



Penser Access by Carnegie

Hälsövårdsteknik | Sverige | 26 april 2024

Arcoma

Tillväxtnmomentum drivet av fortsatt hög aktivitet i Nordamerika

Historiskt starkt Q1 understryker Nordamerikamomentum och ökade volymer för i5

Omsättningen för Q1 uppgick till 46,5 mkr (37,6 mkr), motsvarande en stark tillväxt y/y om 24%. Geografiskt var tillväxten driven av Nordamerika, en tillväxt som är ett resultat av en god underliggande marknad men även partnern Canons uttalade ambitioner att stärka sin marknadsposition i regionen. Även omsättningen i Asien växte i kvartalet, samtidigt som Europa fortsatt var präglad av en tuffare makromiljö som påverkar investeringsbenägenheten i sektorn. Produktmässigt nämner Arcoma god tillväxt i försäljningen av Precision i5, vilket är en produkt som vi bedömer har potential att på sikt förbättra marginalprofilen för koncernen, med hänsyn till systemets premiumprägel. Q1-siffrorna markerar sammantaget Arcomas försäljningsmässigt starkaste förstakvartal sedan börsintroduktionen, och siffrorna är goda med hänsyn till våra tillväxtförväntningar inför rapporten om 10% för helåret 2024.

Lönsamhetslyft tydliggör skalbarheten

Bruttomarginalen uppgick till 38% (33%), drivet av den viktiga geografiska mixen, där högmarginalmarknaden i Nordamerika har en positiv effekt. Samtidigt belastades marginalen något av tillväxten i Asien och att serviceaffären utgjorde en lägre andel av den totala omsättningen. Bruttoresultatet växte 44% y/y, och kombinerat med att totala rörelsekostnader minskade y/y stärktes rörelseresultatet väsentligt till 4,5 mkr (-1,9 mkr), motsvarande en rörelsemarginal om 9%. Den starka tillväxten kombinerat med reducerade rörelsekostnader tydliggör skalbarheten, som kombinerat med fördelaktig geografisk mix resulterade i stark lönsamhet i Q1.

Sammantaget stabil start av 2024

Sammantaget anser vi att Arcoma levererade starka siffror, och resultatutvecklingen tydliggör skalbarheten och lägger en god grund för våra helårsprognoser. Den största regionen, Europa, är dock fortsatt präglad av uppskjutna upphandlingar, och även i Nordamerika kommer Arcoma möta tuffare jämförelsetal under Q2-Q4. Vi justerar upp våra tillväxtförväntningar för FY 2024 med 2% och EBITDA med 11%. Vi ser ett nytt motiverat värde om 14-16 kr per aktie (13-14 kr).

Estimatändring			Prognos (mkr)				Värde och risk		
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	14,0 - 16,0 kr
Totala intäkter	2,4%	2,4%	2,4%	166	187	203	217	Aktiekurs	13,2 kr
EBITDA, just.	10,9%	4,6%	4,3%	Tillväxt	28%	12%	9%	Riskenivå	Medel
EPS, just.	18,1%	34,4%	34,4%	EBITDA, just.	13	22	24	Kursutveckling 12 mån	
Kommande händelser			EBIT, just.	5	14	16	19		
Q2 - rapport	15 augusti 2024		EPS, just.	0,2	1,0	1,2	1,4		
Q3 - rapport	24 oktober 2024		EPS-tillväxt, just.	33%	436%	17%	14%		
Bolagsfakta (mkr)			EK/aktie	3,7	4,7	5,9	7,3		
Antal aktier	13m		Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0		
Börsvärde	173		EBIT-marginal	2,9%	7,6%	8,3%	8,8%		
Nettoskuld	0,00		ROE, just.	5,4%	24,7%	22,9%	21,0%		
EV	173		ROCE, just.	8,9%	23,4%	22,0%	20,3%		
Free float	53%		EV/Sales	0,6x	0,9x	0,9x	0,8x		
Daglig handelsvolym, snitt	47k		EV/EBITDA	8,2x	7,9x	7,3x	6,7x		
Bloomberg Ticker	ARCOMA SS EQUITY		EV/EBIT	22,5x	12,5x	10,6x	9,3x	Intressekonflikter	
Analytiker			P/E, just.	41,3x	12,8x	10,9x	9,5x		
Hjalmar Jernström			P/EK	2,2x	2,8x	2,2x	1,8x	Yes	No
hjalmar.jernstrom@carnegie.se			FCF yield	15%	3%	7%	10%	Likviditetsgarant	✓
			Nettoskuld/EBITDA	-0,1x	-0,3x	-0,8x	-1,4x	Certified adviser	✓
							Transaktioner 12m		✓

