



Penser Access by Carnegie

Hälsovårdsteknik | Sverige | 15 juli 2024

Iconovo

Minskad förlust, men lägre intäkter – intensivt utvecklingsarbete pågår

Mindre förluster i kvartalet, men även lägre intäkter

Nettoomsättningen under Q2(24) minskade med 90% y/y och uppgick till 249 tkr (3 mkr), vilket utgjordes av ersättningar inom två projekt. Övriga rörelseintäkter var också lägre sett till föregående år och uppgick till 449 tkr (3 mkr). Ett större projektbidrag från Bill & Melinda Gates Foundation bokfördes under Q2(23), som således gav ett svårare jämförelsetal att slå. På den positiva sidan har de totala rörelsekostnaderna minskat med 34% och uppgick till -13 mkr (-19). Resultatet uppgick till -10 mkr (-12), en minskning av förlust med 27%. Likvida medel i slutet av perioden uppgick till 24 mkr (28).

Konstruktiva förhandlingar inom utlicensieringsprocessen för ICOpre pågår

Bolaget uppdaterade om läget i utlicensieringsprocessen för ICOpre – processen befinner sig i ett mycket intensivt skede och konstruktiva förhandlingar pågår. Enligt bolaget har dessa dock tagit något längre tid än vad de tidigare uppskattat; nu förväntar sig bolaget att ett avtal är på plats under Q3(24). Ambitionen är att inhalatorn ska bli den första generiska utmanaren till Ellipta i både EU och USA och den första lanseringsmöjligheten förväntas utgöras av en generisk version av det storsäljande astmaläkemedlet Relvar i EU under 2027. I våra prognoser räknar vi med ett licensavtal under 2024 och antar att produkten kan lanseras tidigast 2027 där den totala adresserbara marknaden för den generiska versionen av Relvar/Breo i Europa i våra modeller uppgår till över USD 450m. Här ser vi flera möjligheter och potential framöver – om bolaget finner en partner och validerar ICOpre öppnar det dörrar för att utmana andra storsäljare i Ellipta-portföljen.

Inga större estimatjusteringar

Vi genomför endast mindre justeringar när det gäller försäljnings- och kostnadsestimat efter rapporten. Vi ser fortsatt hög potential i och med bolagets pågående projekt och framför allt ett potentiellt ICOpre-avtal, samtidigt som vi ser en väsentlig risk i tidsfördröjningar när det gäller avtalsförhandlingar. Bolaget har en förhållandevis kompakt organisation och flera pågående samarbetsprojekt. Enligt vår uppfattning kan Iconovo parera eventuella risker med tidsfördröjningar gällande ICOpre med kassaflöde från andra projekt samt utökad kostnadskontroll, men vår uppfattning kan komma att ändras beroende på hur utvecklingen ser ut under de kommande kvartalen. Vår DCF-värdering indikerar fortsatt ett värde om 16 kr per aktie, och vi upprepar vårt motiverade värde om 16-20 kr per aktie.

