



Penser Access by Carnegie

Mjukvara | Sverige | 20 augusti 2024

Irisity

Fakturering men ej försäljning har accelererat i kvartalet

Försäljningstillväxt bör följa på stark fakturering

Omsättningen i kvartalet uppgick till 25,8 mkr vilket motsvarar en minskning om 14% y/y. Minskningen är delvis en följd av att bolaget ser ett skifte i försäljningen till en högre andel prenumerationsbaserade intäkter då faktureringen stiger med 110% y/y och uppgick till strax under 35 mkr under kvartalet. Under kvartalet har Ultinous konsoliderats och har bidragit till intäkterna. EBITDA i kvartalet uppgick till -11,4 mkr, den svaga utvecklingen är delvis hänförlig till att bruttomarginalen sjunker till 75% från att ha legat över 80% de senaste kvartalen. Detta förklaras med mixeffekter. Den andra faktorn är att bolaget tar kostnader för det sedan tidigare presenterade åtgärdsprogram. Bolaget bedömer OPEXs kommer minska med 5-10% under H2 vi anser detta vara optimistiskt och räknar med att kostnadsbasen sjunker med 2% y/y.

Konsolidering av förvärv skapar tillväxt q/q

Givet den starka utvecklingen i fakturering samt konsolidering av förvärvet ser vi en återgång till tillväxt för bolaget som troligt under 2024. Vi räknar här med en organisk tillväxt om 4% under H2, resterande del av tillväxten kommer från förvärvet av Ultinous. I kvartalet ser vi tecken på att det sedan tidigare annonserade åtgärdsprogrammet har burit frukt då övriga externa kostnader har sjunkit med 25% q/q. Personalkostnaderna har dock stigit som en följd av kostnader relaterade till uppsägningar. På helåret räknar vi med att kostnadsbasen sjunker med ca 3%, vilket gör att vi ser en successiv förbättring av EBITDA som trolig. Vi bedömer att de initiativ och de lanseringar som skett kommer börja ge en högre effekt under 2025.

Kurs i emission bas för värderingsintervall

Vi ser ett motiverat värde om 5-6 kr för Irisity. 5 kr är nivån som bolaget tog in kapital på i samband med förvärvet av Ultinous, 6 kr motsvarar en multipel om EV/sales 2,2x på vårt försäljningsestimat för 2026, vilket motsvarar en rabatt om 41% mot nordiska mjukvarubolag. Bolaget har i dagsläget kassa och tillgängliga kreditlinjer om 26,5m. Givet en normalisering av rörelsekapitalbindningen i linje med historiska mönster ser vi inget akut kapitalbehov, men vi bedömer att kursen kommer vara pressad innan bolaget visar att trenden i negativt kassaflöde vänder.

Estimatändring			Prognos (mkr)				Värde och risk			
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	5,0 - 6,0 kr	
Totala intäkter				153	162	178	194	Aktiekurs	2,3 kr	
EBITDA, just.				26%	6%	9%	9%	Riskenivå	Hög	
EPS, just.				-16	-10	4	11	Kursutveckling 12 mån		
Kommande händelser				EBIT, just.	-140	-134	-120	-112		
Q3 - rapport		14 november 2024		EPS, just.	-3,5	-2,5	-1,8	-1,7	Intressekonflikter	
Bolagsfakta (mkr)				EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	Yes	No
Antal aktier		67m		EK/aktie	16,5	8,1	6,4	4,7	Likviditetsgarant	✓
Börsvärde		153		Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0	Certified adviser	✓
Nettoskuld		21		EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Transaktioner 12m	✓
EV		174		ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
Free float		99%		ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
Daglig handelsvolym, snitt		81k		EV/Sales	1,7x	1,4x	1,1x	1,0x		
Bloomberg Ticker		IRIS SS EQUITY		EV/EBITDA	Neg.	Neg.	41,7x	15,4x		
Analytiker				EV/EBIT	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
Rikard Engberg				P/E, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
rikard.engberg@carnegie.se				P/EK	0,3x	0,3x	0,4x	0,5x		
				FCF yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.		
				Nettoskuld/EBITDA	N.m.	N.m.	1,1x	1,7x		

Investment case

En marknad i tillväxt: Säkerhetsindustrin befinner sig i dagsläget i en stark digitaliseringvåg där endast 22% av de tillfrågade i en undersökning gjord av teknikleverantören Genetech använder sig av AI-assisterad analys.. Denna siffra väntas stiga till 33% under 2024. Samma undersökning visar att andelen molnbaserade lösningar inom branschen kommer öka med en faktor om 3x kommande 5 år. Detta i kombination med att branschen tror på ökade budgetar och bruttomarginaler kommande år gör att vi ser Irisity som väl positionerat.

