



Penser Access by Carnegie

Försvarsindustri | Sverige | 04 oktober 2024

MilDef Group

Stark ordergång och relativt enkla jämförelsetal – Q2 preview

Förväntar oss ett starkt Q3'24...

Till skillnad från de två första kvartalen i år, då jämförelsetalen var tuffa, möter MilDef enklare jämförelsetal i det tredje kvartalet. Vi bedömer att årets avslutning kommer att bli stark, eftersom flera av de ordrar som bolaget vunnit under det tredje kvartalet kommer att börja levereras redan under 2024. För H2'24 väntar vi oss att MilDef kommer att addera 80 mkr i ordergång för leverans under året och för Q3'24 förväntar vi oss att omsättningen når 265 mkr, motsvarande en tillväxt på 17%. Vidare förväntar vi oss stabil kostnadsbas, varpå vi räknar med att EBITDA-marginalen stiger till 13,0%, jämfört med fjolårets 11,7%.

...med rekordhög ordergång

Vi bedömer att ordergången når rekordhöga 424 mkr under Q3. MilDef har offentliggjort order på totalt 253 mkr, att jämföra med 71 mkr under jämförelseperioden. Vi räknar därmed att den ej offentliggjorda ordergången uppgår till 171 mkr, vilket ligger något under det historiska snittet på 191 mkr sedan Q1'22. Anledningen till denna avvikelse är att Q3 innefattar en semesterperiod, vilket bör medföra en lägre ordergång. Dessutom har MilDef under kvartalet offentliggjort några order av mindre värde än vanligt, vilka i historiska kvartal kan ha ingått i det ej offentliggjorda värdet.

Risk för svag orderbok för 2025 men ser stor potential på den brittiska marknaden

Den primära risken vi ser i dagsläget är att orderboken för 2025 var svag efter Q2'24, men i och med att vi räknar med stark ordergång i Q3'24 bör läget ha förbättrats. Vi vidhåller vår positiva syn på 2025, då upprustningscykeln har mognat och de nya, högre försvarsbudgetarna börjar spenderas på produkter som MilDef levererar. Detta ser vi bland annat genom vunna order från norska FMA, DALO och Estlands försvarsmakt, vilka är direkta effekter av de högre budgetarna. Vi ser dessutom potential för MilDef att växa på den brittiska marknaden. Kvartalets stora order på displayer om 135 mkr, som vi tror är till RBSL, indikerar ett fördjupat samarbete, vilket är viktigt då den brittiska armén enligt en rapport från FOI förväntas byta ut 35 av sina 38 plattformar inom det kommande decenniet.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk		
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	87,0 - 95,0 kr	
Totala intäkter	0,0%	0,0%	0,0%	1 151	1 208	1 413	1 622	Aktiekurs	84,7 kr	
EBITDA, just.	0,0%	0,0%	0,0%	Tillväxt	56%	5%	17%	15%	Riskenivå	Medel
EPS, just.	0,0%	0,0%	0,0%	EBITDA, just.	168	167	238	305	Kursutveckling 12 mån	
Kommande händelser				EBIT, just.	108	98	162	221		
Q3 - rapport	25 oktober 2024			EPS, just.	1,7	1,3	2,6	3,8	Intressekonflikter	
Q4 - rapport	06 februari 2025			EPS-tillväxt, just.	353%	-22%	94%	47%		
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	21,0	21,9	23,7	26,6		
Antal aktier	40m			Utdelning per aktie	0,0	0,5	0,8	1,0		
Börsvärde	3 376			EBIT-marginal	9,4%	8,1%	11,4%	13,6%		
Nettoskuld	268			ROE, just.	8,4%	6,2%	11,4%	15,2%		
EV	3 644			ROCE, just.	10,8%	8,8%	14,0%	18,1%		
Free float	72%			EV/Sales	2,4x	3,0x	2,6x	2,2x		
Daglig handelsvolym, snitt	115k			EV/EBITDA	16,5x	21,9x	15,3x	11,9x		
Bloomberg Ticker	MILDEF SS EQUITY			EV/EBIT	25,6x	37,3x	22,5x	16,5x		
Analytiker				P/E, just.	38,4x	63,3x	32,6x	22,1x		
Hugo Lisjo				P/EK	3,1x	3,9x	3,6x	3,2x		
hugo.lisjo@carnegie.se				Direktavkastning	0,0%	0,6%	0,9%	1,2%		
				FCF yield	0%	1%	3%	4%		
				Nettoskuld/EBITDA	0,9x	0,9x	0,4x	0,0x		
								Yes	No	
								Likviditetsgarant	✓	
								Certified adviser	✓	
								Transaktioner 12m	✓	

