



Penser Access by Carnegie

Hälsövärdsteknik | Sverige | 08 november 2024

Mentice

Fortsatt hög volatilitet mellan kvartalen

Svag Q3-rapport som en följd av rekordstarkt Q2

Omsättningen i kvartalet uppgick till 57,7 mkr, vilket motsvarar en minskning om 9,7% y/y. Givet den höga volatiliteten mellan kvartalen anser vi att rullande 12 månader är ett bättre mått på hur bolaget presterar. Försäljningen LTM uppgick till 274,5 mkr, vilket är i linje med utfallet för helåret 2023. För helåret 2024 hade vi däremot förväntat oss en tillväxt på 12% y/y. Ordergången under kvartalet uppgick till 61,2 mkr, vilket motsvarar en minskning om 6,3% y/y. Orderboken uppgick till 116,9 mkr, en minskning med 9,1 % y/y. Om de två order som inkommit efter kvartalets utgång, om ca 20 mkr, inkluderas, har orderboken istället vuxit med 6,4% y/y. EBITDA för kvartalet uppgick till -6,2 mkr och till 2,2 mkr på LTM-basis. Det svaga resultatet är huvudsakligen hänförligt till den låga omsättningen, då bruttomarginalen i kvartalet var stark på 90,1 %. Marginalen är dock lägre än vad som implicit krävdes för att nå vårt helårsestimat om 24 mkr. Sammanfattningsvis ett svagt kvartal till följd av det rekordstarka andra kvartalet. Vi bedömer dock att bolaget kommer att återgå till tillväxt givet den starka ordergången efter kvartalets utgång.

Estimatjusteringar är en följd av lägre orderbok och försäljning

Trots de två order som kom efter kvartalets utgång sänker vi våra intäktsestimat med 6,6% för innevarande år och i snitt 8,0% för perioden 2025e-26e. Eftersom vi inte gör några större förändringar av kostnadsbasen i våra estimat minskar EBITDA med 13,9 mkr för innevarande år och med i snitt 7,2 mkr för perioden 2025e-26e.

Motiverat värde justerat med anledning av estimatförändring

Vi justerar vårt motiverade värde till 36-44 kr (40-48). Den främsta orsaken till denna justering är förändringarna i våra estimat under prognosperioden. Vi anser att en viktig drivkraft för aktien framöver kommer vara bolagets lansering av en ny mjukvarusvit, NV CONNECT, inom segmentet Medical Device Industry (MDI). Mjukvarusviten kommer säljas som en SaaS-lösning. Mjukvaran är fokuserad på neurovaskulära ingrepp/simuleringar, vilket enligt vår bedömning utgör 10-12% av den totala adresserbara marknaden för Mentice. Vi bedömer att en succesiv övergång till återkommande intäkter kommer minska den volatilitet mellan enskilda kvartal som Mentice upplever. Vi anser att en viktig katalysator för en potentiell minskning av värderingsrabatten mot andra noterade bolag inom medicinteknik är en lägre volatilitet i intjäningen.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk		
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	36,0 - 44,0 kr	
Totala intäkter	-6,6%	-8,1%	-7,8%	275	288	343	394	Aktiekurs	25,8 kr	
EBITDA, just.	-57,5%	-13,6%	-16,1%	Tillväxt	25%	5%	19%	15%	Riskenivå	Hög
EPS, just.	nm	-35,2%	-32,4%	EBITDA, just.	27	10	37	44	Kursutveckling 12 mån 	
Kommande händelser				EBIT, just.	-1	-16	11	18		
Q4 - rapport	13 februari 2025			EPS, just.	-0,1	-0,7	0,4	0,6	Intressekonflikter	
Q1 - rapport	08 maj 2025			EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	64%		
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	6,2	5,5	5,9	6,5	Yes	No
Antal aktier	26m			EBIT-marginal	Neg.	Neg.	3,3%	4,6%	Likviditetsgarant	✓
Börsvärde	660			ROE, just.	Neg.	Neg.	6,4%	9,7%	Certified adviser	✓
Nettoskuld	-42			ROCE, just.	0,2%	Neg.	7,6%	11,3%	Transaktioner 12m	✓
EV	618			EV/Sales	4,3x	2,1x	1,8x	1,6x		
Free float	42%			EV/EBITDA	43,6x	60,4x	16,5x	13,9x		
Daglig handelsvolym, snitt	48k			EV/EBIT	Neg.	Neg.	55,2x	34,2x		
Bloomberg Ticker	MNTC SS EQUITY			P/E, just.	Neg.	Neg.	70,8x	43,3x		
Analytiker				P/EK	7,7x	4,7x	4,4x	4,0x		
Rikard Engberg				FCF yield	2%	Neg.	3%	3%		
rikard.engberg@carnegie.se				Nettoskuld/EBITDA	-2,1x	-2,5x	-1,2x	-1,5x		