Investment case

Arcoma har över 30 års erfarenhet av att utveckla och designa digitala röntgensystem, och är därmed en väletablerad aktör på den växande marknaden för digital röntgen. 2017 inledde Arcoma ett strategiskt arbete för ökad försäljning och konkurrenskraft, vilket medförde att bolaget redovisade stark tillväxt och tydlig marginalförbättring fram till inledningen av 2020. Från 2015–2018 hade Arcoma negativ rörelsemarginal, men lyckades under 2019 förbättra lönsamheten till en EBIT-marginal om 7%. Därefter har bolagets utveckling varit starkt präglad av effekterna av covid-19-pandemin och en utsatt sjukvårdsindustri i flera av bolagets kärnmarknader, men under 2023 accelererade bolaget både tillväxt och lönsamhet, vilket markerade en återgång från de pandemipräglade åren 2020-2022. Vi anser att Arcoma har ett produkterbjudande av hög kvalitet, som tillsammans med en synliggjord intern effektivitet kommer medföra både god tillväxt och attraktiva marginaler under kommande år.

Med ett premiererbjudande inom digital röntgen och en global marknadsnärvaro är Arcoma positionerat att kapitalisera på den underliggande marknadstillväxten under kommande år. Marknadstillväxten fram till 2030 kommer enligt externa bedömare att uppgå till 5% årligen. Genom att utnyttja sina OEM-partnerskap, och inrikta sig på geografiska tillväxtniches, anser vi att Arcoma har potential att uppvisa tillväxt som är tydligt högre än den underliggande marknaden. Arcoma har idag avtal med Canon USA, Konica Minolta och Canon Medical Systems Europe, som omfattar bland annat distribution och återförsäljning. Vi bedömer utöver detta att Arcomas verksamhet präglas av hög skalbarhet, och att större marknadsandelar och ökad försäljning kommer medföra ihållande positiv EBIT-marginal, och på sikt etablera ihållande god lönsamhet.

Bolagsbeskrivning

Arcoma är en leverantör av premiumprodukter inom konventionell digital röntgen. Arcomas system erbjuder olika kombinationer av detektorer, generatorer, programvara och positioneringssystem. Ergonomisk design kombinerat med rörliga positioneringssystem gör att produkterna är användarvänliga, vilket tillsammans med teknikhöjden utgör delar av produktdifferentieringen. Försäljningen sker globalt i mer än 30 länder via återförsäljare och OEM-partnerskap. Arcoma har idag avtal med Canon USA, Konica Minolta och Canon Medical Systems Europe, som omfattar bland annat distribution och återförsäljning. Till referenskunder hör S:t Görans Sjukhus, Rigshospitalet i Danmark, Royal London Hospital och National University Hospital i Singapore. Arcoma grundades 1990 och har huvudkontor och produktion i Växjö.

Värdering

Arcoma värderas till en rabatt mot sektorkollegor för 2025, men uppvisar samtidigt tillväxt i både intäkter och rörelseresultat som är överlägsen i jämförelsegruppen. Förklaringen till värderingsavvikelsen ligger delvis i bolagens varierande storlek, del i värdekedjan, historik och lönsamhetsprofil. Vår multipelvärdering för 2025 kombinerat med vår DCF-modell motiverar ett värde om 14–16 kr per aktie (13–14 kr per aktie). Vi applicerar målmultipeln 11x EBIT för 2025e. För att reflektera den långsiktiga potentialen i bolaget kompletterar vi värderingen med en DCF-modell.