Investment case

Militärens moderniserings- och digitaliseringsresa driver tillväxten för MilDef: För att säkerställa en modernisering av Natos försvar ska minst 20% av anslagen hos dess medlemsländer öronmärkas för ny utrustning. Försvarsmakter världen över genomgår samtidigt en digitaliseringsresa som ökar efterfrågan och kraven på ruggade IT-system. Moderniseringen kräver teknik med högre prestanda, men samma funktionalitet och säkerhet som tidigare, vilket vi bedömer kommer innebära en acceleration av ruggad försvarselektronik.

Försvarsindustrin ser kraftig tillväxt efter många år av underinvesteringar: Försvarsanslag styrs inte av den allmänna konjunkturutvecklingen, utan beror på graden av geopolitisk osäkerhet. Efter det kalla krigets slut har investeringarna i militärt försvar successivt minskat och många länders försvar är nu underinvesterade. Rysslands invasion av Ukraina ledde till tydligt förhöjd geopolitisk risk och kraftiga ökning av försvarsbudgetar i Europa och Nato-länder. MilDefs starka ställning på den nordiska marknaden underlättar fortsatt geografisk expansion samtidigt som bolaget gynnas av ländernas nya högre investeringsnivå.

Ett välskött tillväxtbolag: MilDef har som mål att växa 25% per år, inklusive förvärv. Vi tror att bolaget har goda möjligheter att klara förvärven, trots lånefinansieringen de senaste åren.

Bolagsbeskrivning

MilDef är en systemintegrator och fullspektrumleverantör av ruggad IT till försvar och säkerhet samt till statliga och kritiska infrastruktursektorer. De tillhandahåller hårdvara, mjukvara och tjänster för informationsflöden och system utvecklade för att fungera i extrema miljöer. Produkterna säljs till över 200 kunder genom egna bolag i Sverige, Norge, Finland, Danmark, Storbritannien, Tyskland, Schweiz, USA och Australien, samt genom partner nätverk i över 40 länder.

Sedan starten 1997 har MilDef utvecklats från att vara en distributör av ruggade bärbara datorer och surfplattor till ett systemhus med fokus på egenutvecklade produkter och relaterade tjänster. Vi bedömer att andelen egenutvecklade produkter nu är 60-70% av omsättningen. Norden är bolagets största marknad och utgör ungefär hälften av försäljningen, följt av Europa och USA som utgör ungefär en fjärdedel vardera. Viss försäljningen förekommer i andra delar av världen.

Värdering

Då orderboken är så pass lång som den är och marknaden är relativt stabil över tid samt kontracyklisk, då den beror på politiska beslut, värderar vi MilDef med en kassaflödesanalys. Med en WACC på 8,5%, långsiktig EBIT-marginal på 15% och långsiktig tillväxt på 3% får vi ett värde på 92 kr. Våra estimat inkluderar inte förvärv, och därför kan M&A bidra till ytterligare potential utöver vårt motiverade värde.