Breddar produktutbud: Genom förvärvet av Ultionous kommer Irisity bredda sitt erbjudande till att vara kompatibelt med Nvidias infrastruktur, tidigare har man varit mer fokuserad på Intel. Förvärvet innebär således att bolaget ökar den adresserbara marknaden. Vidare har Ultionous produkter inom områden som kompletterar Irisitys, vi ser alltså att man framöver kommer kunna se försäljningssynergier och en ökad tillväxt.

Operationell vändning i sikte: Irisity har sedan Agent Vi förvärvades 2021 levererat en svag tillväxt och svagt kassaflöde. Anledningarna till detta har främst varit interna då integrationen varit misslyckad. Vidare har bolaget haft en regulatorisk motvind på den svenska marknaden då en utredning av Integrationsmyndigheten har kommit till slutsatsen att kameror med Irisitys mjukvara på vissa platser kräver tillstånd. Vi bedömer att den nya ledningen har ägnat 2023 åt att städa upp i bolaget samt sätta en strategi för att kunna återgå till tillväxt. Vidare har en statlig utvärdering kommit till slutsatsen att tillståndskravet på kameror kommer att slopas från 2025, vilket torde gynna Irisitys verksamhet på den svenska marknaden.

Bolagsprofil

Irisity är ett mjukvarubolag som utvecklar olika algoritmer för övervakningskameror. Dessa kameror kan sedan användas för att underlätta olika former av övervakning. Irisitys mjukvara oberoende vilket gör att det kan installeras på kameror från många av de stora kameratillverkarna. Vidare är den oberoende till vilket Video Management System (VMS) som används vilket gör att man är kompatibel med flertalet av de ledande systemen på marknaden.

I studier vi har sett från bolaget har detta reducerat investeringar med ca 30% och rörelsekostnader med ca 80%. Besparingarna i rörelsekostnader kommer främst från att Irisity har lyckats reducera antalet falska larm, vilka är en av de största kostnaderna vid traditionell övervakning. Vi ser således att Irisity har utvecklat en tämligen stark mjukvara. Utöver att effektivt reducera antalet larm vid traditionell övervakning har Irisity utvecklat ett antal algoritmer för att agera prediktivt, exempelvis för att varna för misstänkt eller våldsamt beteende på offentliga platser samt att varna för fall på till exempel äldreboenden. Samtliga Irisitys algoritmer arbetar i realtid med full anonymisering, vilket gör att färre tillstånd och mindre administration krävs vid installation.

Säkerhetsindustrin är en konservativ bransch med ett stort antal aktörer i ekosystemet. Förutom rena bevakningsbolag finns ett antal olika typer av leverantörer till bevakningsbolag. Dessa inkluderar kameratillverkare, mjukvarubolag, VMS-bolag etcetera. Då branschen har genomgått en snabb geografisk konsolidering är den relativt decentraliserad, vilket gjort att digitaliseringen går relativt långsamt. I dagsläget är endast 50% av övervakningskamerorna uppkopplade och endast 50–60% av all lagring sker i privata/uppkopplade moln, vilket gör användandet av analysmjukvara begränsat. Irisity har lyckats slå sig in hos flera nyckelaktörer i ekosystemet, bl.a. genom ett samarbete med den ledande kameratillverkaren Axis, två av de ledande video management system-operatörerna (VMS) i form av Milestone och Genetech samt samarbetsavtal med G4S och Securitas, två ledande globala bevakningsbolag. Vi ser således att bolagets teknologi har blivit verifierad av ledande aktörer i branschen. Under 2021–2022 såg vi dock kraftiga störningar i leverantörsledet, vilket gjorde att 46% av alla tillfrågade bolag såg förseningar på över tre månader i projekt. Dessa har enligt flertalet branschkällor nu upphört.