| Estimatändring | | | Prognos (mkr) | | | | Värde och risk | |
|------------------------------------|------------------|------|----------------------|-------|-------|-------|------------------------------|----------------|
| | 24e | 25e | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e | Motiverat värde | 16,0 - 20,0 kr |
| Totala intäkter | 3,2% | 0,8% | 36 | 53 | 78 | 123 | Aktiekurs | 9,2 kr |
| EBITDA, just. | 4,7% | 6,3% | -36 | -19 | -5 | 14 | Riskenivå | Hög |
| Kommande händelser | | | EBITDA, just. | | | | Kursutveckling 12 mån | |
| Q3 - rapport | 24 oktober 2024 | | EBIT, just. | -46 | -31 | -17 | | |
| Q4 - rapport | 27 februari 2025 | | EPS, just. | -3,9 | -1,9 | -1,1 | | |
| Bolagsfakta (mkr) | | | EPS-tillväxt, just. | N.m. | N.m. | N.m. | | |
| Antal aktier | 16m | | EK/aktie | 9,7 | 7,1 | 9,2 | | |
| Börsvärde | 146 | | Utdelning per aktie | 0,0 | 0,0 | 0,0 | | |
| Nettoskuld | -15 | | EBIT-marginal | Neg. | Neg. | Neg. | | |
| EV | 131 | | ROE, just. | Neg. | Neg. | Neg. | | |
| Free float | 66% | | ROCE, just. | Neg. | Neg. | Neg. | | |
| Daglig handelsvolym, snitt | 26k | | EV/Sales | 3,4x | 3,4x | 2,0x | | |
| Bloomberg Ticker | ICO SS EQUITY | | EV/EBITDA | Neg. | Neg. | Neg. | | |
| Analytiker | | | EV/EBIT | Neg. | Neg. | Neg. | Intressekonflikter | |
| Maria Karlsson Osipova | | | P/E, just. | Neg. | Neg. | Neg. | | |
| maria.karlsson.osipova@carnegie.se | | | P/EK | 1,2x | 1,3x | 1,0x | | |
| | | | Direktavkastning | 0,0% | 0,0% | 0,0% | Likviditetsgarant | ✓ |
| | | | FCF yield | Neg. | Neg. | Neg. | Certified adviser | ✓ |
| | | | Nettoskuld/EBITDA | N.m. | N.m. | N.m. | Transaktioner 12m | ✓ |

Investment case

Iconovos affärsmodell består av tre huvudsakliga strategiska områden – utveckling av nya originalläkemedel, utveckling av generiska versioner av väletablerade inhalationspreparat tillsammans med internationella partners samt försäljning av de utvecklade produkterna i egen regi på den nordiska marknaden. Bolaget tillhandahåller flera typer av patentskyddad inhaleringsutrustning. Den tredelade strategin och flera pågående projekt minskar utvecklingsrisken, då bolaget har ett antal produkter och flera internationella samarbetspartners som Amneal, BNC Korea, Monash University, m.fl.

Iconovos längst framskridna projekt är en generisk version av astma- och KOL-läkemedlet Symbicort och bolaget arbetar också med ett flertal andra projekt inom astma och KOL. Gemensamt för astma och KOL är att de är luftvägssjukdomar som inte går att bota; symptomen kan endast lindras, och den vanligaste behandlingsmetoden mot dessa sjukdomar är att läkemedel inhaleras. Marknaden för astma- och KOL-läkemedel uppskattas tillsammans uppgå till över USD 29mdr år 2028 och den totala marknaden för alla kroniska respiratoriska sjukdomar uppskattas uppgå till över USD 100mdr år 2031. Därtill tillkommer andra läkemedelstyper inom andra indikationer där inhalering kan bli ett effektivt administreringssätt, exempelvis oxytocinbehandling och olika typer av vacciner för virusorsakade infektioner.

Den gemensamma faktorn för dessa tillstånd och sjukdomar är att prevalensen antas fortsätta öka, och behovet av ett administreringssätt som möjliggör lokal leverans av den aktiva substansen, minskad risk för systemiska biverkningar, förbättrad läkemedelsstabilitet samt hållbarhet kommer också fortsätta öka.

Här står Iconovo på stadiga ben med flera typer av patenterade inhalatorer, ett antal pågående samarbeten och hög framtida potential. Vi ser fortsatt ökande intäkter, men vi anser att risken är fortsatt hög då volatiliteten i intjäningen har varit hög under de senaste åren. En stor del av intäcksströmmarna utgjordes av milstolpsersättningar, men framöver antar vi att intäcksströmmen blir mindre volatil i och med start av försäljningen av exempelvis den generiska versionen av Symbicort och tillkommande royalties under 2025.

Värdering

Vår värderingsansats är en klassisk DCF-värdering eftersom vi anser att denna värderingsansats bäst återger värdet i bolagets tillväxtpotential. Vi räknar med fortsatt långsiktig försäljningstillväxt för bolaget, drivet dels av en lansering av den generiska versionen av Symbicort på den europeiska marknaden, dels av kommande produktlanseringar samt utvecklingsprojekt med bolagets partners.

Vårt avkastningskrav uppgår till 17%. Vidare antar vi en långsiktig tillväxt om 3% och långsiktig EBIT-marginal om 35%. Bolagets egna finansiella mål innefattar en omsättning över 250 mkr år 2027 med en EBITDA-marginal om 50%. Vi ser det som ett ambitiöst men nåbart mål. Vårt motiverade värde uppgår till 16–20 kr per aktie.