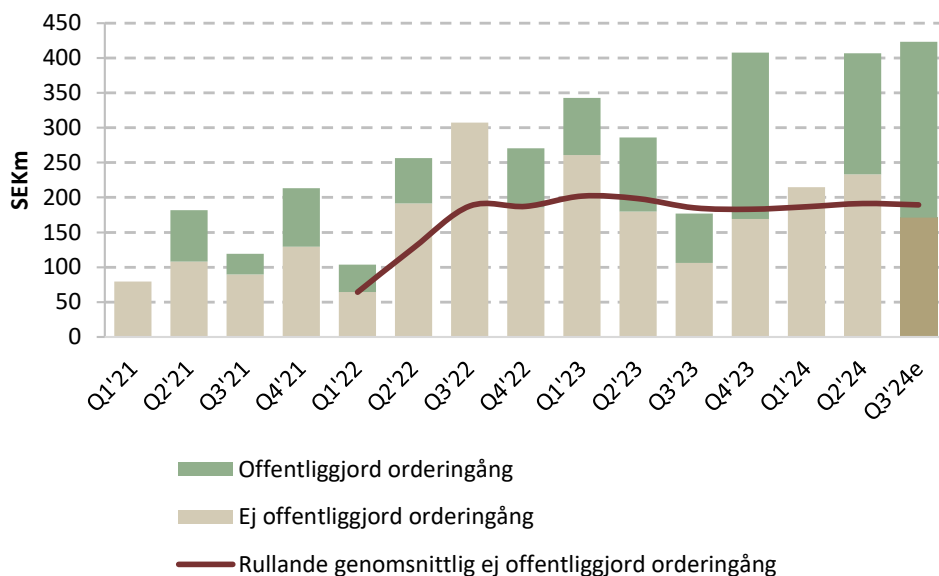
Motiverat värde

87-95 kr.

Prognoser

För Q3'24 förväntar vi oss en total ordergång på 424 mkr, varav 253 mkr består av offentliggjorda order och 171 mkr av ej offentliggjorda order. Detta är något under det rullande genomsnittet sedan början av 2022, vilket vi tillskriver semesterperioden samt att MilDef offentliggjort två mindre order från Bofors och DALO på 18 respektive 28 mkr. Sedan 2023 har offentliggjorda order normalt varit större än 30 mkr, vilket innebär att bolaget historiskt inte alltid offentliggjort order i denna storleksklass och därmed klassificeras de som ej offentliggjord ordergång.

Stark offentliggjord ordergång under kvartalet



Källa: MilDef, Penser by Carnegie

I tabellen nedan redovisar vi historisk kvartalsutveckling samt våra förväntningar för respektive kvartal under innevarande år.

För det tredje kvartalet räknar vi med en tillväxt på 17,2% och en EBITDA-marginal på

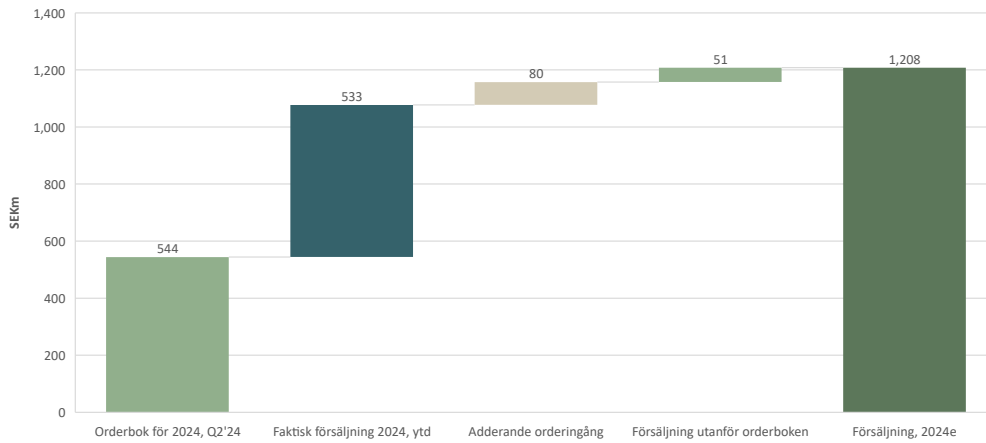
SEKm	Q1'21	Q2'21	Q3'21	Q4'21	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	Q1'23	Q2'23	Q3'23	Q4'23	Q1'24	Q2'24	Q3'24e	Q4'24e
Nettoomsättning	51	81	137	201	141	119	164	315	283	289	227	353	232	302	265	410
Kostnad sålda varor	-34	-43	-76	-108	-75	-61	-80	-171	-155	-144	-113	-183	-120	-148	-133	-211
Bruttoresultat	18	39	61	93	67	58	83	145	128	145	113	170	112	154	132	199
Försäljningskostnader	-17	-23	-33	-42	-42	-43	-42	-79	-67	-67	-63	-85	-71	-70	-69	-94
Administrationskostnader	-15	-15	-16	-13	-15	-16	-16	-21	-20	-21	-18	-26	-25	-25	-24	-29
Forsknings- och utvecklingskostnader	-10	-12	-9	-9	-9	-11	-10	-19	-19	-21	-18	-23	-22	-24	-21	-25
Övriga rörelseintäkter/-kostnader	1	0	-1	0	0	-3	-3	6	0	-2	-2	6	-2	-1	1	1
EBIT, justerad	-19	-7	7	28	0	-15	13	32	22	34	11	41	-7	34	18	52
Jämförelsestörande poster	-4	-3	-4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBIT	-23	-11	2	28	0	-15	13	32	22	34	11	41	-7	34	18	52
Finansiellt netto	-1	2	-2	-1	-1	0	-5	-4	-4	-5	-6	-5	-7	-5	-9	-8
Inkomstskatt	5	5	1	-7	1	2	-1	-7	-2	-7	0	-11	2	-6	-2	-9
Nettoresultat	-19	-4	1	21	0	-13	7	21	16	21	6	26	-12	23	7	35
Nettoresultat, justerad	-16	0	6	21	0	-13	7	21	16	21	6	26	-12	23	7	35