Givet att aktörer och kunder inom Irisitys ekosystem har en genomgående positiv syn på teknikutvecklingen och att investeringsviljan bland slutkunder kommande år beräknas vara stark bedömer vi att Irisity har potential att växa snabbare än marknaden. Denna tillväxt kommer vara den främsta drivkraften bakom att Irisity går från att historiskt visat negativ EBITDA till att bli ett EBITDA-positivt bolag. Sedan den nya ledningen tog över i Q1'23 har ett antal strategiska initiativ tagits, till exempel en satsning på den latinamerikanska marknaden, vilket gör att vi bedömer att bolaget möter en period av tillväxt framöver. Förvärvet av Ultionous medför en möjlighet att bredda den adresserbara marknaden, vilket stödjer våra tillväxtantaganden ytterligare.

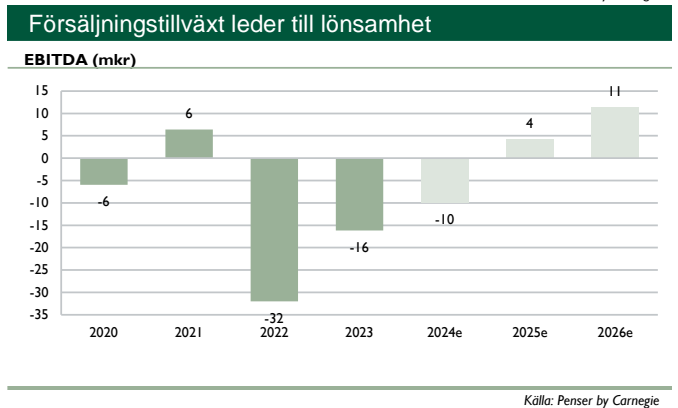
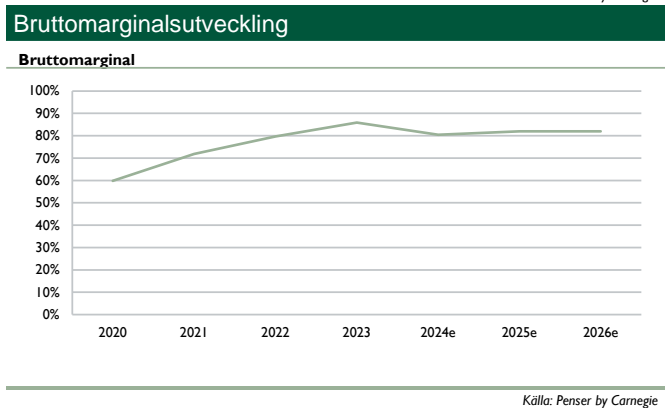
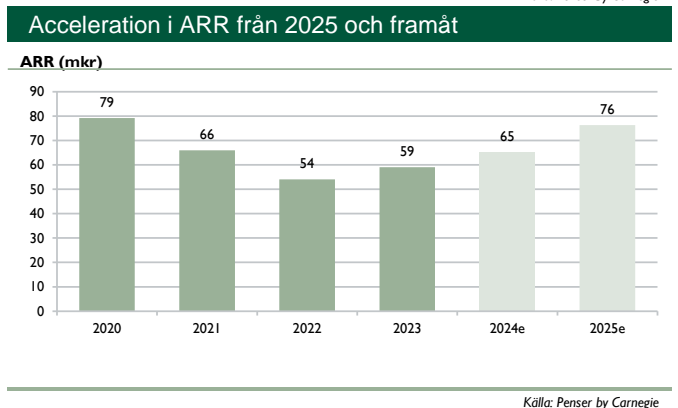
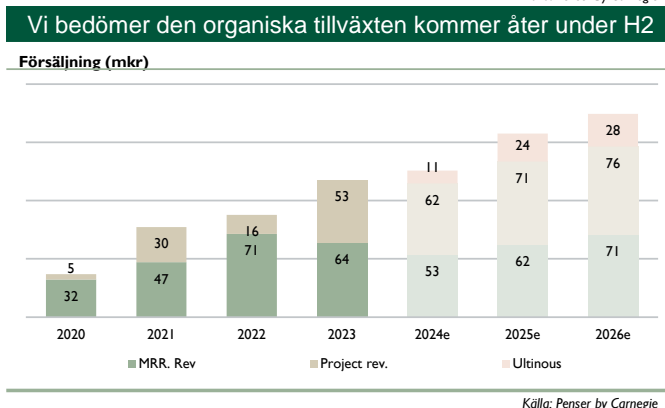
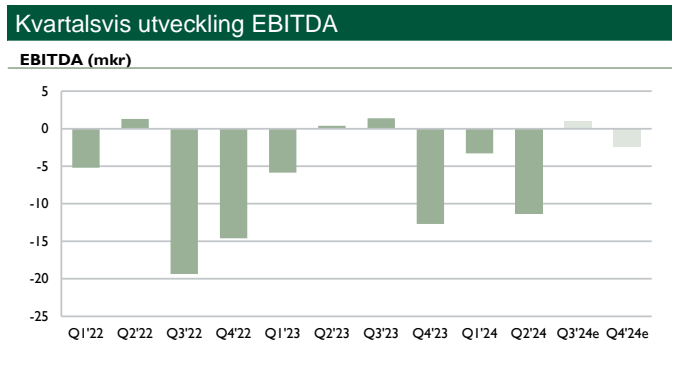
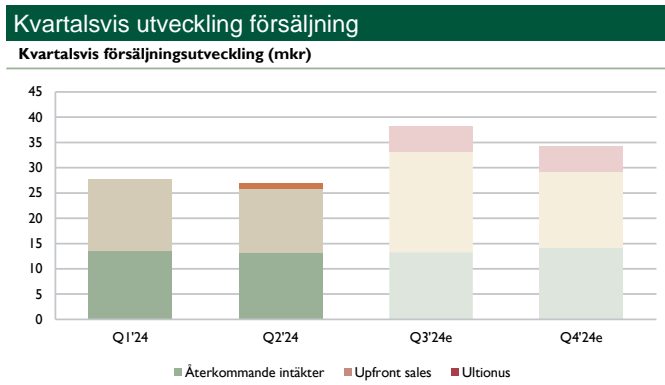
Värdering

