



Penser Access by Carnegie

Hälsövärdsteknik | Sverige | 16 augusti 2024

Arcoma

Momentum i Nordamerika och god kostnadskontroll

Nordamerikatillväxt fortsätter driva utvecklingen

Nettoomsättningen växte 9% y/y i Q2 och uppgick till 41,7 mkr (38,2 mkr). Arcoma visar ihållande momentum i Nordamerika som växer 106% y/y, samtidigt som Asien går starkt i kvartalet drivet av den första leveransen till Sydkorea efter distributionsavtalet i Q2'23. Europaomsättningen minskar 32% y/y i kvartalet, men ledningen kommunicerar begynnande tecken på affärsmöjligheter i EMEA vilket vi läser in som ett försiktigt positivt tonskifte relativt Q1. Sammantaget anser vi att marknadsutvecklingen var i linje med de indikationer vi sett från industriaktörer och marknadsdata, men att utvecklingen fortsatt understryker den starka förvandling Arcoma gjort med start 2023.

Stark lönsamhet drivet av marknadsmix och kostnadsdisciplin

EBITDA mer än dubblades till 5,8 mkr y/y (2,8 mkr) motsvarade en marginal om 14% (7%). Detta drevs av en fortsatt stark bruttomarginal om 43% (39%). Totala rörelsekostnader minskade 1% y/y vilket vi anser är starkt och understryker flexibiliteten och skalbarheten. Utslagsgivande för den goda marginalförstärkningen y/y är marknadsutvecklingen med stark utveckling i högmarginalmarknader. Samtidigt växer eftermarknadsaffären med 57% y/y. Investeringarna ökar y/y, samtidigt som bolaget binder upp något mer rörelsekapital jämfört med Q2'23, och fritt kassaflöde uppgår till 1,7 mkr (1,9 mkr).

Sammantaget robust utveckling

Sammantaget fortsätter Arcoma leverera robusta siffror med god utveckling på rätt marknader och kapitaliserar på bolagets styrkor. Vi ser positivt på indikationerna kring Nordamerika-utvecklingen. Vi höjer EBITDA-prognoserna för innevarande år med 2,5%, och 1,6% för både 2025-2026. Vi noterar en multipelrabatt mot jämförelsebolag för 2025 om 24%, och väljer att justera vår målmultipel till 12x (11x). Vi ser ett nytt motiverat värde i 16-18 kr per aktie (14-16 kr).

Estimatändring			Prognos (mkr)				Värde och risk		
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	16,0 - 18,0 kr
Totala intäkter	-0,1%	0,5%	0,5%	166	187	204	218	Aktiekurs	16,2 kr
EBITDA, just.	2,5%	1,6%	1,6%	Tillväxt	28%	12%	9%	Riskenivå	Medel
EPS, just.	3,7%	0,5%	0,7%	EBITDA, just.	13	23	24	Kursutveckling 12 mån	
Kommande händelser			EBIT, just.	5	14	17	19		
Q3 - rapport	24 oktober 2024		EPS, just.	0,2	1,1	1,2	1,4		
Bolagsfakta (mkr)			EPS-tillväxt, just.	33%	456%	14%	14%		
Antal aktier	13m		EK/aktie	3,7	4,7	5,9	7,3		
Börsvärde	214		Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0		
Nettoskuld	0,00		EBIT-marginal	2,9%	7,8%	8,4%	8,9%		
EV	214		ROE, just.	5,4%	25,5%	22,8%	21,0%		
Free float	53%		ROCE, just.	8,9%	24,2%	22,7%	20,9%		
Daglig handelsvolym, snitt	25k		EV/Sales	0,6x	1,2x	1,1x	1,0x		
Bloomberg Ticker	ARCOMA SS EQUITY		EV/EBITDA	8,2x	9,5x	8,8x	8,1x		
Analytiker			EV/EBIT	22,5x	14,9x	12,7x	11,2x	Intressekonflikter	
Hjalmar Jernström			P/E, just.	41,3x	15,2x	13,3x	11,7x		Yes No
hjalmar.jernstrom@carnegie.se			P/EK	2,2x	3,4x	2,7x	2,2x	Likviditetsgarant	✓
			FCF yield	15%	2%	6%	8%	Certified adviser	✓
			Nettoskuld/EBITDA	-0,1x	-0,3x	-0,7x	-1,3x	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 sjukvård 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 premiumerbjudande 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 bestående 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 referenskunderna hör S:t Görans Sjukhus i Stockholm, 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. Vår multipelvärdering för 2025 kombinerat med vår DCF-modell motiverar ett värde om 16–18 kr per aktie (14–16 kr per aktie). Vi applicerar målmultipeln 12x EBIT för 2025e.