EPS, justerad (kr)	-0.66	-0.01	0.16	0.57	0.01	-0.36	0.18	0.51	0.40	0.53	0.14	0.63	-0.29	0.58	0.18	0.86
Tillväxt y/y	47.8%	59.4%	139.2%	-22.1%	177.1%	45.8%	19.8%	57.1%	100.4%	143.7%	38.4%	11.9%	-18.1%	4.4%	17.2%	16.1%
Organisk	47.8%	16.9%	63.7%	-42.4%	82.9%	4.2%	11.6%	29.4%	77.8%	104.4%	14.4%	11.9%	-18.1%	4.4%	17.2%	16.1%
Förvärvad	0.0%	42.5%	75.5%	20.3%	94.1%	41.6%	8.2%	27.7%	22.6%	39.3%	23.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Bruttomarginal	34.3%	47.7%	44.7%	46.2%	47.1%	48.9%	50.9%	45.8%	45.3%	50.1%	50.0%	48.2%	48.4%	51.1%	49.7%	48.6%
Just. EBITDA-marg.	-29.0%	-3.0%	10.9%	17.2%	4.5%	-8.1%	12.2%	13.8%	12.0%	16.5%	11.7%	17.0%	3.7%	17.8%	13.0%	17.1%
EBITDA-marg.	-36.3%	-7.1%	7.7%	17.2%	4.5%	-8.1%	12.2%	13.8%	12.0%	16.5%	11.7%	17.0%	3.7%	17.8%	13.0%	17.1%
Just. EBIT-marg.	-37.6%	-8.7%	4.9%	14.1%	0.1%	-12.7%	7.6%	10.0%	7.7%	11.6%	5.0%	11.7%	-3.0%	11.3%	6.9%	12.7%
EBIT-marg.	-44.9%	-12.9%	1.7%	14.1%	0.1%	-12.7%	7.6%	10.0%	7.7%	11.6%	5.0%	11.7%	-3.0%	11.3%	6.9%	12.7%

Källa: MilDef, Penser by Carnegie

För att nå våra försäljningsestimat för helåret 2024 på 1 208 mkr krävs att MilDef levererar hela orderboken för innevarande år på 544 mkr, adderar ytterligare 80 mkr i ordergång för leverans under 2024 samt genererar 51 mkr i försäljning utanför orderboken. Försäljning utanför orderboken inkluderar bland annat intäkter från installation och mjukvara.

