



Penser Access by Carnegie

Hälsovårdsteknik | Sverige | 24 juli 2024

Mentice

När ny milstolpe med över 100 mkr i försäljning i kvartalet

Slår nya rekord i försäljning...

Nettoomsättningen i kvartalet uppgick till 101 mkr, vilket motsvarar en tillväxt om 36% varav 34% var organisk. Siffran var kraftigt över Factsetkonsensus om 72,5 mkr. EBITDA uppgick i kvartalet till 24,5 mkr, vilket motsvarar en marginal om 24,3%, även denna siffra var ett nytt rekord för bolaget. De starka siffrorna ska ses i ljuset av en svag Q1 och på rullande 12 månader växer bolaget 8% y/y. EBITDA R12 uppgick till 15 mkr, vilket motsvarar en marginal om 5%. Ordergången rullande 12 månader uppgick till 278 mkr, vilket motsvarar en tillväxt om 1% y/y. Sammanfattningsvis ett mycket starkt kvartal för Mentice där man bevisar för marknaden att den svaga Q1-rapporten inte var starten på en nedåtgående trend.

...men försiktiga estimatförändringar

Trots de starka siffrorna i kvartalet gör vi endast mindre förändringar och höjer försäljningsestimaten med i snitt 4,9% under prognosperioden. Detta reflekterar att både ordergången och orderboken såg en relativt svag tillväxt rullande 12 månader. Givet den starka försäljningsutvecklingen höjer vi våra EBITDA-estimat med i snitt 4,3% under prognosperioden. Anledningen till den relativt modesta höjningen är de rekryteringar som skett i kvartalet; vi är således konservativa i utväxlingen på den utökade kostnadsbasen. Vi bedömer att året kommer att utvecklas enligt historiska säsongsmönster där H2 oftare är starkare än H1. Vi ser även positivt på att man lyckats exekvera på den starka orderboken och har höga leveranser i kvartalet.

Höjer motiverat värde

Vi höjer vårt motiverade värde till 40-48 kr (36-44). Detta är främst baserat på de estimatförändringar som sker, men även delvis motiverat av att Mentice bevisar att ett högt värdeskapande är möjligt i bolaget. I dagsläget värderas man till en rabatt om ca 60% givet värdeskapandet under tiden 2024-2025.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk		
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	40,0 - 48,0 kr	
Totala intäkter	3,6%	5,8%	5,4%	275	308	374	427	Aktiekurs	34,0 kr	
EBITDA, just.	6,8%	3,2%	2,9%	Tillväxt	25%	12%	21%	14%	Riskenivå	Hög
EPS, just.	40,8%	8,6%	6,1%	EBITDA, just.	27	24	43	53	Kursutveckling 12 mån 	
Kommande händelser				EBIT, just.	-1	-2	17	27		
Q3 - rapport	07 november 2024			EPS, just.	-0,1	-0,2	0,6	0,9		
Bolagsfakta (mkr)				EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	57%		
Antal aktier	26m			EK/aktie	6,2	6,1	6,6	7,5		
Börsvärde	869			EBIT-marginal	Neg.	Neg.	4,6%	6,2%		
Nettoskuld	-51			ROE, just.	Neg.	Neg.	8,9%	12,5%		
EV	818			ROCE, just.	0,2%	Neg.	10,4%	14,6%		
Free float	42%			EV/Sales	4,3x	2,7x	2,2x	1,9x		
Daglig handelsvolym, snitt	9k			EV/EBITDA	43,2x	34,0x	18,9x	15,5x		
Bloomberg Ticker	MNTC SS EQUITY			EV/EBIT	Neg.	Neg.	47,9x	30,8x		
Analytiker				P/E, just.	Neg.	Neg.	60,4x	38,5x		
Rikard Engberg				P/EK	7,7x	5,6x	5,1x	4,5x		
rikard.engberg@carnegie.se				FCF yield	2%	Neg.	2%	3%		
								Intressekonflikter		
								Yes	No	
								Likviditetsgarant	✓	
								Certified adviser	✓	
								Transaktioner 12m	✓	