Investment case

Accelererande produktutveckling hos kunder: Mentice 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 multipelexpansion.

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 2025e-26e. Sammanfattningsvis ser vi ett motiverat värde om 36-44 kr (40-48). En nyckel till den historiska och framtida marginalexpansionen är att bolaget rör sig mot en mer produktorienterad försäljning från att tidigare ha drivit försäljning i projekt. Ytterligare en aspekt som kan driva en multipelexpansion framöver är tillväxt i de segment där Mentice bygger en återkommande intäktsbas.

Kvartalet i korthet

Medicinteknisk industri (MDI)

Orderingången uppgick till 36,3 mkr, vilket motsvarar en minskning om 20,3% y/y. LTM uppgick orderingången till 205,3 mkr, en tillväxt på 5,8% y/y.

Sjukhussystem

Orderingången ökade med 36,4% y/y och uppgick till 21,1 mkr. LTM uppgick orderingången till 46,7 mkr, vilket motsvarar en minskning om -26,9% y/y. Givet tillväxten y/y i kvartalet för orderingången bedömer vi att ARR kommer att stiga q/q från 56 mkr.

Strategiska samarbeten

Orderingången från segmentet var ned med 10,5% y/y och landade på 3,8 mkr. LTM uppgick orderingången till 22,1 mkr, vilket motsvarar en tillväxt om 25,5% y/y.

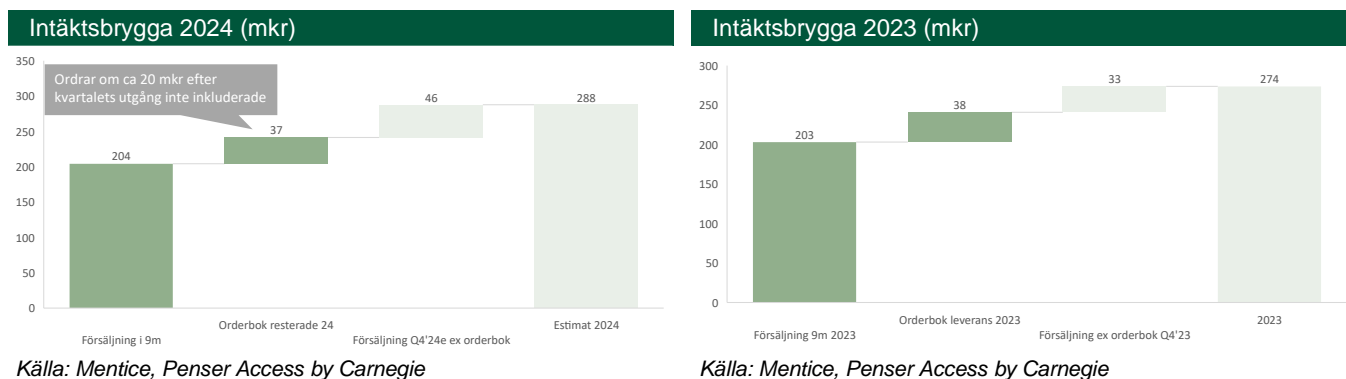
Bolaget har nyligen ändrat sin segmentsredovisning för intäkter till följande segment:

Mentice VIST: Omsättningen från segmentet uppgick till 52,8 mkr, vilket motsvarar en minskning om 11,6% y/y. Av omsättningen från segmentet var 45,1% hårdvara 45,4% mjukvara och 9,5% utveckling åt kund. Omsättningen LTM uppgick till 250,0 mkr, en minskning om -2,0% y/y.