För att nå våra helårsestimat krävs att MilDef adderar 80 mkr i ordergång för försäljning under året



Källa: MilDef, Penser by Carnegie

Resultaträkning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	334	400	470	739	1 151	1 208	1 413	1 622
Kostnad sålda varor	-209	-216	-260	-387	-595	-611	-716	-816
Bruttoresultat	125	184	210	352	556	597	697	806
Försäljningskostnader	-54	-56	-114	-206	-283	-304	-340	-364
Administrationskostnader	-20	-36	-59	-67	-86	-102	-110	-119
R&D-kostnader	-26	-33	-40	-49	-81	-91	-87	-104
Övriga rörelsekostnader	11	16	36	30	61	67	78	86
EBITDA	36	70	21	60	168	167	238	305
Jämförelsestörande poster	0	-4	-12	0	0	0	0	0
EBITDA, justerad	36	75	32	60	168	167	238	305
Avskrivningar	-5	-6	-13	-15	-28	-30	-33	-36
EBITA, justerad	31	69	20	45	140	137	205	269
Avskrivningar immateriella tillgångar	-6	-6	-11	-16	-32	-39	-43	-48
EBIT	25	59	-3	29	108	98	162	221
EBIT, justerad	25	63	9	29	108	98	162	221
Finansnetto	0	-2	-2	-10	-20	-29	-29	-26
Resultat före skatt	25	57	-5	19	88	69	133	195
Resultat före skatt, justerad	25	61	6	19	88	69	133	195
Total skatt	-6	-13	5	-5	-20	-15	-28	-41
Nettoresultat	19	44	-1	14	69	54	105	154
Nettoresultat, justerad	19	49	11	14	69	54	105	154
Omsättningsstillväxt	Neg.	20%	17%	57%	56%	5%	17%	15%
Bruttomarginal	37,4%	45,9%	44,7%	47,7%	48,3%	49,4%	49,3%	49,7%
EBIT-marginal, justerad	7,5%	15,7%	1,8%	4,0%	9,4%	8,1%	11,4%	13,6%
EPS, justerad	0,82	2,09	0,37	0,38	1,71	1,34	2,60	3,83
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	156%	-82%	3%	353%	-22%	94%	47%

Källa: MilDef Group, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	25	59	-3	29	108	98	162	221
Övriga kassaflödesposter	3	-5	12	17	37	12	19	17
Förändringar i rörelsekapital	-36	10	-66	-123	-90	-38	-43	-58
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-8	64	-57	-77	54	72	138	180
Investeringar i anläggningstillgångar	-1	-5	-11	-5	-14	-14	-14	-16
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-2	-4	-6	-13	-32	-24	-32	-37
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-3	-9	-17	-18	-46	-37	-47	-53
Fritt kassaflöde	-11	55	-74	-95	9	34	92	127
Förvärv och avyttringar	0	0	-172	-383	-23	0	0	0
Nyemission / återköp	0	0	392	223	0	0	0	0
Förändring av skulder	1	-1	0	180	60	17	0	0
Utdelningar	-6	-9	-17	-27	0	-20	-30	-40
Övriga poster	-4	-5	-9	-11	-21	-23	-23	-23
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-9	-14	194	-18	16	-26	-53	-63
Kassaflöde	-20	41	120	-113	24	9	39	64
Nettoskuld	62	20	-99	80	153	153	92	5

Källa: MilDef Group, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR								
Goodwill	0	0	285	599	576	574	574	574
Övriga immateriella tillgångar	8	3	1	0	0	0	0	0
Materiella anläggningstillgångar	2	7	15	17	22	25	30	31
Övriga anläggningstillgångar	82	80	76	156	179	152	118	85
Summa anläggningstillgångar	92	89	377	772	777	751	721	691
Varulager	47	57	86	237	290	302	339	389
Kundfordringar	126	161	136	255	285	274	324	365
Övriga omsättningstillgångar	12	13	41	70	93	127	127	127
Likvida medel och kortfristiga placeringar	9	47	169	60	82	93	131	195
Summa omsättningstillgångar	193	279	432	622	749	796	921	1 077
SUMMA TILLGÅNGAR	285	368	808	1 394	1 526	1 547	1 642	1 768
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	101	133	568	788	845	882	957	1 071
Summa eget kapital	101	133	568	788	845	882	957	1 071
Långfristiga leasingkulder	66	59	52	71	76	56	33	10
Övriga långfristiga skulder	6	9	55	210	165	160	160	160
Summa långfristiga skulder	72	68	107	281	242	215	192	169
Kortfristiga räntebärande skulder	0	0	10	53	131	164	164	164
Leverantörsskulder	44	63	40	105	114	98	115	140
Kortfristiga leasingkulder	5	8	9	16	27	27	27	27
Övriga kortfristiga skulder	63	96	75	151	167	161	188	196
Summa kortfristiga skulder	112	167	133	326	440	449	493	527
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	285	368	808	1 394	1 526	1 547	1 642	1 768