DCF

DCF-värdering

| Värdering | WACC-antaganden | Antaganden terminalvärde |
|---|----------------------------|--|
| Nuvärdet av fria kassaflöden | 99 Riskfri ränta | 2,5% Långsiktig tillväxt 3% |
| Nuvärdet av terminalvärde | 140 Riskpremie | 5,5% Långsiktig EBIT-marginal 35% |
| Företagsvärde (EV) | 239 Småbolagspremie | 6,0% Avskrivningar, % av omsättning 2% |
| Nettoskuld, senast rapporterad | -15 Extra riskpremie | 3,0% Capex, % av omsättning 3% |
| Minoritetsintressen och övrigt | 0 WACC | 17,0% Rörelsekapital, % av omsättning -3% |
| Eget kapital | 254 | Skattesats 21% |
| Antal utstående aktier, före utspädning | 16 | |
| Eget kapital per aktie | 16 | |

Känslighetsanalys

| | | Långsiktig tillväxt | | | | | Långsiktig EBIT-marginal | | | | | | |
|-------------|-----|---------------------|------|------|------|------|--------------------------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| | | 2,0% | 2,5% | 3,0% | 3,5% | 4,0% | | | 30% | 33% | 35% | 38% | 40% |
| WACC | 15% | 20 | 20 | 21 | 21 | 22 | WACC | 15% | 18 | 19 | 21 | 22 | 23 |
| | 16% | 17 | 18 | 18 | 19 | 19 | | 16% | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 |
| | 17% | 15 | 16 | 16 | 16 | 17 | | 17% | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 |
| | 18% | 14 | 14 | 14 | 15 | 15 | | 18% | 13 | 13 | 14 | 15 | 16 |
| | 19% | 12 | 12 | 13 | 13 | 13 | | 19% | 11 | 12 | 13 | 13 | 14 |

Källa: Penser by Carnegie

| Resultaträkning | | | | | | | | |
|--------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e |
| Nettoomsättning | 12 | 18 | 15 | 17 | 7 | 38 | 66 | 113 |
| Övriga rörelseintäkter | 5 | 5 | 13 | 33 | 29 | 15 | 12 | 10 |
| Totala intäkter | 17 | 23 | 28 | 50 | 36 | 53 | 78 | 123 |
| Kostnad sålda varor | -1 | -2 | -7 | -30 | -11 | -16 | -27 | -50 |
| Bruttoresultat | 16 | 21 | 22 | 20 | 26 | 37 | 52 | 73 |
| Administrationskostnader | -19 | -24 | -31 | -37 | -36 | -32 | -34 | -40 |
| Övriga rörelsekostnader | -7 | -10 | -12 | -22 | -26 | -25 | -22 | -19 |
| EBITDA | -9 | -13 | -21 | -39 | -36 | -19 | -5 | 14 |
| EBITDA, justerad | -9 | -13 | -21 | -39 | -36 | -19 | -5 | 14 |
| EBITA, justerad | -9 | -13 | -21 | -39 | -36 | -19 | -5 | 14 |
| EBIT | -12 | -17 | -27 | -48 | -46 | -31 | -17 | 2 |
| EBIT, justerad | -12 | -17 | -27 | -48 | -46 | -31 | -17 | 2 |
| Resultat före skatt | -11 | -17 | -26 | -48 | -46 | -31 | -17 | 3 |
| Resultat före skatt, justerad | -11 | -17 | -26 | -48 | -46 | -31 | -17 | 3 |
| Total skatt | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -1 |
| Nettoresultat | -11 | -17 | -26 | -48 | -46 | -31 | -17 | 2 |
| Nettoresultat, justerad | -11 | -17 | -26 | -48 | -46 | -31 | -17 | 2 |
| <i>Omsättningsstillväxt</i> | <i>Neg.</i> | <i>34%</i> | <i>23%</i> | <i>78%</i> | <i>-28%</i> | <i>47%</i> | <i>47%</i> | <i>57%</i> |
| <i>Bruttomarginal</i> | <i>N.m.</i> | <i>N.m.</i> | <i>N.m.</i> | <i>N.m.</i> | <i>N.m.</i> | <i>97,5%</i> | <i>78,0%</i> | <i>65,0%</i> |
| <i>EBIT-marginal, justerad</i> | <i>Neg.</i> | <i>Neg.</i> | <i>Neg.</i> | <i>Neg.</i> | <i>Neg.</i> | <i>Neg.</i> | <i>Neg.</i> | <i>2,2%</i> |
| <i>EPS, justerad</i> | <i>-1,46</i> | <i>-2,20</i> | <i>-2,96</i> | <i>-5,44</i> | <i>-3,90</i> | <i>-1,94</i> | <i>-1,08</i> | <i>0,14</i> |
| <i>EPS-tillväxt, justerad</i> | <i>N.m.</i> | <i>N.m.</i> | <i>N.m.</i> | <i>N.m.</i> | <i>N.m.</i> | <i>N.m.</i> | <i>N.m.</i> | <i>N.m.</i> |