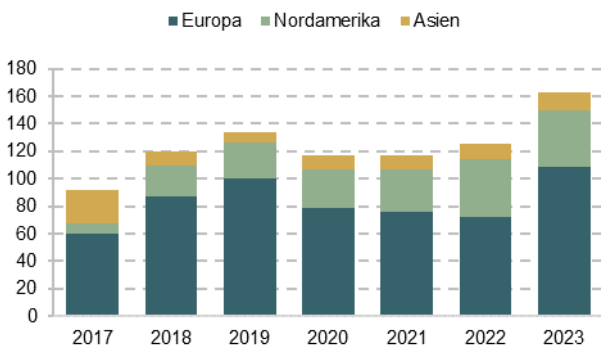
Kvartalet i detalj

Arcoma växte 9% y/y i Q2 till en nettoomsättning om 41,7 mkr (38,2 mkr). Nordamerika var fortsatt starkt bidragande med en tillväxt om 106% y/y, Asien redovisar också stark tillväxt drivet av den första Korea-leveransen efter distributionsavtalet i Q2'23. Europamarknaden minskar 32% y/y i kvartalet.

Bruttomarginalen stärks i kvartalet till 43% (39%) drivet av en mer fördelaktig marknadsmix med betoning på högmarginalmarknaden i Nordamerika. Totala rörelsekostnader minskar y/y och understryker enligt vår mening en god kostnadskontroll. Den totala effekten av bruttomarginalen och rörelsekostnaderna är kraftigt stärkt EBITDA om 5,8 mkr, motsvarande en tillväxt om 103% y/y. EBITDA-marginalen uppgick till 14% (7%). Den reducerade skuldsättningen y/y medför minskade räntekostnader och EPS uppgick till 0,28 kr (0,03 kr).

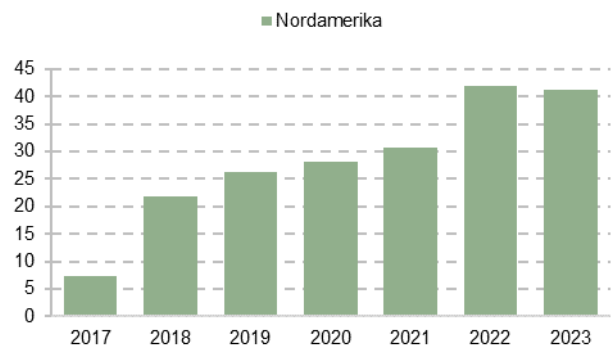
Ledningen kommunicerar fortsatta indikationer på god utveckling i Nordamerika. Nedan sammanfattar vi utvecklingen marknadsvis för perioden 2017-2023. Fortsatt tillväxt i regionen förbättrar marknadsmixen och kommer ge bra utslag på marginalerna.

Figur 1: Omsättning per marknad 2017-2023 (mkr)



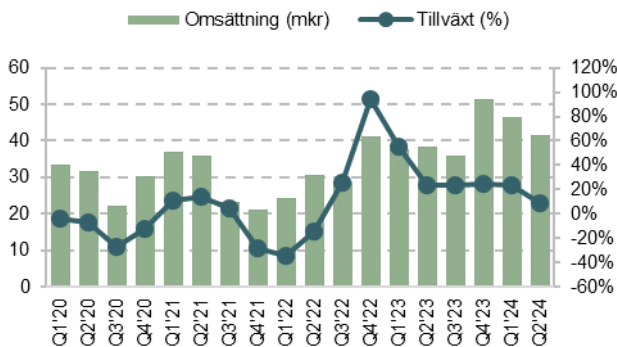
Källa: Arcoma, Penser Access by Carnegie

Figur 2: Omsättning Nordamerika (mkr)



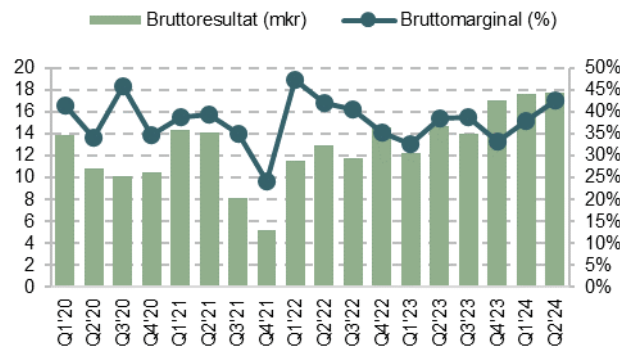
Källa: Arcoma, Penser Access by Carnegie

Figur 3: Omsättning 2020-2024 (mkr)