Physical SIM: Segmentet omsatte i Q3'24 med 25,5% y/y till 4,0 mkr. LTM uppgick omsättningen till 21,1 mkr vilket motsvarar en tillväxt på 45,6%.

Ankyras: Nettoomsättningen för segmentet uppgick till 1,0 mkr, vilket motsvarar en tillväxt om 26% y/y. LTM uppgick omsättningen till 3,8 mkr, en tillväxt på 27,0% y/y.

Sammanfattningsvis var det ett svagt kvartal, vilket delvis kan tillskrivas det rekordstarka andra kvartalet. Givet de order som kommit in efter kvartalets slut samt de fortsatta lanseringarna, bedömer vi det som sannolikt att bolaget kommer kunna återgå till en tillväxttakt som närmar sig det långsiktiga målet om 20–30 % y/y under 2025e-26e.



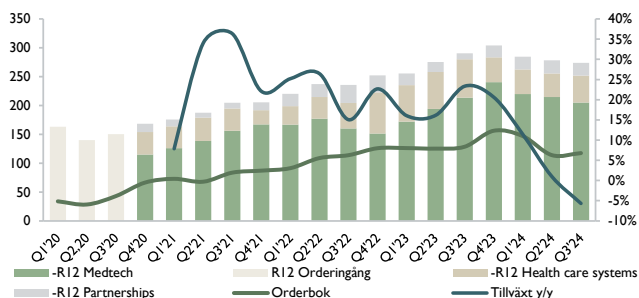
Händelser efter kvartalets utgång

Efter kvartalets utgång har Mentice vunnit två större order. Den första värd USD 0,6m och den andra om EUR 1,1m. Den första omfattar 12 system för att stärka en kunds utbildningsprogram inom intrakardiell ekokardiograf, (ICE), i samband med en uppgradering av kundens nuvarande ICE-mjukvara. Den andra ordern omfattar 15 system där användningsområdet är inom Cardiac Rhythm Management (CRM). Vi bedömer att båda dessa order styrker vår tes om att Mentice har en marknadsledande position och kommer att kunna växa minst i takt med marknaden för medicinsk simulering, som enligt Polaris Market Research väntas växa med 17% under perioden 2024e-32e.

Därtill har Mentice efter utgången av kvartalet lanserat en ny plattform för neurovaskulär simulering. Plattformen fokuserar på träning, planering och övning av ingrepp och kommer ha en integration med mjukvaran Ankyras. Vi bedömer att denna typ av simulering utgör ca 10% av den totala marknaden. Plattformen kommer att säljas som en abonnemangstjänst, vilket vi ser som positivt givet potentialen att det kan minska volatiliteten i intäkterna för Mentice framöver. ARR vid utgången av Q3'24 uppgick till 56,0 mkr.

Vi bedömer botten i ordergång är nådd

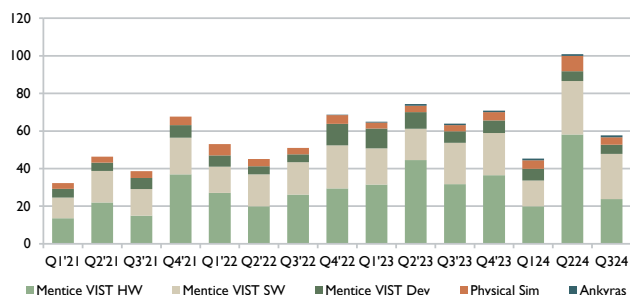
Ordergång (mkr)



Källa: Mentice, Penser Access by Carnegie

Segmentsredovisning

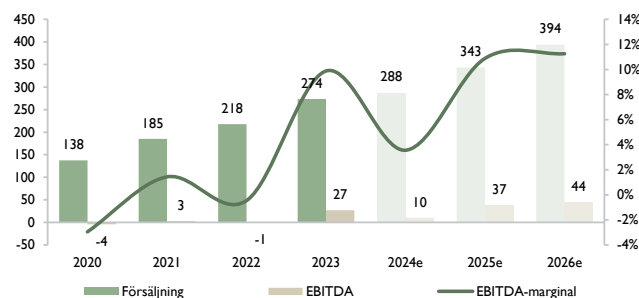
Segment (mkr)