Vi ser ett motiverat värde om 5-6 kr för Irisity. Vi anser att en bas i värderingen bör vara kursen i emissionen som skedde i samband med förvärvet av Ultionous, d.v.s. 5 kr. 6 kr motsvarar en multipel om EV/sales 2,2x på vårt försäljningsestimat för 2026.

Kvartalet i korthet

Under kvartalet har bolaget tillträtt Ultinous vilket redan genom ett avtal med en OEM-tillverkare av produkter inom säkerhetsindustrin har lett till intäkter. Under inledningen av Q3 har bolaget förberett lanseringen av en plattform för generativ AI som mottagits väl. Irisity har under Q2 fakturerat över 35 mkr vilket kan ställas mot strax under 20 mkr i Q2'23. Anledningen till att detta inte återspeglats i försäljningen som uppgick till 25,8 mkr, vilket motsvarar en minskning om 14,4%, är att stora delar av försäljningen har skett på abonnemangsbasis och såldes inte har periodiserats. Vi bedömer det därför det som sannolikt att bolaget kan återgå till organisk tillväxt under H2.

Det svaga EBITDA-resultatet om -11,4 mkr går främst att förklara med tre faktorer: 1) Vikande försäljningstillväxt; 2) en svag bruttomarginal givet en hårdvarutung mix; 3) ökade personalkostnader som en följd av avslutade anställningar. Givet den starka faktureringen i kvartalet bedömer vi det som sannolikt att lönsamheten kommer att successivt stärkas under resterande del av året. För detta ska ske krävs det dock att de lanseringar som skett under kvartalet resulterar i försäljning.