Investment case

Accelererande produktutveckling hos kunder: Mentices största kunder är ett antal av de ledande bolagen inom medicinteknik globalt. Dessa har under de senaste åren accelererat antalet lanseringar av produkter. Mentice har här en nyckelroll då bolagets simulatorer kan användas vid utbildning i 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 från 2023. Sammanfattningsvis ser vi ett motiverat värde om 40-48 kr (36-44). En nyckel till den historiska och framtida marginalexpansionen är att bolaget rör sig mot en mer produktorienterad försäljning från att 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 58,7 mkr, vilket motsvarar en minskning om 8,1% y/y. På rullande 12 månader uppgick orderingången till 214,5 mkr, vilket motsvarar en tillväxt om 11%. Q2'23 var ett mycket starkt kvartal för orderingång vilket gör att siffran rullande 12 månader ger en bättre bild av läget i bolaget.

Sjukhusystem

Orderingången uppgick till 11,8 mkr, vilket motsvarar en minskning om -11,9% y/y. LTM uppgick orderingången till 41 mkr, vilket motsvarar en minskning om -36% y/y.

Strategiska samarbeten

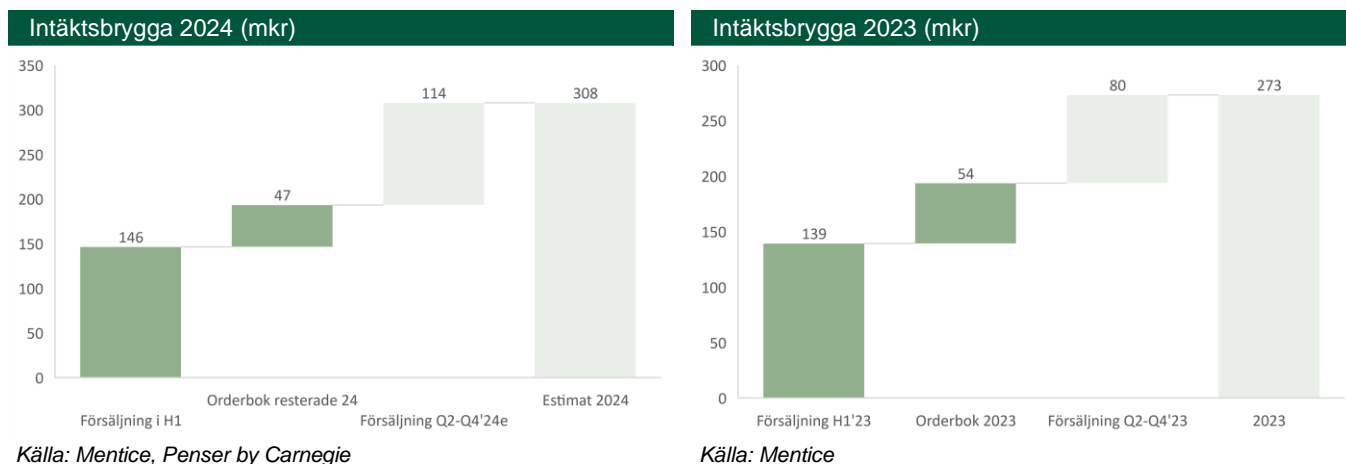
Orderingången från segmentet uppgick till 0,6 mkr, vilket motsvarar en tillväxt om 195% y/y.

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

Mentice VIST: Bolagets flaggskeppssystem för simulering. Omsättningen från segmentet uppgick till 91,8 mkr, vilket motsvarar en tillväxt om 31% y/y. Av omsättningen från segmentet var ca 63% hårdvara, 31% mjukvara och 6% utveckling åt kund. Omsättningen rullande 12 månader från segmemet uppgick till 256 mkr, vilket motsvara en tillväxt om 6% y/y.

