



Penser Access by Carnegie

Life Science | Sverige | 26 augusti 2024

SenzaGen

Bra rapport och ordergång

Tillväxttakten 30% i Q2

Rapporten för andra kvartalet 2024 var som förväntat genomgående bra med hög försäljningstillväxt och betydande resultatförbättringar. Nettoomsättningen ökade med 30% till 14,7 mkr (11,3 mkr) och det är försäljning av GARD-tester som utvecklas bäst, där intäkterna förbättrades med 55% Y/Y till 9,3 mkr (6,0 mkr). Tillväxten sker under bra kostnadskontroll och rörelsekostnaderna kunde hållas på samma nivå som i Q2(23) (exkluderat nedskrivning). Med en bruttomarginal på över 70% blir det en bra effekt på lönsamheten, där EBITDA förbättrades till -2,5 mkr (-5,0 mkr). Tillväxten binder rörelsekapital, men efter sommarens riktade nyemission är det finansiella läget bra med en nettokassa på 38,7 mkr.

Stark ordergång

Ledningen ger en positiv bild av marknadsläget och de ser stort intresse för bolagets GARD-tester. Det handlar främst om kunder inom kosmetika- och kemikaliebranschen, men ledningen indikerar även att de ser en ökad efterfrågan från kunder inom medicinteknikbranschen. Det tredje kvartalet har börjat bra för SenzaGen med en ordergång på sammantaget 2,8 mkr från två större annonserade kundavtal. Vi förväntar oss relativt korta ledtider för dessa och att de kan slutföras under H2 2024. Därutöver slöt bolaget nyligen ett licensavtal med kontraktslaboratoriet Institute for In Vitro Sciences, Inc, vilket ska kunna ge extra skjuts åt försäljningen från nästa år och framåt.

Mindre estimatförändringar i absoluta tal

Utvecklingen under Q2(24) var ännu en rapport i raden som bekräftar tillväxtcaset i SenzaGen. Efter rapporten gör vi mindre prognosjusteringar i absoluta tal (exkluderat nedskrivning om 2,5 mkr i Q2). Vi förväntar oss att få se bolaget fortsätta leverera en bra försäljningsutveckling kommande kvartal och att det slår igenom med betydande lönsamhetsförbättringar som lyfter EBITDA till positiva siffror under nästa år. Vi tycker EBITDA är det mest intressanta lönsamhetsmättet att följa i nuläget, då det bäst återspeglar det underliggande kassaflödet i rörelsen.

Vi upprepar vår värdering efter Q2(24)rapporten.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk			
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	13,0 - 16,0 kr		
Totala intäkter	-1,0%	-4,4%	-3,0%	50	61	79	106	Aktiekurs	7,5 kr		
EBITDA, just.	-22,8%	14,0%	11,1%	19%	23%	28%	35%	Riskenivå	Hög		
EPS, just.	-19,4%	22,3%	23,6%	EBITDA, just.	-11	-3	8	22	Kursutveckling 12 mån		
Kommande händelser				EBIT, just.	-22	-17	-4	12			
Q3 - rapport	08 november 2024			EPS, just.	-0,9	-0,6	-0,1	0,4	Intressekonflikter		
Q4 - rapport	13 februari 2025			EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	Yes	No	
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	2,8	2,9	2,8	3,2	Likviditetsgarant	✓	
Antal aktier	30m			EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	10,9%	Certified adviser		✓
Börsvärde	221			ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	12,6%	Transaktioner 12m		✓
Nettoskuld	-39			ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	12,4%			
EV	183			EV/Sales	2,8x	3,0x	2,3x	1,7x			
Free float	89%			EV/EBITDA	Neg.	Neg.	21,5x	8,3x			
Daglig handelsvolym, snitt	21k			EV/EBIT	Neg.	Neg.	Neg.	15,7x			
Bloomberg Ticker	SENZA SS EQUITY			P/E, just.	Neg.	Neg.	Neg.	19,7x			
Analytiker				P/EK	2,6x	2,5x	2,7x	2,3x			
Klas Palin				FCF yield	Neg.	Neg.	Neg.	3%			
klas.palin@carnegie.se				Nettoskuld/EBITDA	N.m.	N.m.	-3,2x	-1,5x			

