då inte lika drastiska ut då bolaget växer försäljningen och ordergången med ca 11%. Även orderboken har vuxit med 16% y/y. Baserat på den svaga starten sänker vi våra helårsestimat 12%. Adderar vi försäljning i Q1 och ordrar klara för leverans under 2024 har bolaget växt med 4% vs samma situation 2023. Givet bolagets höga bruttomarginaler sjunker våra EBITDA-estimat med ca 30 mkr på innevarande år. Under perioden 2025-2026 sänker vi försäljningsestimaten med i snitt 16,3%. Under perioden 2025-2026 sänker vi våra EBITDA-estimat med i snitt 47 mkr.

Justering av motiverat värde

Baserat på våra estimatförändringar sänker vi vårt motiverade värde till 36-44 kr från tidigare (50-60). Värdeskapandet under perioden 2024-2025 i Mentice sjunker baserat på våra prognosförändringar från tidigare 42% till att nu vara 23%. Trots detta ser vi att Mentice fortsatt värderas under trendlinjen i vår referensgrupp. Vi bedömer att Mentice har en stark position i ekosystemet och, givet att man har avslutat Q1 i linje med den historiska trenden samt återgått till tillväxt baserat på försäljning och leverans under 2024 vs 2023, att man kommer kunna visa ett värdeskapande i linje med våra prognoser.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk		
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	36,0 - 44,0 kr	
Totala intäkter	-12,3%	-15,1%	-17,4%	275	297	353	406	Aktiekurs	31,0 kr	
EBITDA, just.	-57,2%	-47,2%	-50,4%	Tillväxt	25%	8%	19%	15%	Riskenivå	Hög
EPS, just.	-131,4%	-70,9%	-67,8%	EBITDA, just.	27	23	42	51	Kursutveckling 12 mån	
Kommande händelser				EBIT, just.	-1	-4	16	25		
Q2 - rapport		23 juli 2024	EPS, just.	-0,1	-0,3	0,5	0,8	Intressekonflikter		
Q3 - rapport		07 november 2024	EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	61%	Yes	No	
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	6,2	5,9	6,5	7,3	Likviditetsgarant	✓
Antal aktier		26m	EBIT-marginal	Neg.	Neg.	4,5%	6,2%	Certified adviser	✓	
Börsvärde		793	ROE, just.	Neg.	Neg.	8,4%	12,1%	Transaktioner 12m	✓	
Nettoskuld		-50	ROCE, just.	0,2%	Neg.	9,8%	14,1%			
EV		743	EV/Sales	4,3x	2,5x	2,1x	1,8x			
Free float		42%	EV/EBITDA	43,3x	33,0x	17,7x	14,5x			
Daglig handelsvolym, snitt		13k	EV/EBIT	Neg.	Neg.	47,2x	29,7x			
Bloomberg Ticker		MNTC SS EQUITY	P/E, just.	Neg.	Neg.	59,9x	37,3x			
Analytiker				P/EK	7,7x	5,2x	4,8x	4,3x		
Rikard Engberg			FCF yield	2%	Neg.	3%	4%			
rikard.engberg@carnegie.se			Nettoskuld/EBITDA	-2,1x	-1,6x	-1,4x	-1,7x			

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 samt utveckling och 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 och höjd kvalitet i vården. Vi bedömer att simulering kommer spela en allt viktigare roll i planering av och förberedelser inför ingrepp för att göra vården mer kostnadseffektiv.

Befinner 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 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 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 intäktsbasen. Vi bedömer att simuleringssystem på sikt kan vara integrerade med en betydande del av sålda cath labs.

Värdering

Mentice handlas i dagsläget till en rabatt mot vår referensgrupp givet bolagets värdeskapande under perioden 2024-2025. För att rabatten ska minska vill vi se att bolaget återgår till den positiva trenden 2023. Sammanfattningsvis ser vi ett motiverat värde om 36-44 kr (50-60). En nyckel till den historiska och framtida marginalexpansionen är att bolaget rör sig mot en mer produktorienterad försäljning från att tidigare ha drivit försäljning i projekt. Ytterligare en aspekt som kan driva en multiplexpansion framöver är tillväxt i de segment där Mentice bygger en återkommande intäktsbas.