Källa: Mentice, Penser Access by Carnegie

Vi ser att bolaget rör sig mot finansiella mål

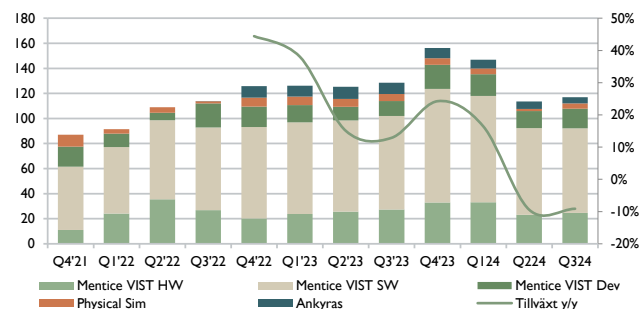
Försäljning och EBITDA utveckling (mkr)



Källa: Mentice, Penser Access by Carnegie

orderbok

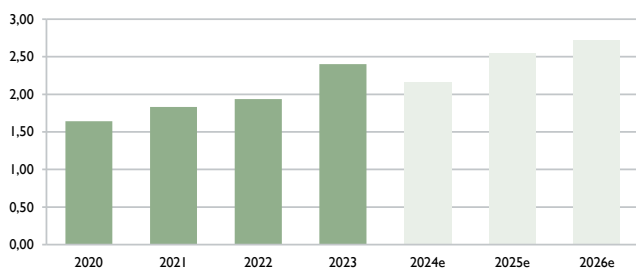
Orderbok (mkr)



Källa: Mentice, Penser Access by Carnegie

Vi bedömer att en ny effektivitetsnivå är nådd i koncernen...

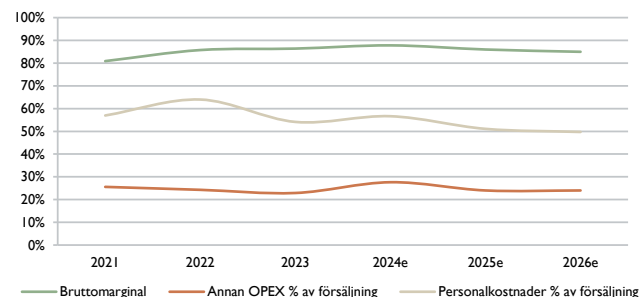
Försäljning per FTE



Källa: Mentice, Penser Access by Carnegie

...vilket vi gör att vi estimerar en marginalexpansion

Kostnadsutveckling 2021-2026



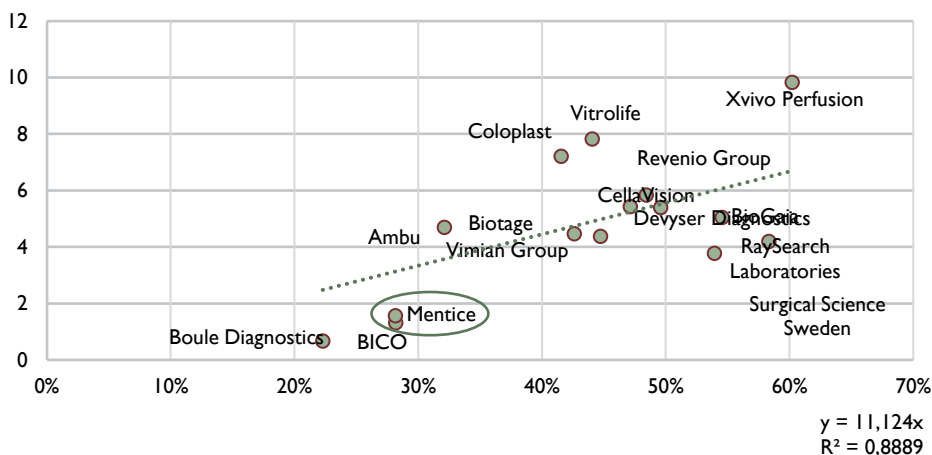
Källa: Mentice, Penser Access by Carnegie

Värdering

Vi har valt att fokusera på värdeskapande i vår relativvärdering. Vi definierar värdeskapande som tillväxten under perioden 2025e-26e + snitt-EBITDA-marginalen under perioden 2025e-26e. Här ser vi att Mentice värderas tydligt under trendlinjen baserat på EV/sales 2026e.