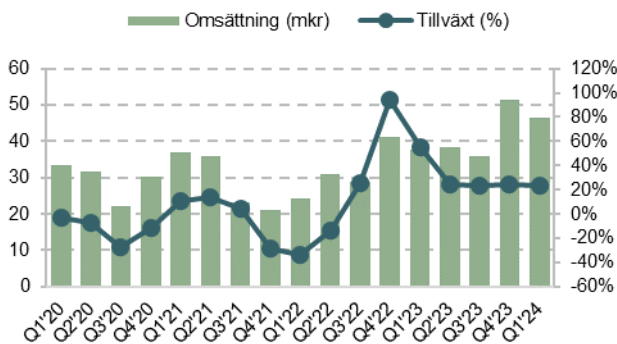
Kvartalet i detalj

Arcoma redovisade en fortsatt stark tillväxt under Q1, och adderar på det starka momentum bolaget hade under avslutningen av 2023, drivet av fortsatt god aktivitet i Nordamerika. Geografiskt drevs tillväxten av Nordamerika i Q1, och produktmässigt kommunicerade Arcoma god tillväxt för Precision i5. Tillväxten är stark med hänsyn till att jämförelsekvartalet 2023 var ett stabilt kvartal omsättningsmässigt och att Arcoma inte redovisat nettoomsättning över 40 mkr för ett förstakvartal sedan börsintroduktionen.

Bruttomarginalen uppgick till 38% (33%), drivet av den viktiga geografiska mixen, produktmixen och eftermarknadsaffären. Eftermarknadsaffären växer 27% y/y i Q1, samtidigt som Nordamerika fortsätter vara den marknadsmässiga tillväxtdrivaren. EBIT uppgick till 4,5 mkr (-1,9 mkr) i Q1, drivet av tillväxt och bruttomarginal, men även totala rörelsekostnader som minskar (-2,4% y/y). Trots ett resultatmässigt starkt 2023 stärks lönsamheten y/y med endast begränsade valutaeffekter (+0,6 mkr), vilket vi anser är starkt.

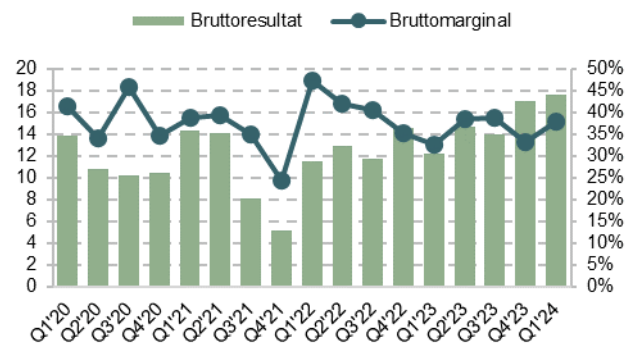
Sammantaget anser vi att Arcoma fortsätter bygga på den styrka man påvisade under 2023, och vi ser en tydlig trend i både tillväxt och lönsamhet. Bolaget har förbättrat den finansiella profilen och framgångsrikt arbetat med att kontrollera kostnadsbasen, vilket tydliggjort den inneboende skalbarheten. Vi noterar samtidigt att bolaget är väldigt marknadsberoende, och en fortsatt god utveckling i de underliggande marknaderna är central för tillväxten framöver.