Kvartalet i korthet

Medicinteknisk industri (MDI)

Orderingången uppgick till 32,1 mkr, vilket motsvarar en negativ tillväxt om 39,1%. På rullande 12 månader uppgick orderingången till 284,5 mkr, vilket motsvarar en tillväxt om 28% y/y.

Sjukhussystem

Orderingången uppgick till 3,7 mkr, vilket motsvarar en tillväxt om -11% y/y. LTM uppgick orderingången till 43 mkr, vilket motsvarar en minskning om -33% y/y. Trots den svaga inledningen av året bedömer vi att man kommer kunna vända till organisk tillväxt under året.

Strategiska samarbeten

Orderingången från segmentet uppgick till 2,2 mkr, vilket motsvarar en tillväxt om 138,4% y/y. Orderingången LTM uppgick till 22,2 mkr, vilket motsvarar en tillväxt om 9% y/y.

Bolaget har för kvartalet ändrat sin segmentsredovisning för intäkter. Bolaget rapporterar nu i tre segment

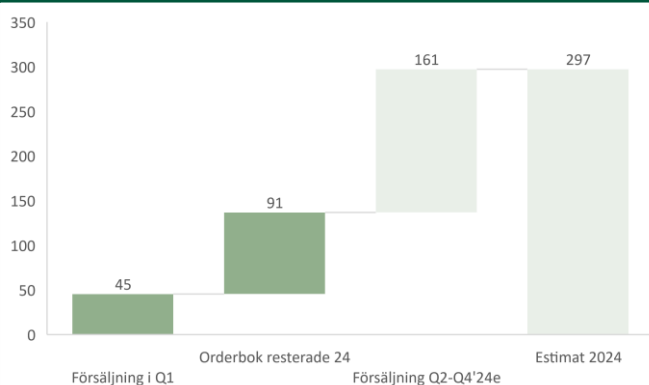
Mentice VIST: Är bolagets flaggskeppssystem för simulering. Omsättningen från segmentet uppgick till 39,9 mkr, vilket motsvarar en tillväxt om -35% y/y. Av omsättningen från segmentet var ca 50% hårdvara 34% mjukvara och 16% utveckling åt kund.

Physical SIM: Bolagets fysiska flödesmodeller där det senaste förvärvet av Biomodex ingår. Segmentet omsatte i Q1'24 4,5 mkr, vilket motsvarar en tillväxt om 42,8% y/y.

Ankyras: Bolagets mjukvara för planering av ingrepp kopplade till vilken storlek och placering av medicinska implantat för hjärnaneurysmer (s.k. flow diverters) som kommer passa b-st in i en specifik patients anatomi. Nettoomsättningen för segmentet uppgick till 1 mkr, vilket motsvarar en tillväxt om 91% y/y. Under Q1 har bolaget erhållit FDA 510(k)-godkännande, vilket gör att vi anser att tillväxten kan accelerera under året.

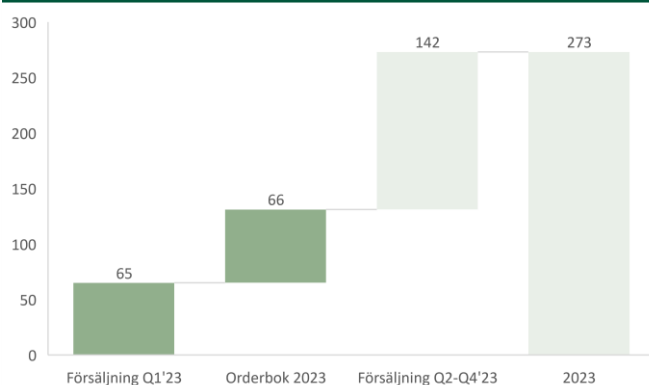
Av bolagets orderbok om 147 mkr kommer ca 91,2 mkr att levereras under 2024 och 55,6 mkr under 2025 och framåt. Jämför vi med hur det såg ut efter Q1'23 så var planerad leverans för innevarande år 66,2 mkr. Trots den svaga försäljningssiffran i Q1 har Mentice sett en implicit tillväxt om 4% i en jämförelse mellan försäljning och orderläge mellan åren. Vi bedömer det således som troligt att man kommer återgå till tillväxt för helåret 2024.