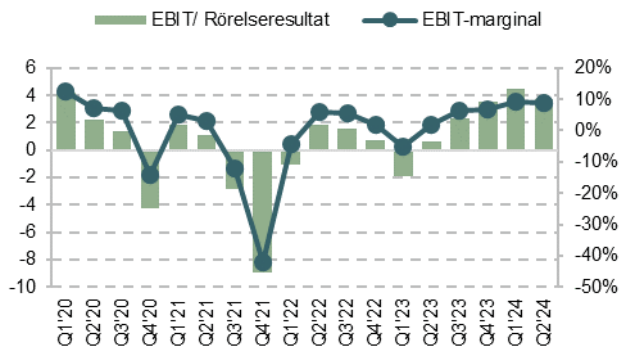
Källa: Arcoma, Penser Access by Carnegie

Figur 4: Bruttoresultat (mkr) och marginal (%)



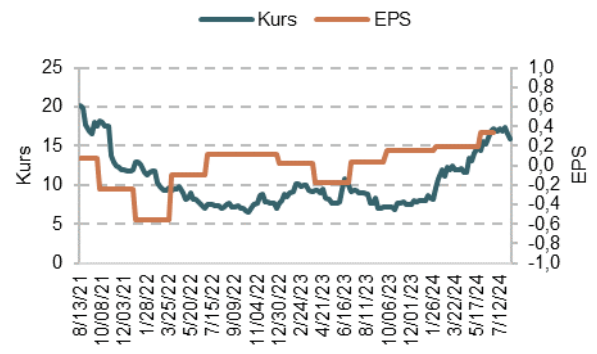
Källa: Arcoma, Penser Access by Carnegie

Figur 5: Rörelseresultat (mkr) och marginal (%)



Källa: Arcoma, Penser Access by Carnegie

Figur 6: Aktiekurs och EPS (SEK)



Källa: Arcoma, Penser Access by Carnegie

Estimatjusteringar och värdering

Estimatjusteringar

Vi justerar våra prognoser för att reflektera att Q2 omsättningsmässigt underbyggde våra helårsprognoser för 2024. Vi höjer våra tillväxtförväntningar marginellt 2025-2026 (+0,5%) drivet av begynnande förväntningar på en förbättrad Europamarknad. I det korta perspektivet ser vi fortsatt en attraktiv marknadsfördelning under Q3'24 och därmed goda marginaler. Vi höjer våra EBITDA-prognoser för helåret 2024 med 3%, samt 1,6% för 2025 och 2026.

Värdering

Vi värderar Arcoma med en DCF-modell och en multipelbaserad ansats. Vår multipelvärdering indikerar ett motiverat värde om 16 kr per aktie och DCF-modellen ett värde om 18 kr per aktie. Vi ser sammantaget ett motiverat värde om 16–18 kr per aktie (14–16 kr per aktie). Nedan sammanfattas vår värderingsmetodik. Vi applicerar EV/EBIT om 12x (11x) för 2025e. Vår multipelansats ger ett motiverat värde om 16 kr per aktie. Nedan sammanfattas även en känslighetsanalys för andra antaganden kring värderingsmultipeln för 2025e.

Vi noterar att snittvärderingen för sektorbolag är 18,7x EBIT för 2024e och 16,9 för 2025e. Arcoma värderas till 15x respektive 13x baserat på våra prognoser för 2024-2025. Vi har tidigare applicerat 11x för 2025e, men bedömer att ihållande tillväxt och något högre sektormultiplar ger en motiverad multipel om 12x för 2025.

Figur 7: Multipelvärdering

Värdering		Känslighetsanalys					
		EV/EBIT (x) 2025e					
		10	11	12	13	14	
EBIT 2025e	17						
Målmultipel 2025x	12						
Bolagsvärde	206						
Kassa	6						
Räntebärande skulder	5						
Motiverat värde	207						
Motiverat värde per aktie (kr)	16						
		Motiverat värde (SEK)	13	14	16	17	18

Källa: Penser Access by Carnegie

Figur 8: DCF-modell

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	138	Risikfri ränta	2,5%	Långsiktig tillväxt	1,0%
Nuvärdet av terminalvärde	93	Risikpremier	5,5%	Långsiktig EBIT-marginal	15,0%
Företagsvärde (EV)	232	Small cap-premie	6,0%	Avskrivningar, % av omsättning	2,0%
Nettoskuld, senast rapporterad	0	Extra riskpremie	0,0%	Capex, % av omsättning	2,0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	WACC	14,0%	Rörelsekapital, % av omsättning	19,0%
Eget kapital	232			Skattesats	20,4%
Antal utstående aktier, full utspädning	13				
Eget kapital per aktie	18				

Källa: Penser Access by Carnegie

Figur 9: 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%	19	19	19	20	20	WACC	13,0%	15	17	19	22	24
	13,5%	18	18	18	19	19		13,5%	14	16	18	21	23
	14,0%	17	17	18	18	18		14,0%	14	16	18	20	22
	14,5%	16	17	17	17	18		14,5%	13	15	17	19	21
	15,0%	16	16	16	16	17		15,0%	13	14	16	18	20