Figur 1: Omsättning och tillväxt



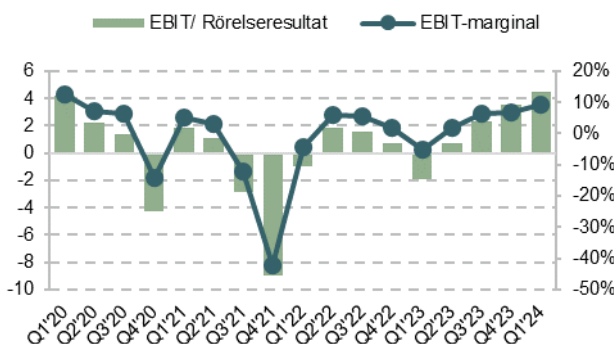
Källa: Arcoma

Figur 2: Bruttoresultat och marginal



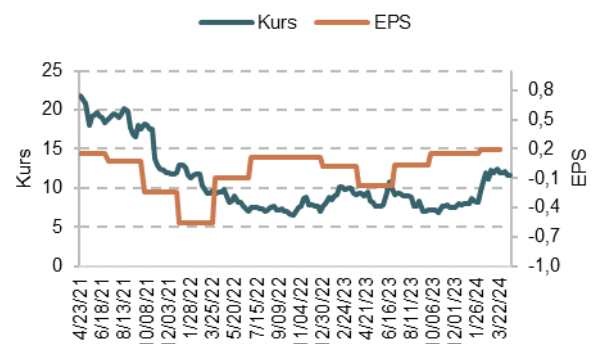
Källa: Arcoma

Figur 3: Rörelseresultat och marginal



Källa: Arcoma

Figur 4: Aktiekurs och EPS



Källa: Factset, Penser by Carnegie

Estimatjusteringar och värdering

Estimatjusteringar

Vi justerar våra prognoser för att reflektera en tillväxtmässigt stark inledning av 2024. Vi ser fortsatt en utsatt Europamarknad, men en stark Nordamerikamarknad där fortsatt momentum har inverkan på lönsamhetsprofilen för koncernen. Vi gör endast mindre justeringar av tillväxtförväntningarna, och gör i princip inga förändringar av våra kostnadsprognoser. Sammantaget höjer vi intäktsprognoserna för 2024-2026 med 2% och EBITDA med 11% för 2024 och 4-5% för 2025 och 2026.

Värdering

Vi värderar Arcoma med en DCF-modell och en multipelbaserad ansats. Vår multipelvärdering indikerar ett motiverat värde om 14 kr per aktie och DCF-modellen ett värde om 16 kr per aktie. Vi ser sammantaget ett motiverat värde om 14–16 kr per aktie (13–14 kr per aktie). Nedan sammanfattas vår värderingsmetodik. Vi applicerar EV/EBIT om 11x för 2025e. Vår multipelansats ger ett motiverat värde om 14 kr per aktie. Nedan sammanfattas även en känslighetsanalys för andra antaganden kring värderingsmultipeln för 2025e.

Figur 5: Multipelvärdering

Värdering		Känslighetsanalys					
EBIT 2025e	16	EV/EBIT (x) 2025e					
Målmultipel 2025x	11	9	10	11	12	13	
Bolagsvärde	185	Motiverat värde (SEK)	12	13	14	15	16
Kassa	7						
Räntebärande skulder	3						
Motiverat värde	190						
Motiverat värde per aktie (kr)	14						

Källa: Penser by Carnegie

Figur 6: DCF-modell

Värdering	WACC-antaganden	Antaganden terminalvärde
Nuvärdet av fria kassaflöden	127	Riskfri ränta 2,5% Långsiktig tillväxt 1,0%
Nuvärdet av terminalvärde	78	Riskpremium 5,5% Långsiktig EBIT-marginal 15,0%
Företagsvärde (EV)	205	Small cap-premie 6,0% Avskrivningar, % av omsättning 2,0%
Nettoskuld, senast rapporterad	-4	Extra riskpremie 0,0% Capex, % av omsättning 2,0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	WACC 14,0% Rörelsekapital, % av omsättning 19,0%
Eget kapital	209	Skattesats 20,4%
Antal utstående aktier, full utspädning	13	
Eget kapital per aktie	16	

Källa: Penser by Carnegie

Figur 7: Känslighetstabell

	Långsiktig tillväxt					Långsiktig EBIT-marginal				
	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	13,0%	14,0%	15,0%	16,0%	17,0%
WACC 13,0%	17	17	17	18	18	14	15	17	19	21
WACC 13,5%	16	16	17	17	17	13	15	17	18	20
WACC 14,0%	15	16	16	16	17	13	14	16	18	19
WACC 14,5%	15	15	15	16	16	12	14	15	17	18
WACC 15,0%	14	14	15	15	15	12	13	15	16	18