Intäktsbrygga 2024



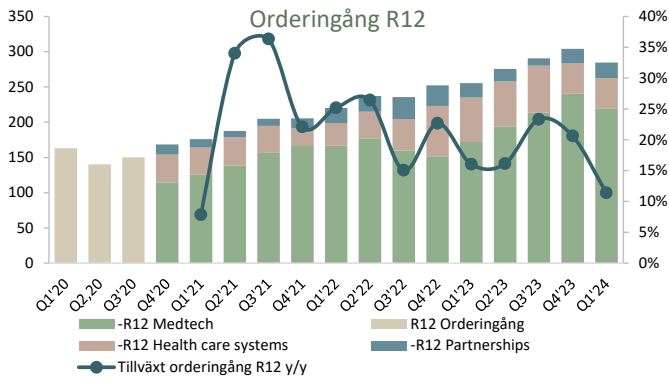
Källa: Mentice

Intäktsbrygga 2023



Källa: Mentice

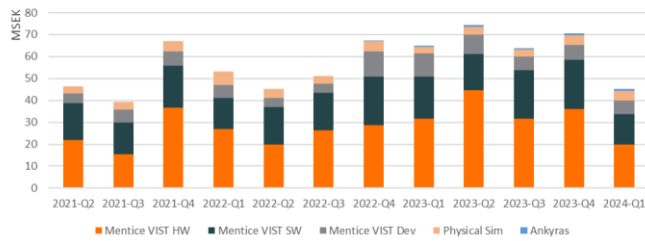
Orderingången R12 visar vägen framåt...



Källa: Mentice

Ny segmentsredovisning...

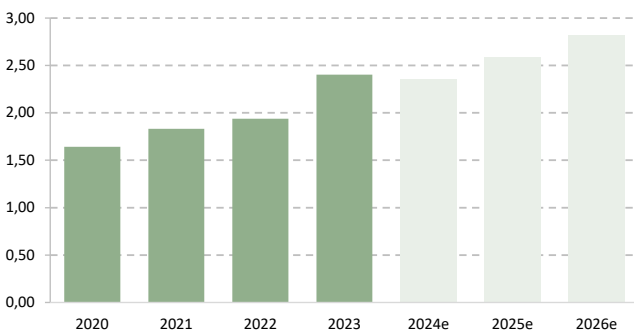
NET SALES PER QUARTER



Källa: Mentice

Vi bedömer att man har nått en ny effektivitet i organisationen...