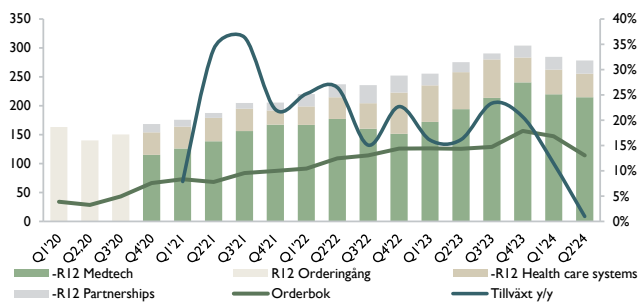
Physical SIM: Bolagets fysiska flödesmodeller, där det senaste förvärvet av Biomodex ingår. Segmentet omsatte i Q2'24 8,2 mkr, vilket motsvarar en tillväxt om 138% y/y. Rullande 12 månader uppgick omsättningen till 20 mkr, vilket motsvarar en tillväxt om 38%.

Ankyras: Bolagets mjukvara för planering av ingrepp, kopplat till vilken storlek på och placering av medicinska implantat för hjärnaneurysmer (s.k. flow diverters) som kommer passa in i en specifik patients anatomi. Nettoomsättningen för segmentet uppgick till 1 mkr, vilket motsvarar en tillväxt om 17% y/y.



Fortsatt stabil orderbok och ordergång

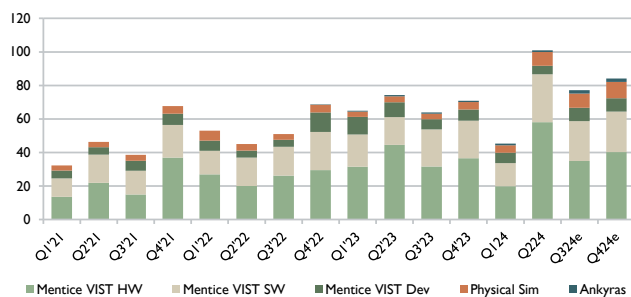
Ordergång (mkr)



Källa: Mentice

Ny segmentsredovisning...

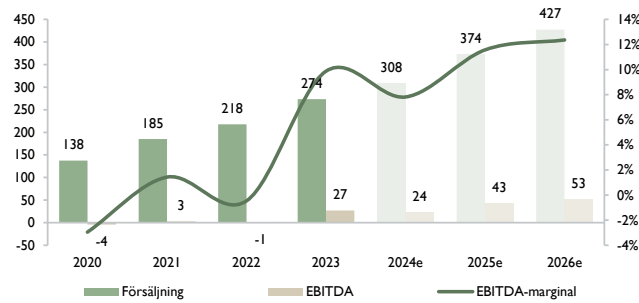
Segment (mkr)



Källa: Mentice, Penser by Carnegie

Vi ser att bolaget rör sig mot finansiella mål

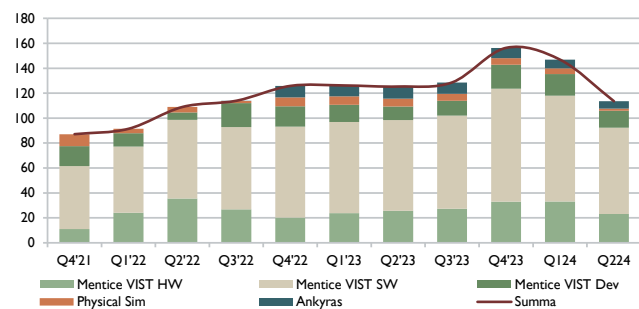
Försäljning och EBITDA utveckling (mkr)