Källa: Penser by Carnegie

Resultaträkning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	119	134	117	117	125	163	183	199	213
Övriga rörelseintäkter	0	0	0	1	4	3	4	4	4
Totala intäkter	120	134	118	118	130	166	187	203	217
Kostnad sålda varor	-73	-82	-72	-75	-75	-105	-114	-119	-128
Bruttoresultat	47	52	46	42	55	61	73	84	89
Försäljningskostnader	-25	-22	-19	-24	-26	-28	-30	-33	-35
Övriga rörelsekostnader	-16	-17	-20	-22	-20	-20	-21	-27	-28
EBITDA	5	13	7	-3	10	13	22	24	26
EBITDA, justerad	5	13	7	-3	10	13	22	24	26
EBITA, justerad	5	13	7	-3	9	13	22	24	26
Avskrivningar immateriella tillgångar	-5	-4	-3	-6	-6	-8	-8	-7	-7
EBIT	0	9	4	-9	3	5	14	16	19
EBIT, justerad	0	9	4	-9	3	5	14	16	19
Finansnetto	-1	0	-2	0	-1	-2	0	0	0
Resultat före skatt	-1	9	2	-9	2	3	14	16	18
Resultat före skatt, justerad	-1	9	2	-9	2	3	14	16	18
Total skatt	-1	-2	0	1	0	-1	0	0	0
Nettoresultat	-2	7	1	-7	2	3	14	16	18
Nettoresultat, justerad	-2	7	1	-7	2	3	14	16	18
Omsättningstillväxt	Neg.	12%	-12%	0%	10%	28%	12%	9%	7%
Bruttomarginal	39,2%	39,1%	39,0%	36,3%	44,1%	37,4%	39,9%	42,3%	41,8%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	6,8%	3,0%	Neg.	2,5%	2,9%	7,6%	8,3%	8,8%
EPS, justerad	-	-	0,11	-0,57	0,14	0,19	1,03	1,21	1,38
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	33%	436%	17%	14%

Källa: Arcoma, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	0	9	4	-9	3	5	14	16	19
Övriga kassaflödesposter	5	2	3	5	6	6	8	7	7
Förändringar i rörelsekapital	-4	0	0	1	-8	8	-12	-6	-3
Kassaflöde från den operationella verksamheten	0	11	7	-2	1	18	10	18	23
Investeringar i anläggningstillgångar	0	-1	-1	-1	0	0	0	0	0
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-1	-11	-11	-3	-4	-3	-4	-5	-5
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-1	-11	-12	-4	-4	-3	-4	-5	-6
Fritt kassaflöde	-1	0	-5	-6	-3	16	6	13	18
Nyemission / återköp	0	0	1	3	1	0	0	0	0
Förändring av skulder	4	-6	10	0	8	-21	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	4	-6	11	2	10	-21	0	0	0
Kassaflöde	3	-6	6	-4	6	-6	6	13	18
Nettoskuld	-4	-1	-5	2	-3	-1	-7	-19	-37

Källa: Arcoma, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR									
Goodwill	7	6	5	3	2	1	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar	7	16	25	24	23	19	15	13	11
Materiella anläggningstillgångar	0	1	1	2	2	1	1	1	1
Finansiella anläggningstillgångar	8	6	6	7	7	7	7	7	7
Summa anläggningstillgångar	23	29	37	36	33	27	23	21	19
Varulager	20	23	24	20	28	28	33	38	40
Kundfordringar	22	25	23	16	25	17	23	25	27
Övriga omsättningstillgångar	4	4	3	3	4	5	4	4	4
Likvida medel och kortfristiga placeringar	8	2	9	5	10	5	11	24	41
Summa omsättningstillgångar	53	55	58	43	67	55	70	90	112
SUMMA TILLGÅNGAR	76	83	95	79	100	82	93	111	131
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	39	45	50	44	46	49	62	78	97
Summa eget kapital	39	45	50	44	46	49	62	78	97
Långfristiga räntebärande skulder	1	0	3	2	4	2	2	2	2
Övriga långfristiga skulder	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	2	0	3	2	4	2	2	2	2
Kortfristiga räntebärande skulder	3	1	1	5	3	2	2	3	3
Leverantörsskulder	17	18	18	12	23	21	16	18	19
Övriga kortfristiga skulder	16	19	23	16	24	8	10	10	10
Summa kortfristiga skulder	36	38	43	33	50	31	29	30	32
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	76	83	95	79	100	82	93	111	131