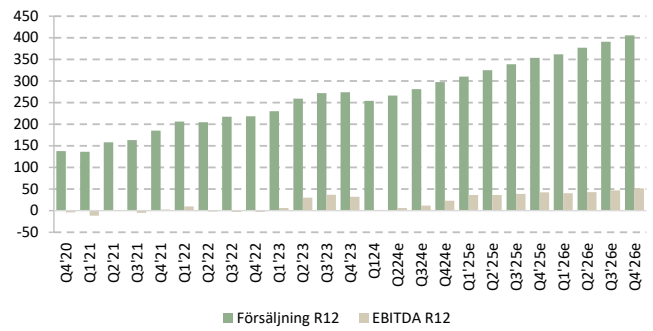
Försäljning per FTE



Källa: Mentice, Penser Access By Carnegie

...där vi ser Q1'24 som ett rejält hack i kurvan

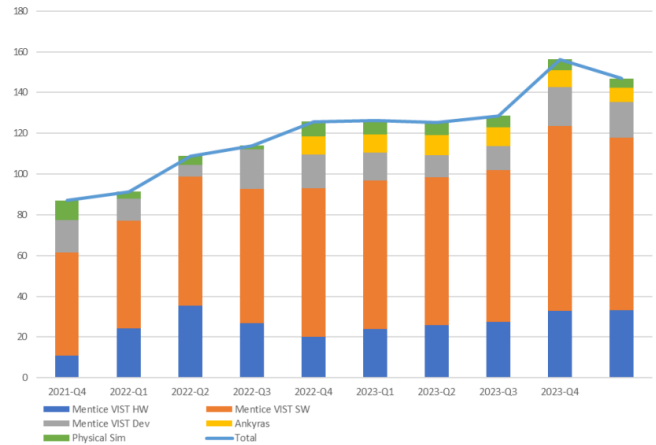
Försäljning och EBITDA R12



Källa: Mentice, Penser Access By Carnegie

...där orderboken visar att en ny nivå är nådd

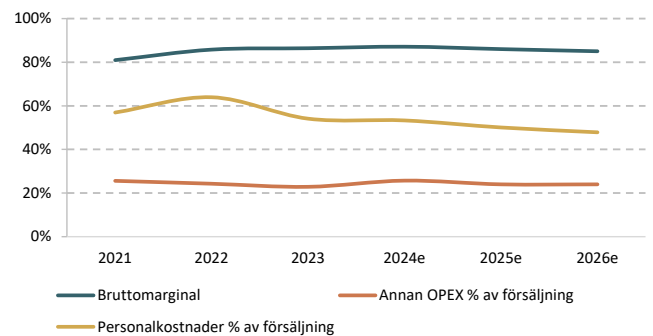
ORDER BOOK PER QUARTER (MSEK)



Källa: Mentice

...vilket vi gör att marginalen kan expandera

Kostnadsutveckling 2021-2026



Källa: Mentice, Penser Access By Carnegie

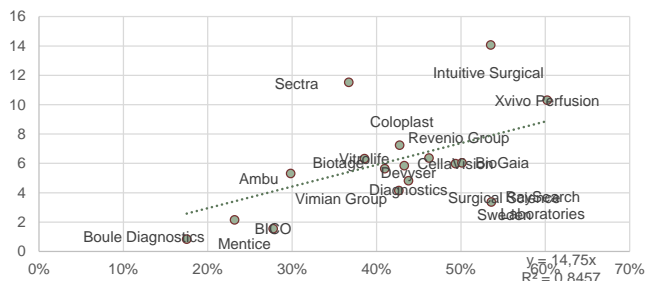
Värdering

Vi har valt att fokusera på värdeskapande i vår relativvärdering. Vi definierar värdeskapande som tillväxten 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

Rabatt vs peers EV/Sales 2025



Källa: Factset

Värdering 2025, X axel EV/Sales, Y Sales 2025

	2,5x	3,0x	4,0x	4,5x
330	30,3	36,8	49,7	56,1
340	31,3	38,0	51,3	57,9
350	32,3	39,1	52,8	59,7
360	33,3	40,3	54,4	61,4
370	34,2	41,5	55,9	63,2

Källa: Mentice, Penser Access By Carnegie

Referensgrupp

Valuation	MCAP (USD)	EV (USD)	EV / Sales			EV / EBITDA			EV / EBIT			Price / Earnings		
			LTM	2024	2025	LTM	2024	2025	LTM	2024	2025	LTM	2024	2025
CellaVision	500	489	7.5x	6.9x	6.0x	24.3x	20.3x	16.5x	29.3x	24.2x	19.0x	38.3x	31.7x	24.7x
Vizorlife	2 195	2 299	7.1x	6.8x	6.3x	21.4x	21.2x	19.0x	33.8x	33.0x	28.2x	(6.2x)	45.4x	35.2x
Revenio Group	759	749	7.2x	6.7x	5.8x	23.5x	21.5x	17.5x	27.3x	24.5x	19.6x	38.0x	33.2x	26.6x
BioGaia	1 066	913	7.7x	7.1x	6.4x	21.5x	19.6x	17.6x	22.8x	20.7x	18.6x	31.5x	28.8x	26.0x
Coloplast	28 331	30 961	8.6x	7.9x	7.2x	26.9x	24.3x	21.7x	31.3x	28.2x	24.9x	38.1x	35.8x	30.8x
Sectra	3 971	3 877	15.0x	13.4x	11.5x	73.4x	56.5x	48.4x	81.8x	67.7x	55.6x	100.4x	84.3x	73.7x
Ambu	4 535	4 536	6.4x	5.9x	5.3x	47.3x	34.2x	26.8x	87.3x	54.8x	38.0x	130.5x	75.3x	49.9x
Vimian Group	1 480	1 814	5.1x	4.6x	4.1x	20.7x	15.7x	13.4x	34.8x	22.7x	18.5x	167.6x	30.0x	23.4x
RaySearch Laboratories	375	394	4.2x	3.7x	3.4x	10.4x	8.9x	7.8x	35.3x	25.1x	18.9x	49.8x	34.8x	26.9x
Xvivo Perfusion	1 101	1 056	17.8x	14.3x	10.3x	127.4x	71.4x	36.7x	711.5x	116.8x	50.6x	118.0x	126.0x	67.9x
BICO	303	414	2.0x	1.8x	1.6x	27.0x	12.2x	9.6x	--	96.5x	34.3x	(1.6x)	--	45.2x
Intuitive Surgical	135 271	130 554	17.8x	16.3x	14.1x	57.3x	41.9x	35.3x	70.6x	49.4x	41.4x	68.8x	60.7x	51.6x
Devyser Diagnostics	149	131	8.4x	6.4x	4.8x	--	188.9x	24.4x	--	(70.2x)	57.0x	(30.2x)	--	39.2x
Biotech	1 258	1 256	6.9x	6.3x	5.6x	26.3x	23.9x	20.2x	38.8x	33.6x	27.9x	56.4x	44.7x	35.8x
Boule Diagnostics	36	49	0.9x	0.9x	0.8x	7.6x	7.4x	6.0x	12.0x	11.0x	8.4x	15.5x	12.6x	9.2x
Surgical Science Sweden	727	670	8.2x	7.3x	6.0x	29.5x	24.0x	16.8x	38.1x	29.2x	19.2x	33.6x	33.7x	24.0x
Mentice	75	70	2.8x	2.3x	1.8x	29.8x	15.5x	9.6x	--	38.0x	14.9x	(288.7x)	528.3x	26.8x
			8,2x	7,3x	6,2x	36,8x	37,9x	21,4x	93,6x	35,9x	30,7x	54,3x	49,5x	37,7x
			7,2x	6,7x	5,8x	25,3x	21,5x	19,0x	34,8x	28,2x	27,9x	38,3x	35,8x	35,2x