Källa: Mentice, Penser by Carnegie

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

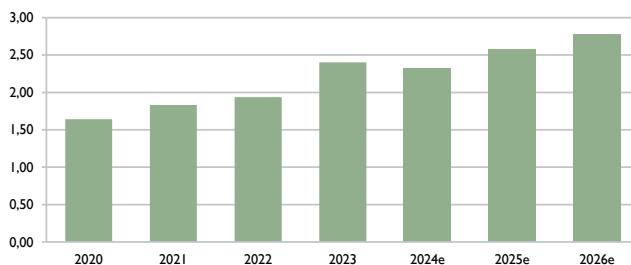
Orderbok (mkr)



Källa: Mentice, Penser by Carnegie

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

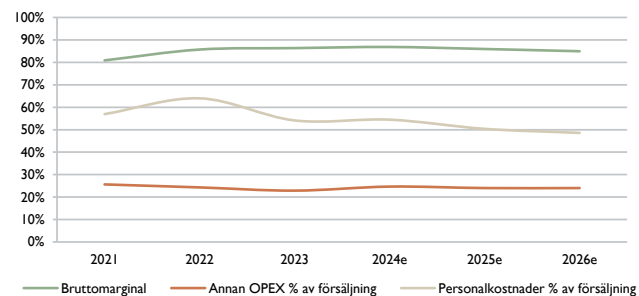
Försäljning per FTE



Källa: Mentice, Penser by Carnegie

...vilket gör att marginalen kan expandera

Kostnadsutveckling 2021-2026



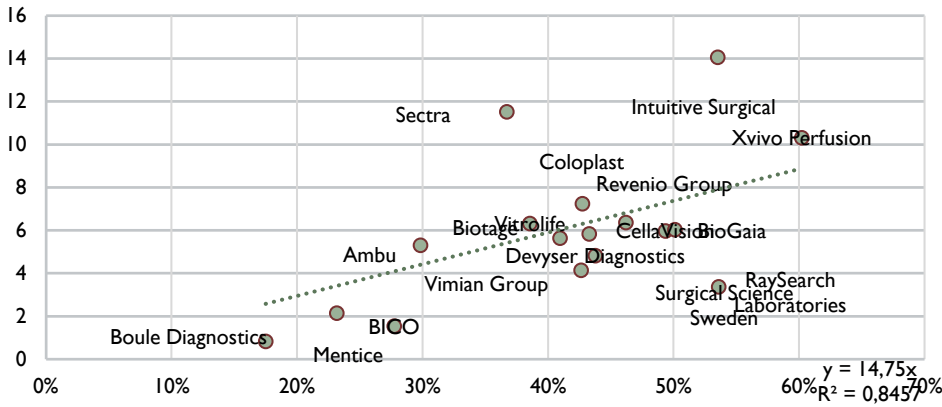
Källa: Mentice, Penser by Carnegie

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.

Lågt värderat vs peers

Rabatt vs peers EV/Sales 2025



Källa: Name of source

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
Vitrolife	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
Biotage	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

Resultaträkning							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	138	185	218	274	308	374	427
Övriga rörelseintäkter	13	5	2	2	0	0	0
Totala intäkter	151	190	220	275	308	374	427
Kostnad sålda varor	-33	-35	-29	-37	-40	-52	-64
Bruttoresultat	117	155	191	238	267	321	363
Övriga rörelsekostnader	-122	-153	-192	-211	-243	-278	-310
EBITDA	-4	3	-1	27	24	43	53
EBITDA, justerad	-4	3	-1	27	24	43	53
Avskrivningar	-14	-10	-12	-12	-11	-11	-11
EBITA, justerad	-18	-7	-10	18	15	34	44
Avskrivningar immateriella tillgångar	0	-12	-11	-16	-15	-15	-15
EBIT	-18	-20	-24	-1	-2	17	27
EBIT, justerad	-18	-20	-24	-1	-2	17	27
Finansnetto	0	-2	0	1	0	0	0
Resultat före skatt	-19	-21	-24	0	-2	17	27
Resultat före skatt, justerad	-19	-21	-24	0	-2	17	27
Total skatt	5	-8	-7	-3	-2	-3	-4
Nettoresultat	-13	-29	-31	-3	-4	14	23
Nettoresultat, justerad	-13	-29	-31	-3	-4	14	23
Omsättningstillväxt	Neg.	26%	16%	25%	12%	21%	14%
Bruttomarginal	85,4%	83,9%	87,8%	86,9%	86,9%	86,0%	85,0%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	4,6%	6,2%
EPS, justerad	-0,54	-1,18	-1,20	-0,11	-0,16	0,56	0,88
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	57%