Källa: Arcoma, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	Neg.	12%	-12%	0%	10%	28%	12%	9%	7%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	154%	-48%	Neg.	Neg.	31%	72%	8%	10%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	-61%	Neg.	Neg.	49%	199%	18%	14%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	33%	436%	17%	14%
Bruttomarginal	39,2%	39,1%	39,0%	36,3%	44,1%	37,4%	39,9%	42,3%	41,8%
EBITDA-marginal	4,3%	9,8%	5,8%	Neg.	7,8%	7,8%	12,0%	12,0%	12,3%
EBITDA-marginal, justerad	4,3%	9,8%	5,8%	Neg.	7,8%	7,8%	12,0%	12,0%	12,3%
EBIT-marginal	Neg.	6,8%	3,0%	Neg.	2,5%	2,9%	7,6%	8,3%	8,8%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	6,8%	3,0%	Neg.	2,5%	2,9%	7,6%	8,3%	8,8%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	4,9%	1,1%	Neg.	1,5%	1,6%	7,5%	8,1%	8,7%

Källa: Arcoma, Penser by Carnegie

Avkastning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	16%	3%	Neg.	4%	5%	25%	23%	21%
ROCE, justerad	Neg.	20%	7%	Neg.	6%	9%	23%	22%	20%
ROIC, justerad	Neg.	23%	8%	Neg.	7%	10%	27%	29%	31%

Källa: Arcoma, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	17%	17%	21%	17%	22%	17%	18%	19%	19%
Kundfordringar / totala intäkter	18%	19%	19%	13%	19%	10%	12%	12%	12%
Leverantörsskulder / KSV	23%	22%	25%	16%	31%	20%	15%	15%	15%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	31%	31%	39%	27%	42%	20%	18%	17%	17%
Rörelsekapital / totala intäkter	11%	12%	7%	9%	8%	12%	17%	19%	19%
Kapitalomsättningshastighet	2,8x	2,9x	2,2x	2,3x	2,5x	3,2x	2,8x	2,4x	2,1x

Källa: Arcoma, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-4	-1	-5	2	-3	-1	-7	-19	-37
Soliditet	51%	54%	52%	56%	46%	59%	67%	71%	74%
Nettoskulsättningsgrad	-0,1x	0,0x	-0,1x	0,0x	-0,1x	0,0x	-0,1x	-0,2x	-0,4x
Nettoskuld / EBITDA	-0,8x	-0,1x	-0,7x	N.m.	-0,3x	-0,1x	-0,3x	-0,8x	-1,4x

Källa: Arcoma, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-	-	0,11	-0,57	0,14	0,19	1,03	1,21	1,38
EPS, justerad	-	-	0,11	-0,57	0,14	0,19	1,03	1,21	1,38
FCF per aktie	-	-	-0,38	-0,47	-0,26	1,18	0,43	0,96	1,34
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	-	-	3,87	3,37	3,48	3,65	4,68	5,89	7,27
Antal aktier vid årets slut, m	0,00	0,00	12,8	13,1	13,2	13,3	13,3	13,3	13,3
Antal aktier efter utspädning, snitt	0,00	0,00	12,8	13,1	13,1	13,3	13,3	13,3	13,3