Källa: Factset

Estimat och estimatförändringar

Estimatförändringar							
	Nya estimat			Estimatförändringar			
	2024e	2025e	2026e		2024e	2025e	2026e
Försäljning	297	353	406	Försäljning	339	416	491
COGS	-38	-49	-61	COGS	-47	-58	-74
Rörelsens kostnader	-236	-262	-293	Rörelsens kostnader	-239	-279	-314
Av- och nedskrivningar	-26	-26	-26	Av- och nedskrivningar	-26	-26	-26
EBIT	-4	16	25	EBIT	27	53	77
Finansnetto	0	0	0	Finansnetto	0	0	0
Resultat före skatt	-3	16	25	Resultat före skatt	27	53	77
Skatt	-4	-2	-4	Skatt	-4	-8	-11
Periodens resultat	-7	13	21	Periodens resultat	23	45	66
EPS	-0,3	0,5	0,8	EPS	0,9	1,8	2,6
EBITDA	23	42	51	EBITDA	53	79	104
	Estimatförändringar %						
Försäljning	-12,3%	-15,1%	-17,4%				
EBITDA	-57,2%	-47,2%	-50,4%				
EPS	-131,4%	-70,9%	-67,8%				

Källa: Mentice, Penser by Carnegie

Resultaträkning							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	138	185	218	274	297	353	406
Övriga rörelseintäkter	13	5	2	2	0	0	0
Totala intäkter	151	190	220	275	297	353	406
Kostnad sålda varor	-33	-35	-29	-37	-38	-49	-61
Bruttoresultat	117	155	191	238	259	304	345
Övriga rörelsekostnader	-122	-153	-192	-211	-236	-262	-293
EBITDA	-4	3	-1	27	23	42	51
EBITDA, justerad	-4	3	-1	27	23	42	51
Avskrivningar	-14	-10	-12	-12	-11	-11	-11
EBITA, justerad	-18	-7	-10	18	14	33	42
Avskrivningar immateriella tillgångar	0	-12	-11	-16	-15	-15	-15
EBIT	-18	-20	-24	-1	-4	16	25
EBIT, justerad	-18	-20	-24	-1	-4	16	25
Finansnetto	0	-2	0	1	0	0	0
Resultat före skatt	-19	-21	-24	0	-3	16	25
Resultat före skatt, justerad	-19	-21	-24	0	-3	16	25
Total skatt	5	-8	-7	-3	-4	-2	-4
Nettoresultat	-13	-29	-31	-3	-7	13	21
Nettoresultat, justerad	-13	-29	-31	-3	-7	13	21
Omsättningstillväxt	Neg.	26%	16%	25%	8%	19%	15%
Bruttomarginal	85,4%	83,9%	87,8%	86,9%	87,1%	86,0%	85,0%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	4,5%	6,2%
EPS, justerad	-0,54	-1,18	-1,20	-0,11	-0,28	0,52	0,83
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	61%