Lågt värderat vs referensgrupp

referensgrupp EV/sales 2026e



Källa: FactSet

Referensgrupp

Valuation	MCAP (USD)	EV (USD)	EV / Sales			EV / EBITDA			EV / EBIT		
			LTM	2025	2026	LTM	2025	2026	LTM	2025	2026
CellaVision	531	521	7,7x	6,7x	5,8x	24,8x	19,8x	16,7x	30,0x	23,3x	19,1x
Vitrolife	2 953	3 063	9,3x	8,5x	7,8x	27,2x	24,3x	22,1x	42,4x	36,4x	31,2x
Revenio Group	786	785	7,2x	6,2x	5,4x	24,0x	19,1x	15,7x	28,8x	21,9x	17,8x
BioGaia	1 001	891	7,2x	6,1x	5,4x	20,2x	17,1x	15,1x	23,9x	18,0x	15,8x
Coloplast	30 203	33 094	8,5x	7,8x	7,2x	26,3x	23,9x	21,4x	30,9x	27,9x	24,7x
Sectra	4 902	4 804	16,8x	13,7x	12,1x	86,0x	55,3x	46,8x	95,2x	63,4x	53,2x
Ambu	4 640	4 582	5,9x	5,3x	4,7x	31,6x	27,0x	22,9x	49,6x	38,1x	30,0x
Vimian Group	2 032	2 291	6,1x	4,9x	4,4x	25,7x	16,7x	14,1x	42,5x	22,8x	18,8x
RaySearch Laboratories	503	509	4,9x	4,2x	3,8x	14,5x	10,0x	9,0x	27,9x	21,3x	16,7x
Xvivo Perfusion	1 295	1 253	18,2x	12,5x	9,8x	101,2x	45,3x	31,3x	254,2x	60,8x	40,2x
BICO	238	360	1,7x	1,5x	1,3x	32,8x	10,6x	8,7x	--	596,4x	200,9x
Intuitive Surgical	183 628	179 491	22,8x	18,9x	16,3x	71,4x	45,3x	38,5x	87,0x	53,0x	44,6x
Devyser Diagnostics	205	194	10,7x	6,9x	5,0x	--	81,9x	22,5x	--	(2533,4x)	32,9x
Biotage	1 158	1 155	5,9x	5,1x	4,5x	21,9x	17,9x	15,2x	31,9x	24,5x	19,7x
Boule Diagnostics	25	41	0,8x	0,7x	0,7x	--	4,9x	4,4x	--	6,7x	5,9x
Surgical Science Sweden	575	512	6,6x	5,0x	4,2x	26,3x	14,9x	10,4x	36,2x	17,6x	11,7x
Mentice	71	66	2,6x	1,8x	1,6x	46,8x	16,5x	13,9x	--	--	--
			8,9x	7,3x	6,3x	39,0x	27,9x	20,3x	62,0x	-101,3x	38,1x
			7,2x	6,2x	5,4x	26,3x	19,8x	16,7x	37,1x	24,5x	24,7x

Källa: Factset

Resultaträkning							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	138	185	218	274	288	343	394
Övriga rörelseintäkter	13	5	2	2	0	0	0
Totala intäkter	151	190	220	275	288	343	394
Kostnad sålda varor	-33	-35	-29	-37	-35	-48	-59
Bruttoresultat	117	155	191	238	253	295	335
Övriga rörelsekostnader	-122	-153	-192	-211	-242	-258	-291
EBITDA	-4	3	-1	27	10	37	44
EBITDA, justerad	-4	3	-1	27	10	37	44
Avskrivningar	-14	-10	-12	-12	-11	-11	-11
EBITA, justerad	-18	-7	-10	18	1	28	35
Avskrivningar immateriella tillgångar	0	-12	-11	-16	-15	-15	-15
EBIT	-18	-20	-24	-1	-16	11	18
EBIT, justerad	-18	-20	-24	-1	-16	11	18
Finansnetto	0	-2	0	1	0	0	0
Resultat före skatt	-19	-21	-24	0	-16	11	18
Resultat före skatt, justerad	-19	-21	-24	0	-16	11	18
Total skatt	5	-8	-7	-3	-2	-2	-3
Nettoresultat	-13	-29	-31	-3	-18	9	15
Nettoresultat, justerad	-13	-29	-31	-3	-18	9	15
Omsättningstillväxt	Neg.	26%	16%	25%	5%	19%	15%
Bruttomarginal	85,4%	83,9%	87,8%	86,9%	87,8%	86,0%	85,0%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	3,3%	4,6%
EPS, justerad	-0,54	-1,18	-1,20	-0,11	-0,72	0,36	0,60
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	64%