Värdering

Referensgrupp

Valuation	MCAP (SEK)	EV (SEK)	EV / Sales			EV / EBITDA			EV / EBIT			Price / Earnings		
			LTM	2024	2025	LTM	2024	2025	LTM	2024	2025	LTM	2024	2025
Fortnox	41 792	41 424	25.23x	19.74x	15.78x	51.4x	38.0x	29.8x	64.1x	46.9x	36.3x	73.3x	59.3x	46.0x
Sinch	19 871	27 727	0.97x	0.94x	0.88x	8.1x	7.6x	6.8x	32.6x	31.4x	18.5x	625.2x	8.2x	7.5x
Vitec Software Group	20 419	22 064	7.66x	7.16x	6.64x	19.2x	18.0x	15.9x	33.9x	32.0x	28.2x	58.6x	45.7x	40.9x
Addnode Group	15 915	15 747	2.01x	1.90x	2.06x	19.0x	15.9x	15.0x	34.2x	25.1x	22.1x	53.5x	28.0x	24.6x
BYGGFAKTA GROUP	11 436	14 308	5.42x	4.96x	4.57x	16.6x	14.4x	13.0x	48.8x	31.7x	22.7x	94.1x	34.9x	25.4x
Truecaller	13 754	11 283	6.38x	5.98x	4.67x	16.1x	16.1x	11.8x	17.3x	17.4x	12.6x	23.7x	23.9x	17.7x
Lime Technologies	4 995	5 134	8.90x	7.38x	6.42x	28.4x	24.2x	20.6x	44.8x	37.7x	30.7x	59.9x	52.4x	40.2x
SmartCraft	4 786	4 476	10.72x	8.70x	7.28x	27.0x	21.2x	17.3x	34.6x	27.4x	22.6x	--	35.8x	28.8x
Storytel	4 617	4 384	1.22x	1.16x	1.04x	32.1x	9.2x	6.8x	--	22.8x	12.0x	(5.9x)	28.8x	17.1x
Admicom	2 763	2 697	6.74x	6.45x	6.01x	18.2x	19.0x	17.1x	26.2x	22.7x	20.1x	37.5x	25.8x	23.0x
Exsitec Holding	2 178	2 343	3.07x	2.75x	2.45x	14.8x	13.8x	11.8x	21.3x	18.7x	15.7x	30.0x	22.8x	18.9x
FormPipe Software	1 556	1 538	2.94x	2.85x	2.57x	13.7x	12.4x	9.3x	32.2x	28.1x	16.5x	46.0x	34.4x	20.6x
Nepa	208	165	0.57x	0.58x	0.52x	102.5x	6.3x	4.3x	--	16.1x	7.5x	(19.9x)	22.1x	11.5x
Upsales Technology	690	633	4.33x	4.18x	3.65x	15.2x	17.9x	15.3x	19.0x	25.8x	21.2x	25.6x	35.4x	29.1x
Irisity	224	233	1.98x	2.08x	1.47x	--	14.9x	7.4x	--	nm	nm	nm	nm	nm
.			6,15x	5,34x	4,61x	27,3x	16,7x	13,9x	34,1x	27,4x	20,5x	84,7x	32,7x	25,1x
			4,87x	4,57x	4,11x	18,6x	16,0x	14,0x	33,2x	26,6x	20,7x	46,0x	31,6x	23,8x

Källa: FactSet

Resultaträkning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	45	35	37	77	88	118	126	158	174
Övriga rörelseintäkter	0	16	13	16	34	35	37	20	20
Totala intäkter	45	52	50	93	121	153	162	178	194
Kostnad sålda varor	-9	-13	-15	-22	-18	-17	-25	-28	-31
Bruttoresultat	36	39	35	71	103	136	138	149	163
Övriga rörelsekostnader	-44	-43	-41	-65	-135	-152	-148	-145	-152
EBITDA	-8	-5	-6	6	-32	-16	-10	4	11
EBITDA, justerad	-8	-5	-6	6	-32	-16	-10	4	11
EBITA, justerad	-8	-5	-6	6	-32	-16	-10	4	11
Avskrivningar immateriella tillgångar	-6	-12	-13	-32	-115	-124	-124	-124	-124
EBIT	-14	-17	-19	-26	-147	-140	-134	-120	-112
EBIT, justerad	-14	-17	-19	-26	-147	-140	-134	-120	-112
Finansnetto	-1	-1	0	-1	0	-3	-3	-2	-2
Resultat före skatt	-14	-17	-20	-26	-148	-144	-136	-122	-114
Resultat före skatt, justerad	-14	-17	-20	-26	-148	-144	-136	-122	-114
Total skatt	0	0	0	3	11	11	6	3	0
Nettoresultat	-14	-18	-20	-24	-137	-132	-131	-119	-114
Nettoresultat, justerad	-14	-18	-20	-24	-137	-132	-131	-119	-114
Omsättningsstillväxt	Neg.	14%	-4%	88%	30%	26%	6%	9%	9%
Bruttomarginal	79,4%	N.m.	94,5%	92,3%	N.m.	N.m.	N.m.	94,7%	93,5%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS, justerad	-0,89	-1,00	-0,85	-0,93	-3,57	-3,45	-2,48	-1,77	-1,70
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Irisity, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-14	-17	-19	-26	-147	-140	-134	-120	-112
Övriga kassaflödesposter	6	12	13	32	116	121	127	125	122
Förändringar i rörelsekapital	-3	1	3	-5	-10	-25	8	1	-4
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-11	-4	-3	1	-42	-45	1	7	5
Investeringar i anläggningstillgångar	-	-	-	-	-1	-1	-2	0	0
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-11	-20	-18	-10	-25	-26	-26	-20	-20
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-11	-20	-18	-10	-26	-27	-28	-20	-20
Fritt kassaflöde	-22	-24	-21	-9	-68	-72	-27	-13	-15
Nyemission / återköp	0	54	27	47	0	55	45	0	0
Förändring av skulder	-	-	-	-	14	13	-5	0	5
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	0	54	27	47	14	68	40	0	5
Kassaflöde	-23	29	7	38	-54	-4	13	-13	-10
Nettoskuld	-21	-34	-63	-62	-3	10	-9	5	19