Källa: Iconovo, Penser by Carnegie

| Kassaflödesanalys | | | | | | | | |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e |
| EBIT | -12 | -17 | -27 | -48 | -46 | -31 | -17 | 2 |
| Övriga kassaflödesposter | 3 | 3 | 5 | 9 | 9 | 12 | 12 | 14 |
| Förändringar i rörelsekapital | -3 | -2 | 10 | -3 | -12 | -10 | -1 | -14 |
| Kassaflöde från den operationella verksamheten | -12 | -16 | -11 | -42 | -49 | -29 | -5 | 2 |
| Investeringar i anläggningstillgångar | 0 | -3 | -1 | -5 | -1 | 0 | -1 | -2 |
| Investeringar i immateriella anläggningstillgångar | -8 | -10 | -25 | -31 | -22 | -16 | -14 | -12 |
| Kassaflöde från investeringsverksamhet | -8 | -13 | -26 | -37 | -23 | -16 | -15 | -14 |
| Fritt kassaflöde | -20 | -29 | -37 | -79 | -72 | -45 | -20 | -11 |
| Nyemission / återköp | 60 | 1 | 75 | 0 | 75 | 30 | 50 | 0 |
| Övriga poster | -4 | 0 | -5 | -2 | -8 | -1 | -1 | -1 |
| Kassaflöde från finansieringsverksamhet | 56 | 1 | 70 | -2 | 66 | 29 | 49 | -1 |
| Kassaflöde | 36 | -27 | 33 | -81 | -5 | -16 | 29 | -13 |
| Nettoskuld | -89 | -62 | -95 | -3 | -11 | 5 | -25 | -12 |

Källa: Iconovo, Penser by Carnegie

Balansräkning

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| TILLGÅNGAR | | | | | | | | |
| Övriga immateriella tillgångar | 16 | 23 | 42 | 68 | 85 | 83 | 83 | 83 |
| Materiella anläggningstillgångar | 2 | 4 | 5 | 20 | 16 | 22 | 26 | 28 |
| Summa anläggningstillgångar | 18 | 27 | 47 | 88 | 101 | 105 | 109 | 111 |
| Kundfordringar | 3 | 9 | 3 | 11 | 4 | 10 | 10 | 17 |
| Övriga omsättningstillgångar | 3 | 3 | 3 | 9 | 5 | 10 | 10 | 17 |
| Likvida medel och kortfristiga placeringar | 89 | 62 | 95 | 13 | 18 | 2 | 30 | 16 |
| Summa omsättningstillgångar | 96 | 74 | 101 | 33 | 27 | 21 | 49 | 50 |
| SUMMA TILLGÅNGAR | 114 | 101 | 149 | 121 | 128 | 127 | 158 | 161 |
| EGET KAPITAL OCH SKULDER | | | | | | | | |
| Eget kapital | 109 | 93 | 137 | 89 | 114 | 113 | 146 | 148 |
| Summa eget kapital | 109 | 93 | 137 | 89 | 114 | 113 | 146 | 148 |
| Långfristiga leasingsskulder | 0 | 0 | 0 | 8 | 5 | 4 | 3 | 2 |
| Summa långfristiga skulder | 0 | 0 | 0 | 8 | 5 | 4 | 3 | 2 |
| Kortfristiga leasingsskulder | 0 | 0 | 0 | 2 | 3 | 3 | 2 | 2 |
| Övriga kortfristiga skulder | 5 | 8 | 12 | 22 | 7 | 7 | 8 | 9 |
| Summa kortfristiga skulder | 5 | 8 | 12 | 24 | 10 | 10 | 10 | 11 |
| SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER | 114 | 101 | 149 | 121 | 128 | 127 | 158 | 161 |