Källa: Mentice, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys							
	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-18	-20	-24	-1	-16	11	18
Övriga kassaflödesposter	14	21	19	28	24	24	23
Förändringar i rörelsekapital	34	-7	20	9	-22	-1	-2
Kassaflöde från den operationella verksamheten	31	-5	15	36	-15	35	40
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	-32	18	23
Nyemission / återköp	-	-	57	0	-	-	-
Förändring av skulder	-4	-6	-8	-7	-	-	-
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-4	-6	49	-7	-	-	-
Kassaflöde	2	-37	32	13	-32	18	23
Nettoskuld	-42	-2	-38	-57	-25	-43	-66

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	86	103	118
Övriga omsättningstillgångar	26	33	32	32	36	46	56
Likvida medel och kortfristiga placeringar	49	13	47	59	27	45	68
Summa omsättningstillgångar	104	114	165	177	150	194	242
SUMMA TILLGÅNGAR	245	262	333	323	286	321	360
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	163	137	163	159	141	150	165
Summa eget kapital	163	137	163	159	141	150	165
Långfristiga leasingskulder	6	10	9	2	2	2	2
Summa långfristiga skulder	6	10	9	2	2	2	2
Leverantörsskulder	17	9	14	16	17	21	24
Övriga kortfristiga skulder	59	106	147	146	127	149	169
Summa kortfristiga skulder	76	115	161	161	144	169	193
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	245	262	333	323	287	321	360

Källa: Mentice, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	Neg.	26%	16%	25%	5%	19%	15%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	-62%	266%	19%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	61%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	64%
Bruttomarginal	85,4%	83,9%	87,8%	86,9%	87,8%	86,0%	85,0%
EBITDA-marginal	Neg.	1,4%	Neg.	9,9%	3,6%	10,9%	11,3%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	1,4%	Neg.	9,9%	3,6%	10,9%	11,3%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	3,3%	4,6%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	3,3%	4,6%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2,7%	3,9%

Källa: Mentice, Penser by Carnegie

Avkastning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	6%	10%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	0%	Neg.	8%	11%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	10%	18%

Källa: Mentice, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Kundfordringar / totala intäkter	20%	36%	39%	31%	30%	30%	30%
Leverantörsskulder / KSV	50%	26%	49%	42%	49%	43%	40%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	49%	61%	73%	65%	52%	55%	55%
Rörelsekapital / totala intäkter	-13%	-7%	-20%	-16%	-7%	-6%	-5%
Kapitalomsättningshastighet	0,9x	1,3x	1,3x	1,7x	2,0x	2,3x	2,4x

Källa: Mentice, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-42	-2	-38	-57	-25	-43	-66
Soliditet	67%	52%	49%	49%	49%	47%	46%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,3x	0,0x	-0,2x	-0,4x	-0,2x	-0,3x	-0,4x
Nettoskuld / EBITDA	N.m.	-0,9x	N.m.	-2,1x	-2,5x	-1,2x	-1,5x

Källa: Mentice, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-0,54	-1,18	-1,20	-0,11	-0,72	0,36	0,60
EPS, justerad	-0,54	-1,18	-1,20	-0,11	-0,72	0,36	0,60
FCF per aktie	0,25	-1,25	-0,68	0,79	-1,23	0,70	0,89
Eget kapital per aktie	6,75	5,53	6,36	6,22	5,50	5,86	6,46
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