Källa: Irisity, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR									
Goodwill	25	59	59	736	310	246	208	169	130
Övriga immateriella tillgångar	-	-	-	-	446	383	324	259	194
Materiella anläggningstillgångar	8	5	2	3	0	0	0	0	0
Finansiella anläggningstillgångar	0	0	0	34	39	37	37	37	37
Övriga anläggningstillgångar	-	-	-	-	2	2	4	4	4
Summa anläggningstillgångar	33	64	61	772	797	668	572	469	365
Kundfordringar	9	6	8	40	19	27	25	32	35
Övriga omsättningstillgångar	3	2	4	15	30	52	53	64	72
Likvida medel och kortfristiga placeringar	32	40	65	71	18	14	27	14	4
Summa omsättningstillgångar	44	48	77	127	66	92	105	110	111
SUMMA TILLGÅNGAR	76	112	138	899	863	760	678	578	476
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	47	87	118	762	739	632	546	427	313
Summa eget kapital	47	87	118	762	739	632	546	427	313
Långfristiga räntebärande skulder	6	3	1	9	11	15	18	18	23
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	77	76	61	61	61	61
Summa långfristiga skulder	6	3	1	85	87	76	79	79	84
Kortfristiga räntebärande skulder	5	3	1	1	4	8	0	0	0
Leverantörsskulder	4	4	4	12	5	6	8	9	10
Övriga kortfristiga skulder	14	14	14	38	29	38	45	62	68
Summa kortfristiga skulder	24	22	19	52	38	52	52	72	78
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	76	112	138	899	863	760	677	578	475

Källa: Irisity, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	Neg.	14%	-4%	88%	30%	26%	6%	9%	9%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	171%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	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.	N.m.
Bruttomarginal	79,4%	N.m.	94,5%	92,3%	N.m.	N.m.	N.m.	94,7%	93,5%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	8,3%	Neg.	Neg.	Neg.	2,7%	6,5%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	8,3%	Neg.	Neg.	Neg.	2,7%	6,5%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Irisity, Penser by Carnegie

Avkastning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Irisity, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Kundfordringar / totala intäkter	19%	12%	17%	43%	16%	18%	15%	18%	18%
Leverantörsskulder / KSV	47%	34%	24%	57%	30%	34%	31%	33%	33%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	45%	39%	34%	60%	25%	31%	30%	41%	43%
Rörelsekapital / totala intäkter	-16%	-19%	-12%	5%	12%	22%	16%	14%	15%
Kapitalomsättningshastighet	0,8x	0,6x	0,4x	0,1x	0,2x	0,2x	0,3x	0,4x	0,6x

Källa: Irisity, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-21	-34	-63	-62	-3	10	-9	5	19
Soliditet	61%	78%	85%	85%	86%	83%	81%	74%	66%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,5x	-0,4x	-0,5x	-0,1x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,1x
Nettoskuld / EBITDA	N.m.	N.m.	N.m.	-9,6x	N.m.	N.m.	N.m.	1,1x	1,7x

Källa: Irisity, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-0,89	-1,00	-0,85	-0,93	-3,57	-3,45	-2,48	-1,77	-1,70
EPS, justerad	-0,89	-1,00	-0,85	-0,93	-3,57	-3,45	-2,48	-1,77	-1,70
FCF per aktie	-1,39	-1,38	-0,89	-0,34	-1,78	-1,88	-0,50	-0,20	-0,22
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	2,93	4,97	5,08	29,5	19,3	16,5	8,12	6,35	4,65
Antal aktier vid årets slut, m	16,0	17,6	23,2	25,8	38,3	38,3	67,2	67,2	67,2
Antal aktier efter utspädning, snitt	16,0	17,6	23,2	25,8	38,3	38,3	52,8	67,2	67,2