Källa: Mentice, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-18	-20	-24	-1	-2	17	27
Övriga kassaflödesposter	14	21	19	28	24	24	22
Förändringar i rörelsekapital	34	-7	20	9	-12	-10	-2
Kassaflöde från den operationella verksamheten	31	-5	15	36	10	31	47
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	-7	14	30
Nyemission / återköp	-	-	57	0	-	-	-
Förändring av skulder	-4	-6	-8	-7	-	-	-
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-4	-6	49	-7	-	-	-
Kassaflöde	2	-37	32	13	-7	14	30
Nettoskuld	-42	-2	-38	-57	-50	-64	-93

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	83	112	128
Övriga omsättningstillgångar	26	33	32	32	39	50	60
Likvida medel och kortfristiga placeringar	49	13	47	59	52	66	95
Summa omsättningstillgångar	104	114	165	177	174	228	284
SUMMA TILLGÅNGAR	245	262	333	323	310	355	402
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	163	137	163	159	155	169	192
Summa eget kapital	163	137	163	159	155	169	192
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	22	26
Övriga kortfristiga skulder	59	106	147	146	135	161	183
Summa kortfristiga skulder	76	115	161	161	153	183	208
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	245	262	333	323	310	355	402

Källa: Mentice, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	Neg.	26%	16%	25%	12%	21%	14%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	-11%	80%	22%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	56%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	57%
Bruttomarginal	85,4%	83,9%	87,8%	86,9%	86,9%	86,0%	85,0%
EBITDA-marginal	Neg.	1,4%	Neg.	9,9%	7,8%	11,6%	12,4%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	1,4%	Neg.	9,9%	7,8%	11,6%	12,4%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	4,6%	6,2%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	4,6%	6,2%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	3,8%	5,3%

Källa: Mentice, Penser by Carnegie

Avkastning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	9%	13%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	0%	Neg.	10%	15%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	16%	26%

Källa: Mentice, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Kundfordringar / totala intäkter	20%	36%	39%	31%	27%	30%	30%
Leverantörsskulder / KSV	50%	26%	49%	42%	46%	43%	40%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	49%	61%	73%	65%	54%	56%	56%
Rörelsekapital / totala intäkter	-13%	-7%	-20%	-16%	-10%	-6%	-5%
Kapitalomsättningshastighet	0,9x	1,3x	1,3x	1,7x	2,0x	2,2x	2,2x

Källa: Mentice, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-42	-2	-38	-57	-50	-64	-93
Soliditet	67%	52%	49%	49%	50%	48%	48%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,3x	0,0x	-0,2x	-0,4x	-0,3x	-0,4x	-0,5x
Nettoskuld / EBITDA	N.m.	-0,9x	N.m.	-2,1x	-2,1x	-1,5x	-1,8x

Källa: Mentice, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-0,54	-1,18	-1,20	-0,11	-0,16	0,56	0,88
EPS, justerad	-0,54	-1,18	-1,20	-0,11	-0,16	0,56	0,88
FCF per aktie	0,25	-1,25	-0,68	0,79	-0,28	0,54	1,16
Eget kapital per aktie	6,75	5,53	6,36	6,22	6,05	6,62	7,50
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