Källa: Mentice, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-18	-20	-24	-1	-4	16	25
Övriga kassaflödesposter	14	21	19	28	22	24	23
Förändringar i rörelsekapital	34	-7	20	9	-22	-1	-2
Kassaflöde från den operationella verksamheten	31	-5	15	36	-3	39	46
Investeringar i anläggningstillgångar	-3	-9	-6	-4	-7	-7	-7
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-22	-17	-8	-3	-10	-10	-10
Övrigt Kassaflöde från investeringar	0	0	-19	-9	-	-	-
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-25	-26	-32	-16	-17	-17	-17
Fritt kassaflöde	6	-31	-17	20	-20	22	29
Nyemission / återköp	-	-	57	0	-	-	-
Förändring av skulder	-4	-6	-8	-7	-	-	-
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-4	-6	49	-7	-	-	-
Kassaflöde	2	-37	32	13	-20	22	29
Nettoskuld	-42	-2	-38	-57	-37	-59	-87

Källa: Mentice, Penser by 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	23	20
Materiella anläggningstillgångar	0	0	5	4	4	4	4
Övriga anläggningstillgångar	79	88	82	65	64	62	60
Summa anläggningstillgångar	141	148	168	146	136	127	118
Kundfordringar	29	68	86	85	89	106	122
Övriga omsättningstillgångar	26	33	32	32	38	47	58
Likvida medel och kortfristiga placeringar	49	13	47	59	39	61	89
Summa omsättningstillgångar	104	114	165	177	166	214	269
SUMMA TILLGÅNGAR	245	262	333	323	302	341	387
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	163	137	163	159	152	165	186
Summa eget kapital	163	137	163	159	152	165	186
Långfristiga leasingskulder	6	10	9	2	2	2	2
Summa långfristiga skulder	6	10	9	2	2	2	2
Leverantörsskulder	17	9	14	16	18	21	24
Övriga kortfristiga skulder	59	106	147	146	130	153	174
Summa kortfristiga skulder	76	115	161	161	148	174	198
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	245	262	333	323	302	341	387

Källa: Mentice, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	Neg.	26%	16%	25%	8%	19%	15%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	-17%	86%	22%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	59%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	61%
Bruttomarginal	85,4%	83,9%	87,8%	86,9%	87,1%	86,0%	85,0%
EBITDA-marginal	Neg.	1,4%	Neg.	9,9%	7,6%	11,9%	12,7%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	1,4%	Neg.	9,9%	7,6%	11,9%	12,7%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	4,5%	6,2%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	4,5%	6,2%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	3,7%	5,2%

Källa: Mentice, Penser by Carnegie

Avkastning							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	8%	12%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	0%	Neg.	10%	14%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	14%	24%

Källa: Mentice, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Kundfordringar / totala intäkter	20%	36%	39%	31%	30%	30%	30%
Leverantörsskulder / KSV	50%	26%	49%	42%	47%	43%	40%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	49%	61%	73%	65%	54%	56%	56%
Rörelsekapital / totala intäkter	-13%	-7%	-20%	-16%	-7%	-6%	-5%
Kapitalomsättningshastighet	0,9x	1,3x	1,3x	1,7x	1,9x	2,1x	2,2x

Källa: Mentice, Penser by Carnegie

Finansiell ställning							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-42	-2	-38	-57	-37	-59	-87
Soliditet	67%	52%	49%	49%	50%	48%	48%
Nettoskulsättningsgrad	-0,3x	0,0x	-0,2x	-0,4x	-0,2x	-0,4x	-0,5x
Nettoskuld / EBITDA	N.m.	-0,9x	N.m.	-2,1x	-1,6x	-1,4x	-1,7x

Källa: Mentice, Penser by Carnegie

Aktiedata							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-0,54	-1,18	-1,20	-0,11	-0,28	0,52	0,83
EPS, justerad	-0,54	-1,18	-1,20	-0,11	-0,28	0,52	0,83
FCF per aktie	0,25	-1,25	-0,68	0,79	-0,79	0,85	1,12
Eget kapital per aktie	6,75	5,53	6,36	6,22	5,94	6,46	7,29
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