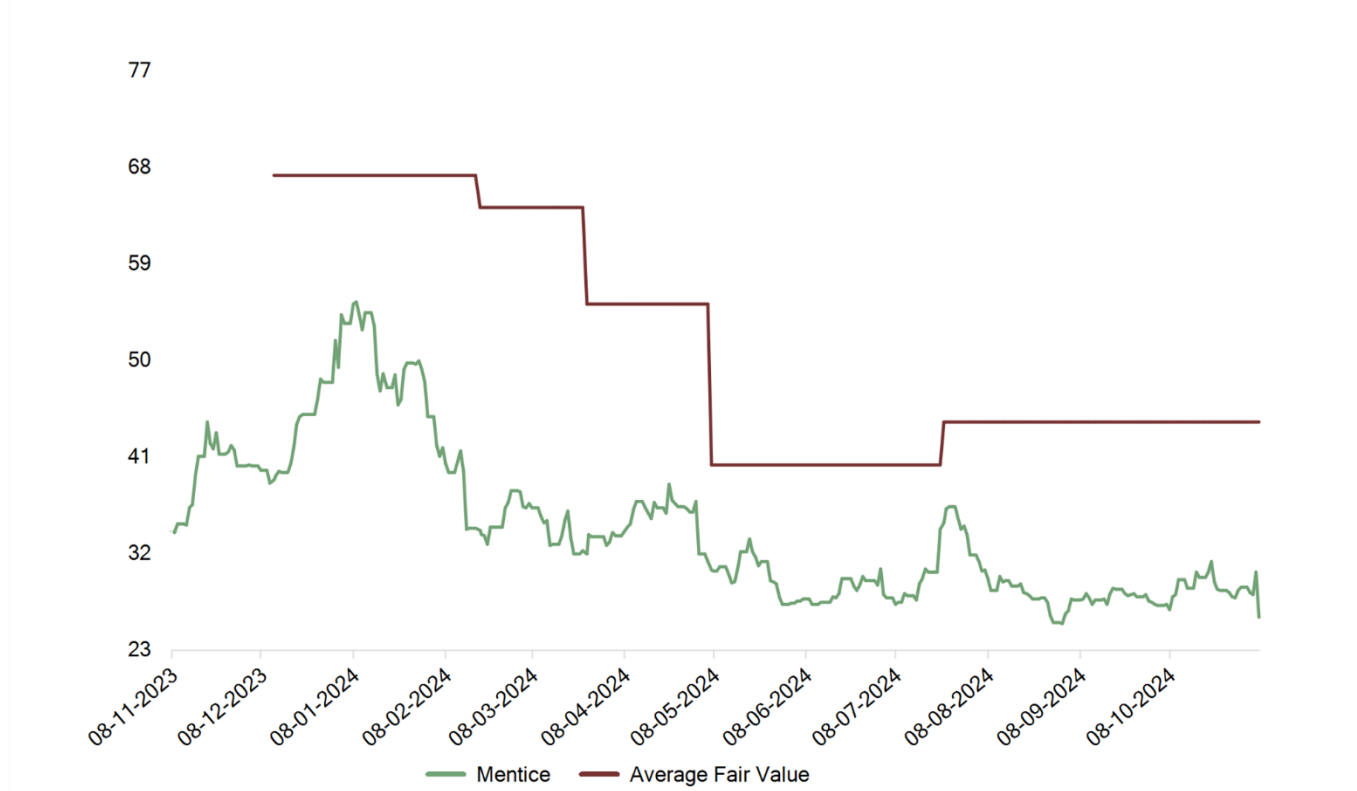
Värdering

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	70,8x	43,3x
P/EK	12,4x	17,8x	5,9x	7,7x	4,7x	4,4x	4,0x
P/FCF	100x	Neg.	Neg.	60,0x	Neg.	36,9x	29,1x
FCF-yield	0%	Neg.	Neg.	2%	Neg.	3%	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	2,1x	1,8x	1,6x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	100x	Neg.	43,0x	60,4x	16,5x	13,9x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	55,2x	34,2x
EV	1 978	2 439	928	1 163	618	618	618
Aktiekurs	83,5	98,6	37,8	47,7	25,8	25,8	25,8

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, 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