Investment case

Vi har sett ett stadigt ökat intresse för bolagets produkter och tjänster som resulterat i kraftigt ökad försäljning, där 2022 var ett genombrottsår. Marknaden för de segment som bolaget är aktivt inom beräknades uppgå till cirka 30 mdkr under 2023 och den förväntas fortsätta visa hög tillväxt kommande år på 10–12% årligen. Tillväxten drivs av flera långsiktiga faktorer, som krav på kostnadseffektivitet, behov av bättre testresultat, ökande regulatoriska krav, förbud mot djurförsök samt ökat samhällsengagemang för produktion med minimal påverkan på djur och miljö.

Givet den förväntade marknadstillväxten kombinerat med stark efterfrågan på GARD-tester efter OECD-godkännandet under 2022 samt breddat kunderbudande efter förvärven av VitroScreen och ToxHub räknar vi med fortsatt ordentlig försäljningsökning under många år framåt. Därtill har SenzaGen en klart utvecklad förvävsstrategi som ska komplettera den organiska tillväxten som sker i samband med den kontinuerliga kommersiella expansionen av GARD-plattformen. Förvärv inriktas på lönsamma bolag med produkter och tjänster som är kompletterande till SenzaGens produkterbudande.

Bolagsbeskrivning

SenzaGen erbjuder högpresterande djurfria testmetoder samt innovations- och konsulttjänster baserade på den senaste tekniken inom toxikologi. Djurfria metoder är både effektivare, mer träffsäkra och mindre kostsamma än traditionella djurbaserade metoder och bidrar samtidigt till att antalet försöksdjur minskar. Bolagets tillväxtstrategi omfattar fortsatt kommersialisering av den egenutvecklade testplattformen GARD®, expansion av testportföljen samt utvärdering av förvärvsmöjligheter med fokus på bolag som är lönsamma, växande och kompletterar SenzaGens erbjudande. SenzaGen har sitt huvudkontor och GLP-godkända laboratorium i Lund och dotterbolag i USA och Italien.

SenzaGens GARD-plattform (Genomic Allergen Rapid Detection) består av en serie tester som alla är framtagna enligt samma princip och bygger på analys av en mänsklig cells totala svar när den utsätts för olika ämnen. SenzaGens produkter är inriktade på att detektera och identifiera kemiska ämnens förmåga att orsaka sensibilisering, det vill säga bedöma om de är allergiframkallande.

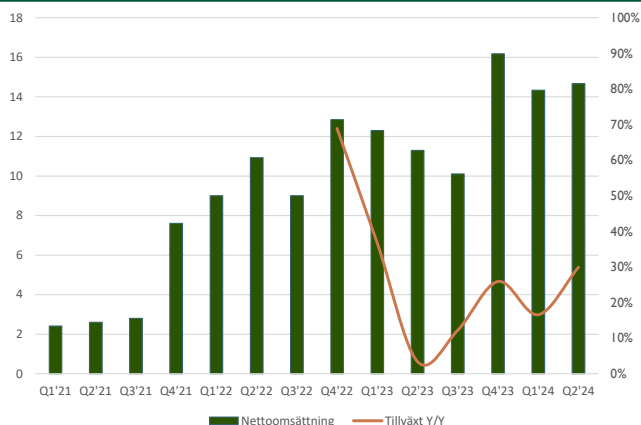
Värdering

Vår värdering av SenzaGen tar stöd från en DCF-modell. Framtida kassaflöden diskonteras med en WACC på 15%. Vår modell indikerar ett DCF-värde om 14,5 kr (14,5 kr) per aktie och utifrån det sätter vi vårt motiverade värde till 13-16 kr per aktie.