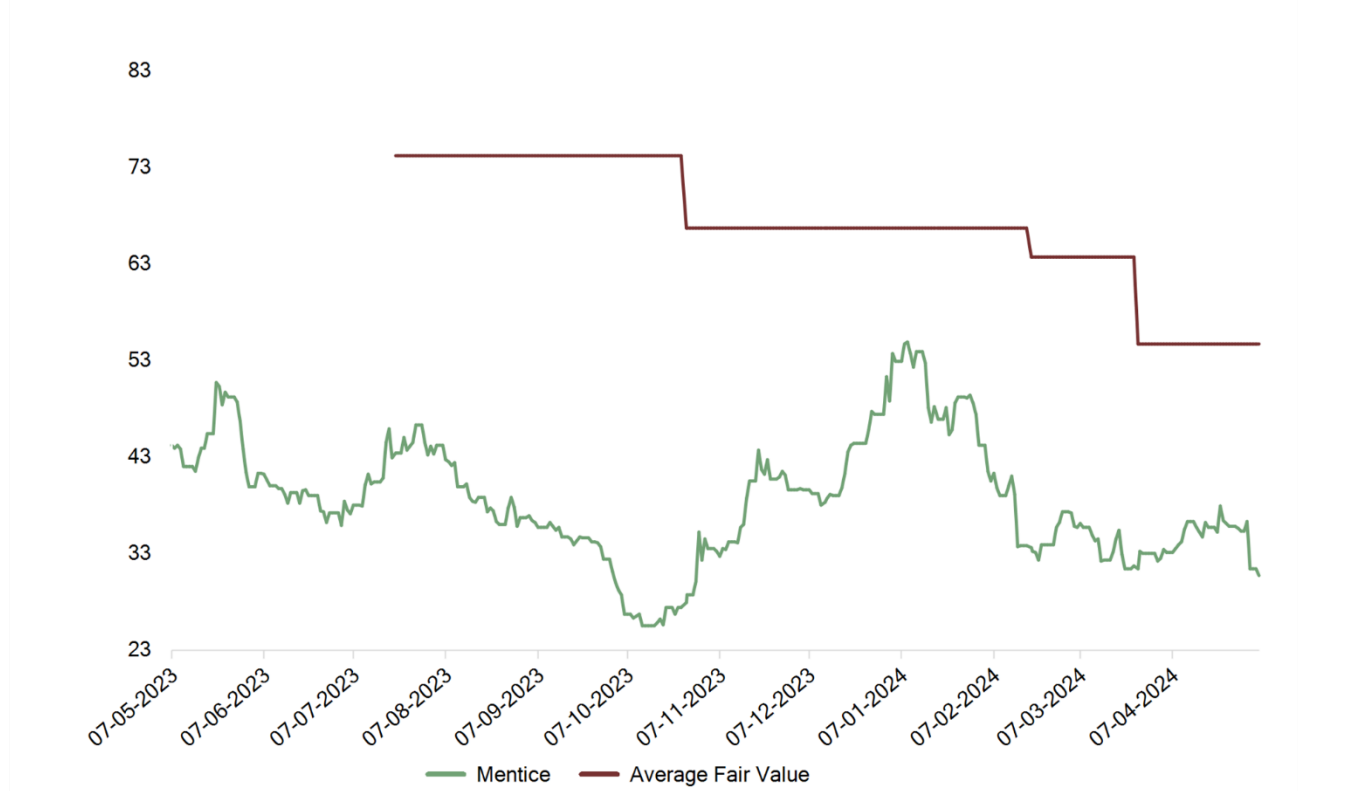
Källa: Mentice, Penser by Carnegie

Värdering							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	59,9x	37,3x
P/EK	12,4x	17,8x	5,9x	7,7x	5,2x	4,8x	4,3x
P/FCF	100x	Neg.	Neg.	60,0x	Neg.	36,5x	27,7x
FCF-yield	0%	Neg.	Neg.	2%	Neg.	3%	4%
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	13,1x	12,8x	4,2x	4,2x	2,5x	2,1x	1,8x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	100x	Neg.	43,0x	33,0x	17,7x	14,5x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	47,2x	29,7x
EV	1 978	2 439	928	1 163	743	743	743
Aktiekurs	83,5	98,6	37,8	47,7	31,0	31,0	31,0

Källa: Mentice, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Mentice (MNTC 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 analystjänsterna 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 häri, 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 relaterad 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 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 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. Värdepappren 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