Källa: Irisity, Penser by Carnegie

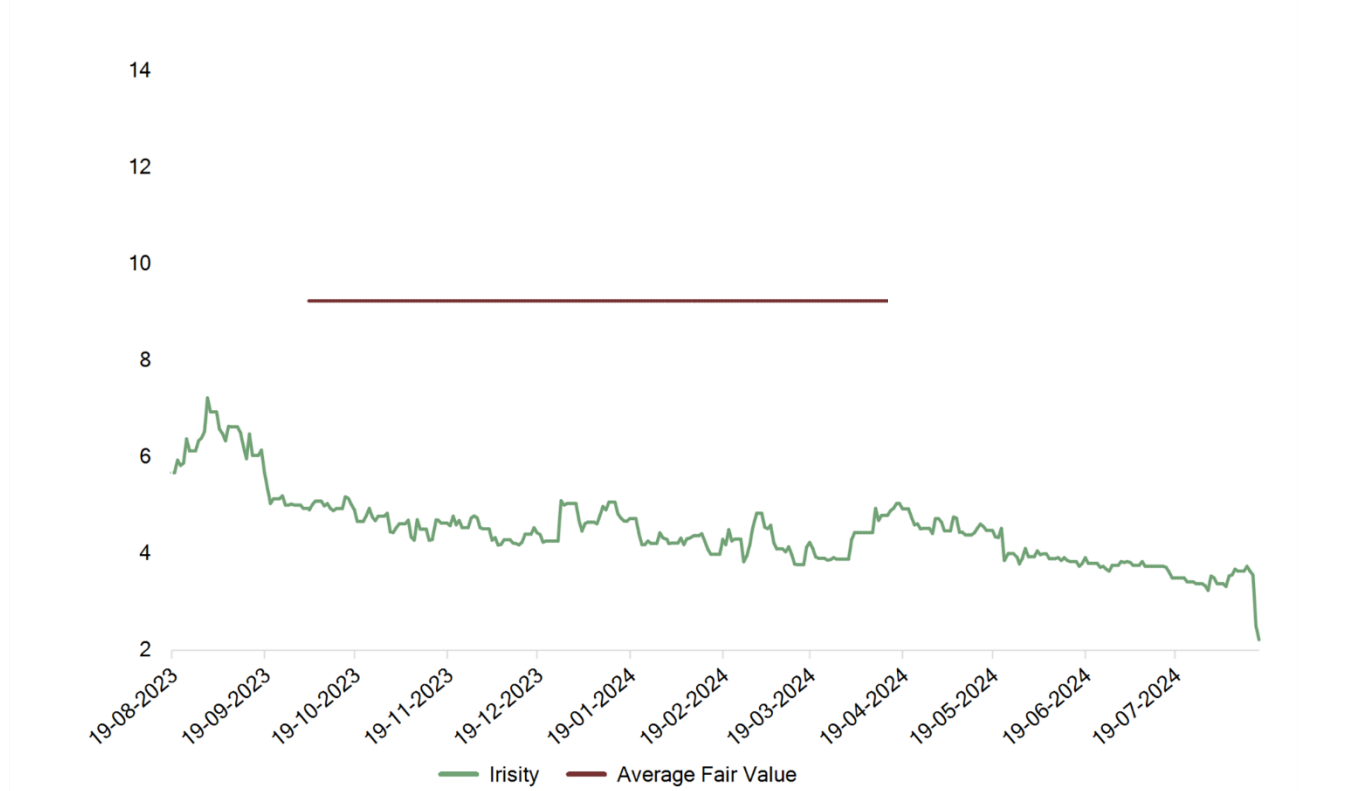
Värdering

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	4,9x	1,8x	7,3x	2,1x	0,3x	0,3x	0,3x	0,4x	0,5x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Direktavkastning	0,0%	0,0%	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%	0,0%	0,0%
EV/Sales	4,6x	3,6x	21,6x	19,9x	2,9x	1,7x	1,4x	1,1x	1,0x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	100x	Neg.	Neg.	Neg.	41,7x	15,4x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV	211	127	794	1 538	254	205	174	174	174
Aktiekurs	14,5	9,1	37,0	61,9	6,7	5,1	2,3	2,3	2,3

Källa: Irisity, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Irisity (IRIS 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. 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