Bra kvartal och vi ser utrymme för ett starkt H2 2024

Nettoomsättningen ökade till 14,7 mkr (11,3 mkr) och på rullande tolv månadersbasis uppgick den till 55,4 mkr. Intäkterna för GARD-tester steg till 9,3 mkr (6,0 mkr) under kvartalet och ligger på 32,3 mkr för de senaste tolv månaderna. Kundbasen utvecklas positivt och bolaget uppger att det fått in 10 nya kunder under kvartalet, och under H1(24) var antalet 21. De nyttkomna kunderna lägger initialt relativt små ordrar, som sedan växer betydligt i storlek. Det var tydligt under första halvåret, då nya kunder stod för 13% av intäkterna under H1(24), vilket motsvarar 3,8 mkr.

Figur 1: Försäljning per kvartal 2021–Q2 2024 (mkr)



Källa: SenzaGen, Penser by Carnegie

Figur 2: Försäljning rullande tolv månader (mkr)



Källa: SenzaGen, Penser by Carnegie

Bruttomarginalen försvagades jämfört med Q1(24), men är kvar på hälsosamma nivåer om 70,1% (67,7%). Ledningen indikerar att marginalerna ska kunna stärkas framåt, vilket är i linje med våra förväntningar.

I Q2(24) gjordes en nedskrivning om 2,5 mkr relaterat till specifika GARD-tester som bolaget inte avser att gå vidare med. Exkluderat nedskrivningen uppgick rörelsekostnaderna till 15,6 mkr, vilket är på samma nivå som i Q2(23). Med oförändrade rörelsekostnader och hög bruttomarginal fick vi se ett lyft för EBITDA som förbättrades till -2,5 mkr (-5,0 mkr).

Bolagets finansiella läge är starkt efter sommarens riktade nyemission. Likvida medel uppgick till 42,9 mkr vid utgången av Q2(24) och nettokassan var 38,7 mkr. Utöver de satsningar som bolaget avser att göra för att stärka tillväxten, skapar det stärkta finansiella läget utrymme för att genomföra kompletterande förvärv.

Prognosförändringar

Vi har justerat våra prognoser efter rapport för Q2(24), se nedan.

Figur 3: Övergripande prognosförändringar (mkr)

		2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	Nya	61,3	78,7	106,3
	Tidigare	61,9	82,4	109,6
	Diff (Abs.)	-0,6	-3,7	-3,3
	Diff (%)	-1,0%	-4,4%	-3,0%
EBITDA	Nya	-2,7	8,5	22,1
	Tidigare	-2,2	7,4	19,9
	Diff (Abs.)	-0,5	1,0	2,2
	Diff (%)	-22,8%	14,0%	11,1%
EBIT	Nya	-16,8	-3,6	11,6
	Tidigare	-14,2	-4,7	9,4
	Diff (Abs.)	-2,6	1,0	2,2
	Diff (%)	-18,3%	22,3%	23,6%
EPS (full utspädning)	Nya	-0,58	-0,12	0,38
	Tidigare	-0,48	-0,16	0,31
	Diff (Abs.)	-0,09	0,04	0,07
	Diff (%)	-19,4%	22,3%	23,6%

Källa: Penser by Carnegie

Figur 4: Nya uppdaterade prognoser 2019–2026 (mkr)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	2,7	8,0	15,4	41,8	49,9	61,3	78,7	106,3
Kostnader för sålda varor	-1,4	-2,4	-6,0	-14,4	-14,9	-17,2	-21,0	-28,2
Bruttovinst	1,3	5,6	9,5	27,3	34,9	44,1	57,8	78,1
Försäljningskostnader	-16,6	-20,8	-21,2	-21,6	-26,8	-26,6	-29,2	-32,9
Administrationskostnader	-18,2	-8,4	-15,6	-17,4	-19,1	-18,4	-19,2	-21,3
Forsknings- och utvecklingskostnad	-8,3	-2,6	-3,9	-9,0	-3,7	-7,8	-5,1	-6,9
Förvärvsrelaterade kostnader	0,0	0,0	-0,3	-4,9	-7,5	-8,3	-8,2	-5,5
Övriga rörelseintäkter	4,0	0,2	0,5	1,2	0,7	1,1	1,3	1,3
Övriga rörelsekostnader	-0,1	-1,1	-0,6	-0,7	-0,9	-0,8	-1,0	-1,2
EBIT	-37,9	-27,1	-31,5	-25,1	-22,5	-16,8	-3,6	11,6
Finansnetto	0,2	-0,1	0,2	0,1	0,5	-0,6	0,0	0,0
Resultat före skatt	-37,7	-27,2	-31,4	-25,0	-22,0	-17,4	-3,6	11,6
Skatt	-12,5	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,4	0,0	-0,3
Periodens resultat	-50,2	-27,2	-31,3	-24,9	-22,1	-17,0	-3,6	11,3
EBITDA	-34,9	-23,3	-27,2	-15,7	-10,9	-2,7	8,5	22,1