Källa: MilDef Group, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	Neg.	20%	17%	57%	56%	5%	17%	15%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	108%	-57%	86%	180%	-1%	43%	28%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	153%	-86%	240%	270%	-10%	66%	37%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	156%	-82%	3%	353%	-22%	94%	47%
Bruttomarginal	37,4%	45,9%	44,7%	47,7%	48,3%	49,4%	49,3%	49,7%
EBITDA-marginal	10,7%	17,6%	4,4%	8,1%	14,6%	13,8%	16,8%	18,8%
EBITDA-marginal, justerad	10,7%	18,6%	6,9%	8,1%	14,6%	13,8%	16,8%	18,8%
EBIT-marginal	7,5%	14,7%	Neg.	4,0%	9,4%	8,1%	11,4%	13,6%
EBIT-marginal, justerad	7,5%	15,7%	1,8%	4,0%	9,4%	8,1%	11,4%	13,6%
Vinst-marginal, justerad	5,7%	12,1%	2,3%	1,9%	6,0%	4,5%	7,4%	9,5%

Källa: MilDef Group, Penser by Carnegie

Avkastning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	42%	3%	2%	8%	6%	11%	15%
ROCE, justerad	Neg.	34%	2%	4%	11%	9%	14%	18%
ROIC, justerad	Neg.	40%	3%	4%	12%	10%	16%	21%

Källa: MilDef Group, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	14%	14%	18%	32%	25%	25%	24%	24%
Kundfordringar / totala intäkter	38%	40%	29%	35%	25%	23%	23%	23%
Leverantörsskulder / KSV	21%	29%	15%	27%	19%	16%	16%	17%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	38%	51%	30%	48%	45%	43%	42%	40%
Rörelsekapital / totala intäkter	23%	18%	32%	41%	34%	37%	34%	34%
Kapitalomsättningshastighet	1,9x	2,0x	0,7x	0,8x	1,1x	1,1x	1,2x	1,3x

Källa: MilDef Group, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	62	20	-99	80	153	153	92	5
Soliditet	36%	36%	70%	57%	55%	57%	58%	61%
Nettoskulsättningsgrad	0,6x	0,1x	-0,2x	0,1x	0,2x	0,2x	0,1x	0,0x
Nettoskuld / EBITDA	1,7x	0,3x	-4,8x	1,3x	0,9x	0,9x	0,4x	0,0x

Källa: MilDef Group, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	0,82	1,91	-0,03	0,38	1,71	1,34	2,60	3,83
EPS, justerad	0,82	2,09	0,37	0,38	1,71	1,34	2,60	3,83
FCF per aktie	-0,46	2,36	-2,52	-2,53	0,22	0,85	2,27	3,15
Utdelning per aktie	0,38	0,75	0,75	0,75	0,00	0,50	0,75	1,00
Eget kapital per aktie	4,36	5,71	19,5	20,9	21,0	21,9	23,7	26,6
Antal aktier vid årets slut, m	23,2	23,2	29,2	37,6	40,3	40,3	40,3	40,3
Antal aktier efter utspädning, snitt	23,2	23,2	29,2	37,6	40,3	40,3	40,3	40,3