Källa: Iconovo, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e |
|---------------------------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Intäktstillväxt | Neg. | 34% | 23% | 78% | -28% | 47% | 47% | 57% |
| EBITDA-tillväxt, justerad | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. |
| EBIT-tillväxt, justerad | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. |
| EPS-tillväxt, justerad | N.m. | N.m. | N.m. | N.m. | N.m. | N.m. | N.m. | N.m. |
| Bruttomarginal | N.m. | N.m. | N.m. | N.m. | N.m. | 97,5% | 78,0% | 65,0% |
| EBITDA-marginal | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | 12,5% |
| EBITDA-marginal, justerad | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | 12,5% |
| EBIT-marginal | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | 2,2% |
| EBIT-marginal, justerad | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | 2,2% |
| Vinst-marginal, justerad | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | 2,0% |

Källa: Iconovo, Penser by Carnegie

Avkastning

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e |
|----------------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| ROE, justerad | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | 2% |
| ROCE, justerad | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | 2% |
| ROIC, justerad | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | 2% |

Källa: Iconovo, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e |
|--|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| Varulager / totala intäkter | 1% | 2% | - | - | - | - | - | - |
| Kundfordringar / totala intäkter | 20% | 39% | 11% | 22% | 10% | 18% | 13% | 14% |
| Totala kortfristiga skulder / totala kostnader | 19% | 23% | 23% | 27% | 13% | 14% | 12% | 10% |
| Rörelsekapital / totala intäkter | 9% | 19% | -19% | -5% | 5% | 23% | 15% | 20% |
| Kapitalomsättningshastighet | 0,2x | 0,2x | 0,2x | 0,5x | 0,3x | 0,4x | 0,5x | 0,8x |

Källa: Iconovo, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e |
|-------------------------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|
| Nettoskuld | -89 | -62 | -95 | -3 | -11 | 5 | -25 | -12 |
| Soliditet | 96% | 92% | 92% | 74% | 89% | 89% | 92% | 92% |
| Nettoskuldsättningsgrad | -0,8x | -0,7x | -0,7x | 0,0x | -0,1x | 0,0x | -0,2x | -0,1x |
| Nettoskuld / EBITDA | N.m. | N.m. | N.m. | N.m. | N.m. | N.m. | N.m. | -0,9x |

Källa: Iconovo, Penser by Carnegie

Aktiedata

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | -1,46 | -2,20 | -2,96 | -5,44 | -3,90 | -1,94 | -1,08 | 0,14 |
| EPS, justerad | -1,46 | -2,20 | -2,96 | -5,44 | -3,90 | -1,94 | -1,08 | 0,14 |
| FCF per aktie | -2,58 | -3,67 | -4,20 | -8,94 | -6,08 | -2,84 | -1,28 | -0,72 |
| Utdelning per aktie | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 1,00 |
| Eget kapital per aktie | 14,0 | 11,9 | 15,5 | 10,1 | 9,66 | 7,09 | 9,16 | 9,30 |
| Antal aktier vid årets slut, m | 7,78 | 7,78 | 8,85 | 8,85 | 11,8 | 15,9 | 15,9 | 15,9 |
| Antal aktier efter utspädning, snitt | 7,78 | 7,78 | 8,85 | 8,85 | 11,8 | 15,9 | 15,9 | 15,9 |