Källa: SenzaGen, Penser by Carnegie

Värdering

Vår värdering av SenzaGen tar avstamp i en DCF-modell. Modellen bygger på explicita prognoser som sträcker sig tio år framåt och därefter använder vi ett antagande om terminaltillväxt på 3 % per år och en uthållig rörelsemarginal på 30 % (i linje med liknande bolag i sektorn). Våra uppdaterade prognoser ger en nettoneutral effekt på vårt DCF-värde som uppgår till 14,5 kr (14,5 kr) per aktie, och därmed låter vi även vårt värderingsintervall vara oförändrat på 13-16 kr per aktie.

Figur 5: Antaganden DCF-värdering

Värdering (mkr)		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	163	Risikfri ränta	4,0%	Uthållig tillväxt	3,0%
Nuvärdet av terminalvärde	227	Risikpremie	5,0%	Uthållig EBIT-marginal	30,0%
Företagsvärde (EV)	390	Småbolagspremie	5,0%	Avskrivningar, % av omsättning	2,0%
Nettoskuld	-39	Extra risk-premie	1,0%	Capex, % av omsättning	2,0%
		WACC	15,0%	Rörelsekapital, % av omsättning	1,5%
Eget kapital	429			Skattesats	20,6%
Antal utstående aktier, full utspädning	29,5				
Eget kapital per aktie (SEK)	14,5				

Källa: Penser by Carnegie

Figur 6: Känslighetsanalys WACC / Uthållig EBIT-marginal

	20,0%	25,0%	30,0%	35,0%	40,0%
13,0%	15,0	16,7	18,5	20,3	22,1
14,0%	13,3	14,8	16,3	17,8	19,3
15,0%	12,0	13,3	14,5	15,8	17,0
16,0%	10,9	11,9	13,0	14,1	15,1
17,0%	9,9	10,8	11,7	12,6	13,6

Källa: Penser by Carnegie

Figur 7: Känslighetsanalys WACC / Uthållig tillväxt

	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
13,0%	16,7	17,5	18,5	19,7	21,3
14,0%	14,9	15,6	16,3	17,2	18,3
15,0%	13,4	13,9	14,5	15,2	16,1
16,0%	12,1	12,5	13,0	13,5	14,2
17,0%	11,0	11,4	11,7	12,2	12,7