Källa: MilDef Group, Penser by Carnegie

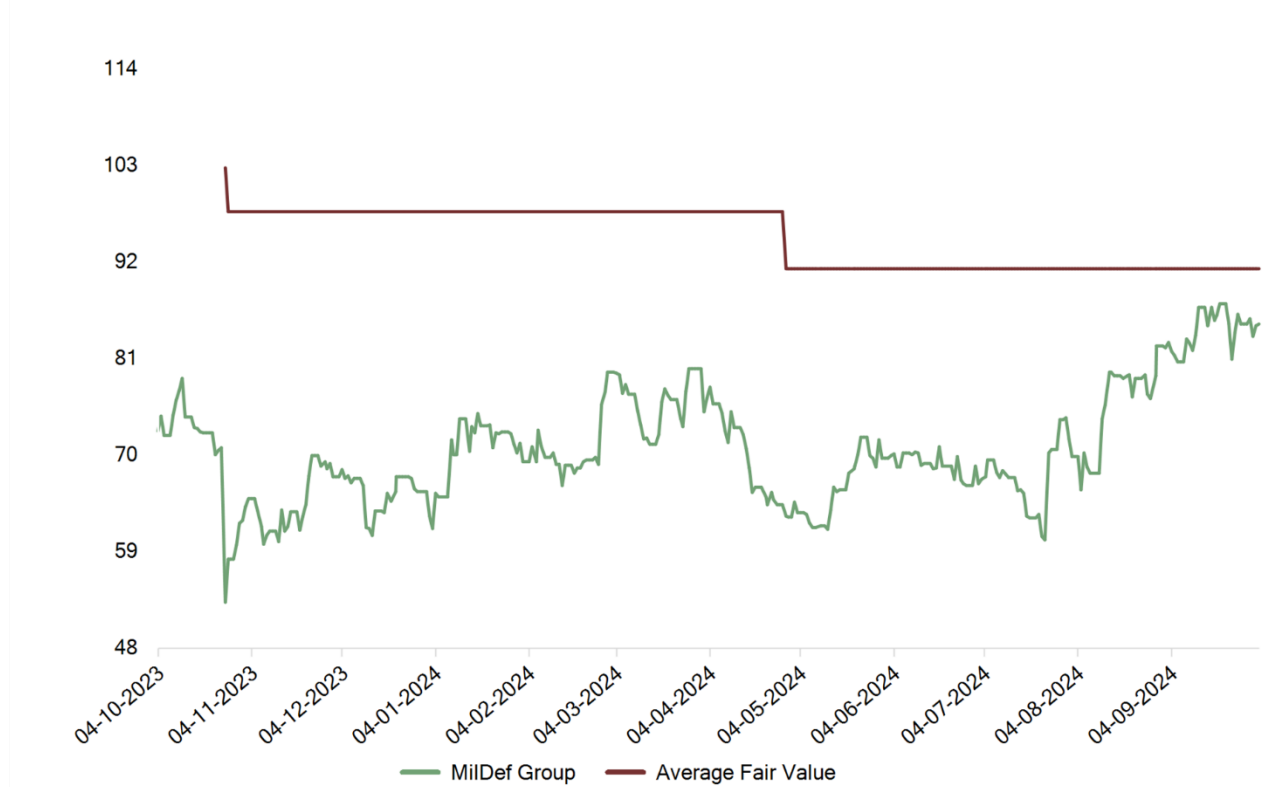
Värdering

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	100x	40,5x	100x	100x	38,4x	63,3x	32,6x	22,1x
P/EK	19,4x	14,8x	2,7x	3,9x	3,1x	3,9x	3,6x	3,2x
P/FCF	Neg.	35,8x	Neg.	Neg.	100x	99,5x	37,3x	26,9x
FCF-yield	Neg.	3%	Neg.	Neg.	0%	1%	3%	4%
Direktavkastning	0,4%	0,9%	1,4%	0,9%	0,0%	0,6%	0,9%	1,2%
Utdelningsandel, justerad	45,9%	35,9%	>100%	>100%	0,0%	37,4%	28,8%	26,1%
EV/Sales	Neg.	Neg.	3,8x	4,5x	2,4x	3,0x	2,6x	2,2x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	55,9x	55,0x	16,5x	21,9x	15,3x	11,9x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	100x	100x	25,6x	37,3x	22,5x	16,5x
EV	Neg.	Neg.	1 804	3 301	2 768	3 644	3 644	3 644
Aktiekurs	84,7	84,7	52,3	80,8	65,6	84,7	84,7	84,7

Källa: MilDef Group, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

MilDef Group (MILDEF 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, 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