Källa: Iconovo, Penser by Carnegie

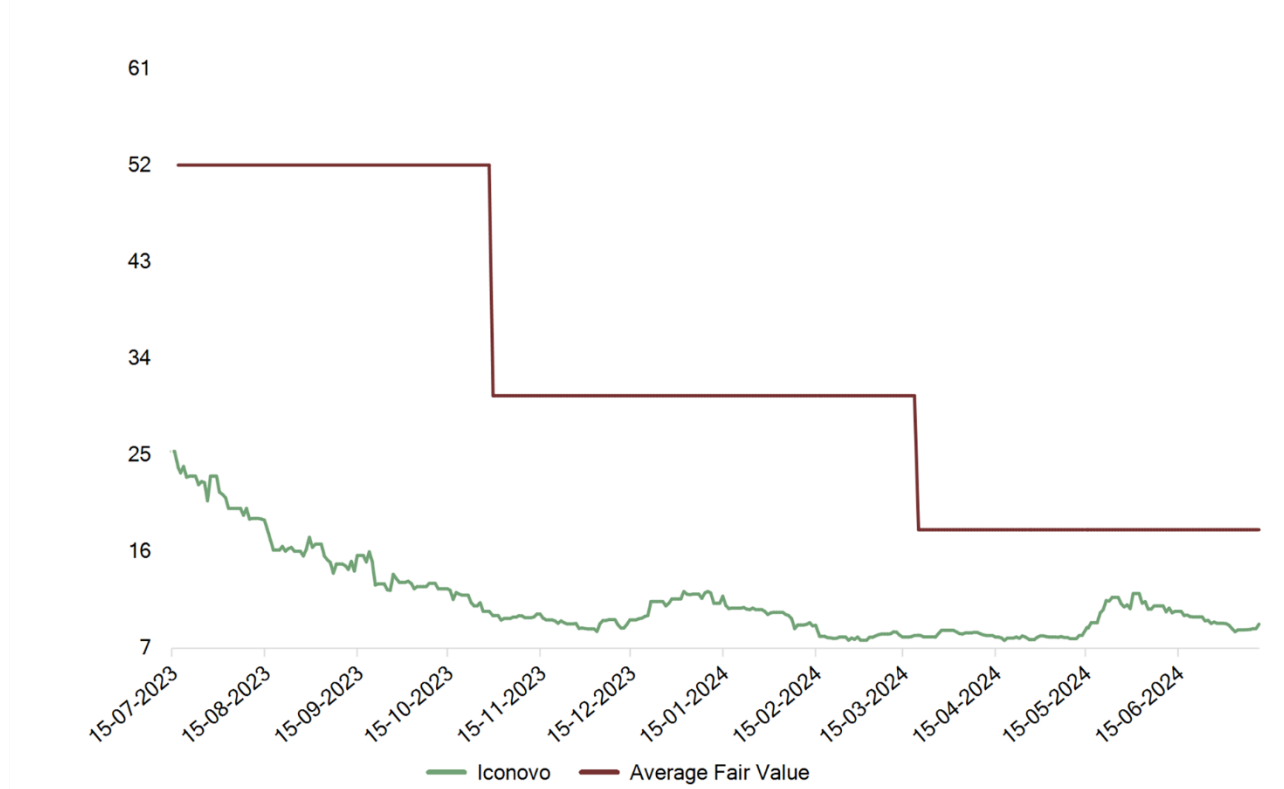
Värdering

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e |
|---------------------------|-------|-------|-------|------|------|-------|-------|-------|
| P/E, justerad | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | 65,1x |
| P/EK | 5,6x | 4,2x | 5,0x | 4,9x | 1,2x | 1,3x | 1,0x | 1,0x |
| P/FCF | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. |
| FCF-yield | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. |
| Direktavkastning | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 10,9% |
| Utdelningsandel, justerad | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | >100% |
| EV/Sales | 30,2x | 14,4x | 20,8x | 8,6x | 3,4x | 3,4x | 2,0x | 1,2x |
| EV/EBITDA, justerad | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | 9,3x |
| EV/EBIT, justerad | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | 53,3x |
| EV | 517 | 330 | 586 | 430 | 125 | 131 | 131 | 131 |
| Aktiekurs | 78,0 | 50,4 | 77,0 | 49,0 | 11,6 | 9,2 | 9,2 | 9,2 |

Källa: Iconovo, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Iconovo (ICO 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 företagens 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. 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