Källa: Penser by Carnegie

Resultaträkning								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	3	8	15	42	50	61	79	106
Kostnad sålda varor	-1	-2	-6	-14	-15	-17	-21	-28
Bruttoresultat	1	6	9	27	35	44	58	78
Försäljningskostnader	-17	-21	-21	-22	-27	-27	-29	-33
Administrationskostnader	-18	-8	-16	-17	-19	-18	-19	-21
R&D-kostnader	-8	-3	-4	-9	-4	-8	-5	-7
Övriga rörelsekostnader	7	3	4	5	4	6	4	5
EBITDA	-35	-23	-27	-16	-11	-3	8	22
EBITDA, justerad	-35	-23	-27	-16	-11	-3	8	22
Avskrivningar	-3	-4	-4	-9	-12	-14	-12	-11
EBITA, justerad	-38	-27	-32	-25	-22	-17	-4	12
EBIT	-38	-27	-32	-25	-22	-17	-4	12
EBIT, justerad	-38	-27	-32	-25	-22	-17	-4	12
Finansnetto	0	0	0	0	1	-1	0	0
Resultat före skatt	-38	-27	-31	-25	-22	-17	-4	12
Resultat före skatt, justerad	-38	-27	-31	-25	-22	-17	-4	12
Total skatt	-12	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat	-50	-27	-31	-25	-22	-17	-4	11
Nettoresultat, justerad	-50	-27	-31	-25	-22	-17	-4	11
Omsättningstillväxt	Neg.	192%	94%	171%	19%	23%	28%	35%
Bruttomarginal	48,0%	70,1%	61,3%	65,4%	70,0%	71,9%	73,4%	73,5%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	10,9%
EPS, justerad	-	-1,27	-1,35	-1,03	-0,91	-0,58	-0,12	0,38
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: SenzaGen, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-38	-27	-32	-25	-22	-17	-4	12
Övriga kassaflödesposter	3	4	4	9	11	13	12	10
Förändringar i rörelsekapital	4	-7	6	0	-5	-3	-1	-1
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-31	-29	-21	-16	-16	-7	8	21
Investeringar i anläggningstillgångar	-1	0	0	-1	0	-1	-2	-3
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-3	-2	-2	-2	-4	-6	-16	-12
Övrigt Kassaflöde från investeringar	0	0	-24	-11	-2	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-4	-2	-27	-13	-6	-6	-18	-15
Fritt kassaflöde	-35	-32	-48	-30	-23	-13	-10	6
Nyemission / återköp	106	0	30	0	0	37	0	0
Förändring av skulder	0	0	0	0	0	3	0	0
Övriga poster	-7	1	-3	0	-	-	-	-
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	99	1	27	0	0	40	0	0
Kassaflöde	64	-31	-20	-29	-22	27	-10	6
Nettoskuld	-120	-89	-68	-39	-16	-38	-28	-34

Källa: SenzaGen, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR								
Goodwill	0	0	13	22	21	17	14	12
Övriga immateriella tillgångar	16	15	36	38	34	33	42	49
Materiella anläggningstillgångar	3	2	3	3	2	2	2	3
Summa anläggningstillgångar	19	17	52	62	57	52	59	64
Varulager	1	1	3	4	6	8	9	12
Kundfordringar	0	2	6	9	11	10	12	14
Övriga omsättningstillgångar	2	2	3	5	6	9	9	10
Likvida medel och kortfristiga placeringar	120	89	69	40	18	42	32	38
Summa omsättningstillgångar	124	94	81	58	40	68	62	73
SUMMA TILLGÅNGAR	143	112	134	120	97	120	120	137
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	134	108	110	90	68	87	83	95
Summa eget kapital	134	108	110	90	68	87	83	95
Långfristiga räntebärande skulder	0	0	1	1	2	4	4	4
Summa långfristiga skulder	0	0	1	1	2	4	4	4
Leverantörsskulder	3	1	3	4	6	4	6	7
Övriga kortfristiga skulder	6	2	20	25	22	24	27	31
Summa kortfristiga skulder	9	4	23	29	28	28	33	38
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	143	112	134	120	97	120	120	137

Källa: SenzaGen, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	Neg.	192%	94%	171%	19%	23%	28%	35%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	161%
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	48,0%	70,1%	61,3%	65,4%	70,0%	71,9%	73,4%	73,5%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	10,8%	20,8%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	10,8%	20,8%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	10,9%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	10,9%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	10,6%

Källa: SenzaGen, Penser by Carnegie

Avkastning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	13%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	12%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	20%

Källa: SenzaGen, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	26%	13%	21%	9%	12%	12%	12%	11%
Kundfordringar / totala intäkter	8%	19%	41%	22%	21%	16%	15%	13%
Leverantörsskulder / KSV	>100%	55%	53%	31%	38%	26%	27%	26%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	23%	12%	54%	51%	46%	44%	47%	45%
Rörelsekapital / totala intäkter	-206%	12%	-69%	-27%	-10%	-4%	-4%	-3%
Kapitalomsättningshastighet	0,0x	0,1x	0,1x	0,5x	0,7x	0,7x	0,9x	1,1x