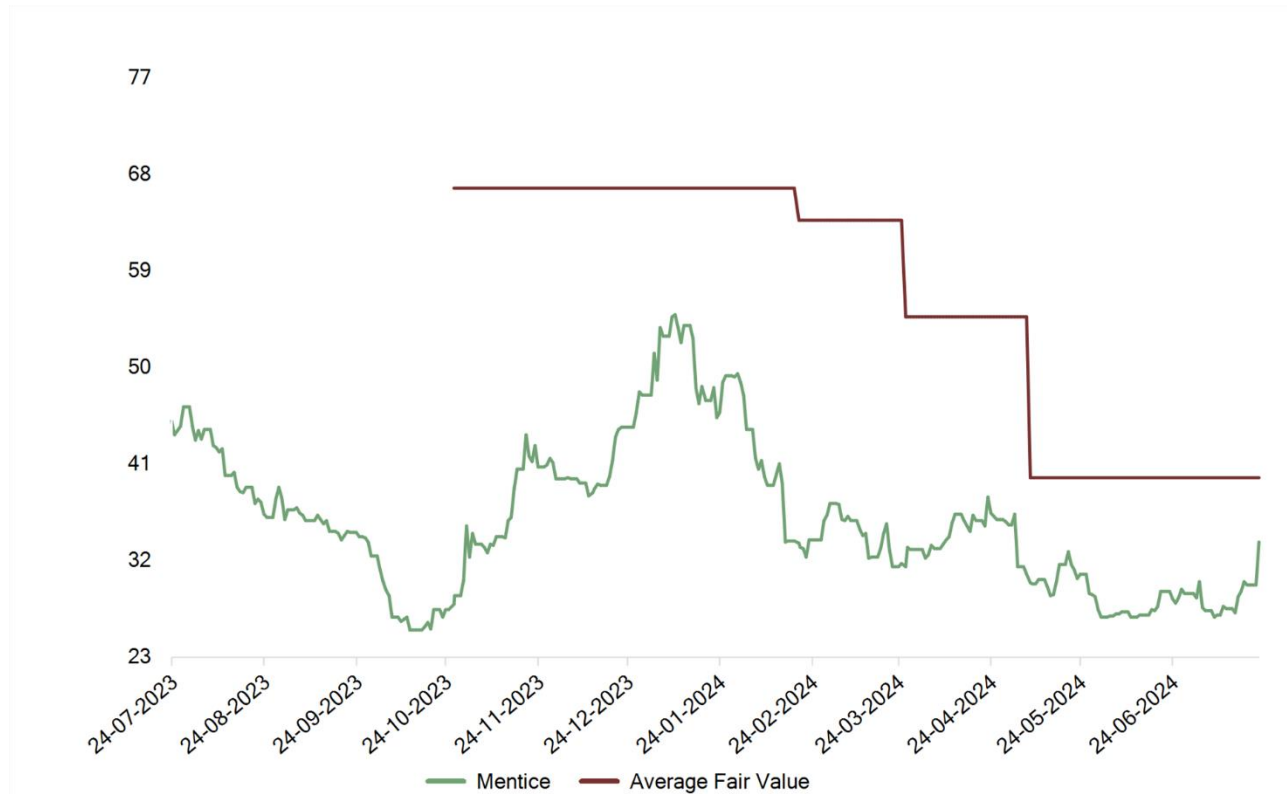
Värdering

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	60,4x	38,5x
P/EK	12,4x	17,8x	5,9x	7,7x	5,6x	5,1x	4,5x
P/FCF	100x	Neg.	Neg.	60,0x	Neg.	62,4x	29,2x
FCF-yield	0%	Neg.	Neg.	2%	Neg.	2%	3%
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	2,7x	2,2x	1,9x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	100x	Neg.	43,0x	34,0x	18,9x	15,5x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	47,9x	30,8x
EV	1 978	2 439	928	1 163	818	818	818
Aktiekurs	83,5	98,6	37,8	47,7	34,0	34,0	34,0

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 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, 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