Källa: Arcoma, Penser by Carnegie

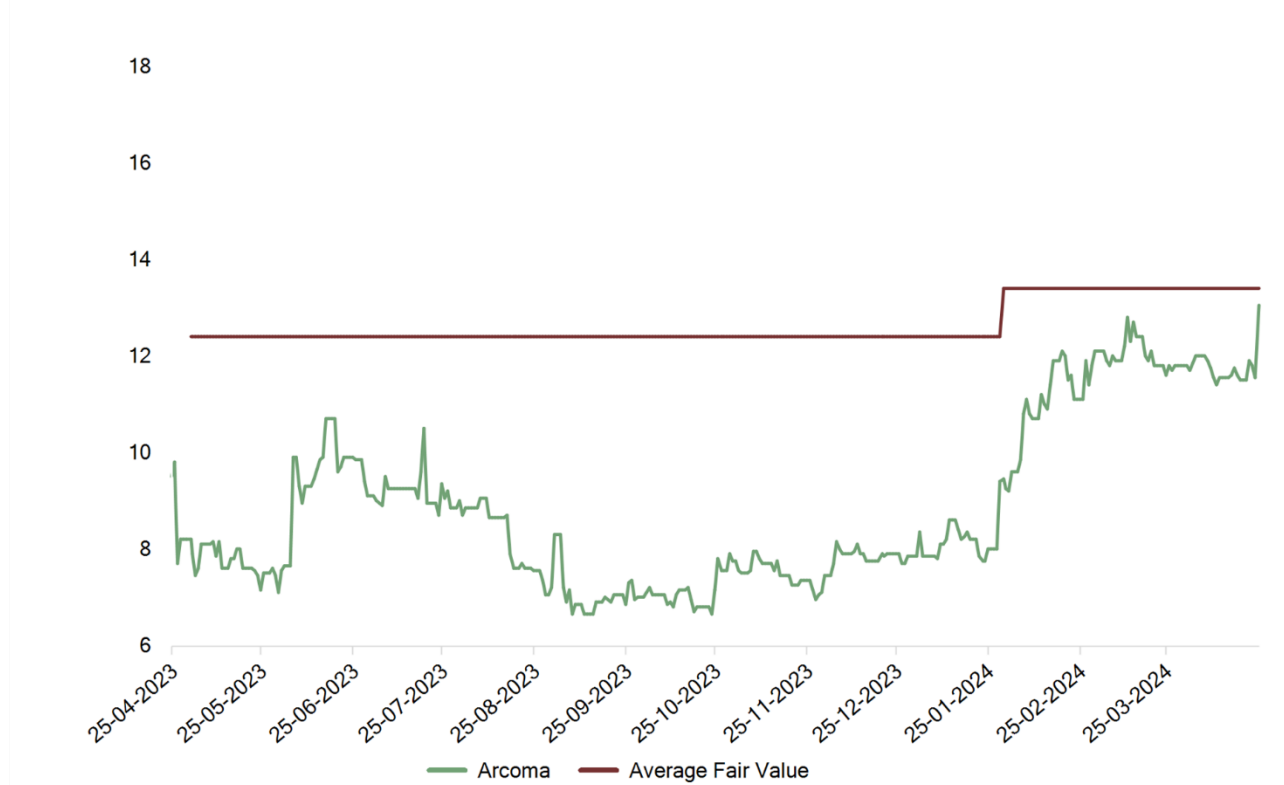
Värdering

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	100x	Neg.	53,0x	41,3x	12,8x	10,9x	9,5x
P/EK	Neg.	Neg.	5,7x	3,9x	2,2x	2,2x	2,8x	2,2x	1,8x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	6,7x	30,7x	13,7x	9,8x
FCF-yield	0%	0%	Neg.	Neg.	Neg.	15%	3%	7%	10%
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%
EV/Sales	1,4x	1,9x	2,4x	1,5x	0,8x	0,6x	0,9x	0,9x	0,8x
EV/EBITDA, justerad	32,7x	19,0x	40,7x	Neg.	10,1x	8,1x	7,9x	7,3x	6,7x
EV/EBIT, justerad	Neg.	27,4x	79,1x	Neg.	31,5x	22,3x	12,5x	10,6x	9,3x
EV	169	249	277	171	98	104	173	173	173
Aktiekurs	13,7	19,8	22,0	13,0	7,7	8,0	13,2	13,2	13,2

Källa: Arcoma, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Arcoma (ARCOMA 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. 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