Källa: SenzaGen, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-120	-89	-68	-39	-16	-38	-28	-34
Soliditet	94%	97%	82%	75%	70%	73%	69%	69%
Nettoskudsättningsgrad	-0,9x	-0,8x	-0,6x	-0,4x	-0,2x	-0,4x	-0,3x	-0,4x
Nettoskuld / EBITDA	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	-3,2x	-1,5x

Källa: SenzaGen, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-	-1,27	-1,35	-1,03	-0,91	-0,58	-0,12	0,38
EPS, justerad	-	-1,27	-1,35	-1,03	-0,91	-0,58	-0,12	0,38
FCF per aktie	-	-1,49	-2,05	-1,22	-0,93	-0,45	-0,35	0,21
Eget kapital per aktie	-	5,05	4,58	3,71	2,80	2,95	2,83	3,21
Antal aktier vid årets slut, m	0,00	21,4	24,1	24,2	24,2	29,5	29,5	29,5
Antal aktier efter utspädning, snitt	0,00	21,4	23,2	24,2	24,2	29,5	29,5	29,5

Källa: SenzaGen, Penser by Carnegie

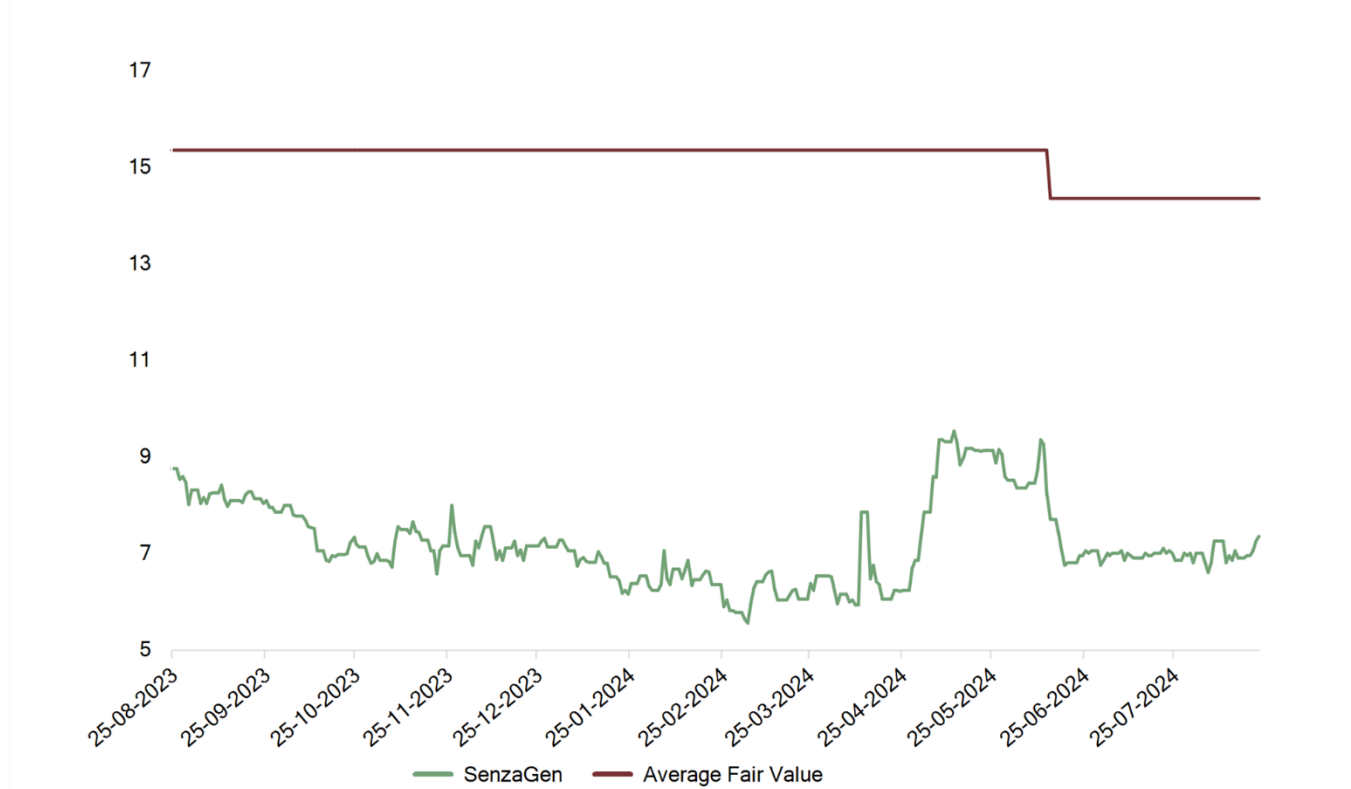
Värdering

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	19,7x
P/EK	Neg.	2,6x	2,2x	3,2x	2,6x	2,5x	2,7x	2,3x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	36,5x
FCF-yield	0%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	3%
Direktavkastning	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%
EV/Sales	100x	23,9x	11,2x	6,0x	3,2x	3,0x	2,3x	1,7x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	21,5x	8,3x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	15,7x
EV	278	190	172	253	160	183	183	183
Aktiekurs	18,7	13,1	10,0	12,1	7,3	7,5	7,5	7,5

Källa: SenzaGen, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

SenzaGen (SENZA 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. Värdepapperen från icke-amerikanska emittenter är inte alltid registrerade hos, eller omfattas av, de nuvarande informationsrapporterings- och revisionsstandarderna hos US Securities and Exchange Commission

Denna uppdragsanalys har utfärdats i Storbritannien av Carnegie UK, som är den engelska filialen till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie UK är auktoriserad och reglerad av Financial Conduct Authority (FCA)

Analysdisclaimer

Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja, eller en uppmaning att köpa eller sälja, något relevant finansiellt instrument. Denna uppdragsanalys har beställts och betalats av emittenten och bör därför betraktas som en marknadsföringskommunikation (dvs inte investeringsrekommendation). Betalning för rapporten har avtalats i förväg på en icke-återbetalningsbar basis. Som uppdragsanalys kan detta material betraktas som en acceptabel mindre icke-monetär förmån enligt MiFID II. Det har inte utarbetats i enlighet med de rättsliga krav som är utformade för att främja oberoende investeringsanalys. Det är dock fortfarande föremål för ett förbud mot handel före spridningen av rapporten.

Carnegie Investment Bank AB är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Sverige, Finland, Danmark och Storbritannien. Carnegie AS är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Norge. Carnegie Inc. är ansvarigt för denna uppdragsanalys i USA.

Informationen i denna uppdragsanalys hämtades från olika källor. Medan all rimlig omsorg har tagits för att säkerställa att informationen är sann och inte vilseledande, ger Carnegie ingen representation eller garanti, uttrycklig eller underförstådd, om dess korrekthet eller fullständighet. Carnegie, dess dotterbolag eller någon av deras ledande befattningshavare, anställda eller styrelsemedlemmar kan ha ett innehav i, eller på annat sätt vara intresserade av transaktioner i, värdepapper som direkt eller indirekt är föremål för uppdragsanalys. Alla betydande finansiella intressen som innehas av analytikern, Carnegie eller en juridisk person i samma grupp i förhållande till emittenten kommer att hänvisas till i Företagsspecifika upplysningar härunder samt Intressekonflikter på rapportens förstasida.

Företagsspecifika upplysningar

Delar av denna uppdragsanalys kan ha lämnats till emittenten före dess publicering

Copyright © 2024 Carnegie

Carnegie Investment Bank AB
Regeringsgatan 56
SE-103 38 Stockholm
Tel +46 8 676 88 00 Fax +46 8 676 88 95