Källa: Penser Access by Carnegie

Resultaträkning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	119	134	117	117	125	163	183	200	214
Övriga rörelseintäkter	0	0	0	1	4	3	3	4	4
Totala intäkter	120	134	118	118	130	166	187	204	218
Kostnad sålda varor	-73	-82	-72	-75	-75	-105	-112	-119	-128
Bruttoresultat	47	52	46	42	55	61	74	85	90
Försäljningskostnader	-25	-22	-19	-24	-26	-28	-31	-33	-35
Övriga rörelsekostnader	-16	-17	-20	-22	-20	-20	-21	-27	-28
EBITDA	5	13	7	-3	10	13	23	24	26
EBITDA, justerad	5	13	7	-3	10	13	23	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	17	19
EBIT, justerad	0	9	4	-9	3	5	14	17	19
Finansnetto	-1	0	-2	0	-1	-2	0	0	0
Resultat före skatt	-1	9	2	-9	2	3	14	17	19
Resultat före skatt, justerad	-1	9	2	-9	2	3	14	17	19
Total skatt	-1	-2	0	1	0	-1	0	0	0
Nettoresultat	-2	7	1	-7	2	3	14	16	19
Nettoresultat, justerad	-2	7	1	-7	2	3	14	16	19
Omsättningstillväxt	Neg.	12%	-12%	0%	10%	28%	12%	9%	7%
Bruttomarginal	39,2%	39,1%	39,0%	36,3%	44,1%	37,4%	40,5%	42,4%	42,0%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	6,8%	3,0%	Neg.	2,5%	2,9%	7,8%	8,4%	8,9%
EPS, justerad	-	-	0,11	-0,57	0,14	0,19	1,07	1,21	1,39
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	33%	456%	14%	14%

Källa: Arcoma, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	0	9	4	-9	3	5	14	17	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	-5	-5	-5
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-1	-11	-12	-4	-4	-3	-6	-5	-6
Fritt kassaflöde	-1	0	-5	-6	-3	16	5	13	18
Nyemission / återköp	0	0	1	3	1	0	0	0	0
Förändring av skulder	4	-6	10	0	8	-21	-1	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	4	-6	11	2	10	-21	-1	0	0
Kassaflöde	3	-6	6	-4	6	-6	3	13	18
Nettoskuld	-4	-1	-5	2	-3	-1	-6	-18	-35

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	17	15	13
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	25	23	21
Varulager	20	23	24	20	28	28	33	38	41
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	8	21	39
Summa omsättningstillgångar	53	55	58	43	67	55	68	88	110
SUMMA TILLGÅNGAR	76	83	95	79	100	82	93	110	131
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	39	45	50	44	46	49	63	79	97
Summa eget kapital	39	45	50	44	46	49	63	79	97
Långfristiga räntebärande skulder	1	0	3	2	4	2	1	1	1
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	1	2	2
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	28	30	32
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	76	83	95	79	100	82	93	110	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%	77%	7%	10%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	-61%	Neg.	Neg.	49%	207%	17%	14%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	33%	456%	14%	14%
Bruttomarginal	39,2%	39,1%	39,0%	36,3%	44,1%	37,4%	40,5%	42,4%	42,0%
EBITDA-marginal	4,3%	9,8%	5,8%	Neg.	7,8%	7,8%	12,3%	12,1%	12,4%
EBITDA-marginal, justerad	4,3%	9,8%	5,8%	Neg.	7,8%	7,8%	12,3%	12,1%	12,4%
EBIT-marginal	Neg.	6,8%	3,0%	Neg.	2,5%	2,9%	7,8%	8,4%	8,9%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	6,8%	3,0%	Neg.	2,5%	2,9%	7,8%	8,4%	8,9%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	4,9%	1,1%	Neg.	1,5%	1,6%	7,8%	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%	26%	23%	21%
ROCE, justerad	Neg.	20%	7%	Neg.	6%	9%	24%	23%	21%
ROIC, justerad	Neg.	23%	8%	Neg.	7%	10%	27%	28%	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%	17%	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	2,5x	2,2x

Källa: Arcoma, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-4	-1	-5	2	-3	-1	-6	-18	-35
Soliditet	51%	54%	52%	56%	46%	59%	68%	72%	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	-0,7x	-1,3x

Källa: Arcoma, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-	-	0,11	-0,57	0,14	0,19	1,07	1,21	1,39
EPS, justerad	-	-	0,11	-0,57	0,14	0,19	1,07	1,21	1,39
FCF per aktie	-	-	-0,38	-0,47	-0,26	1,18	0,34	0,94	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	4,72	5,93	7,32
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

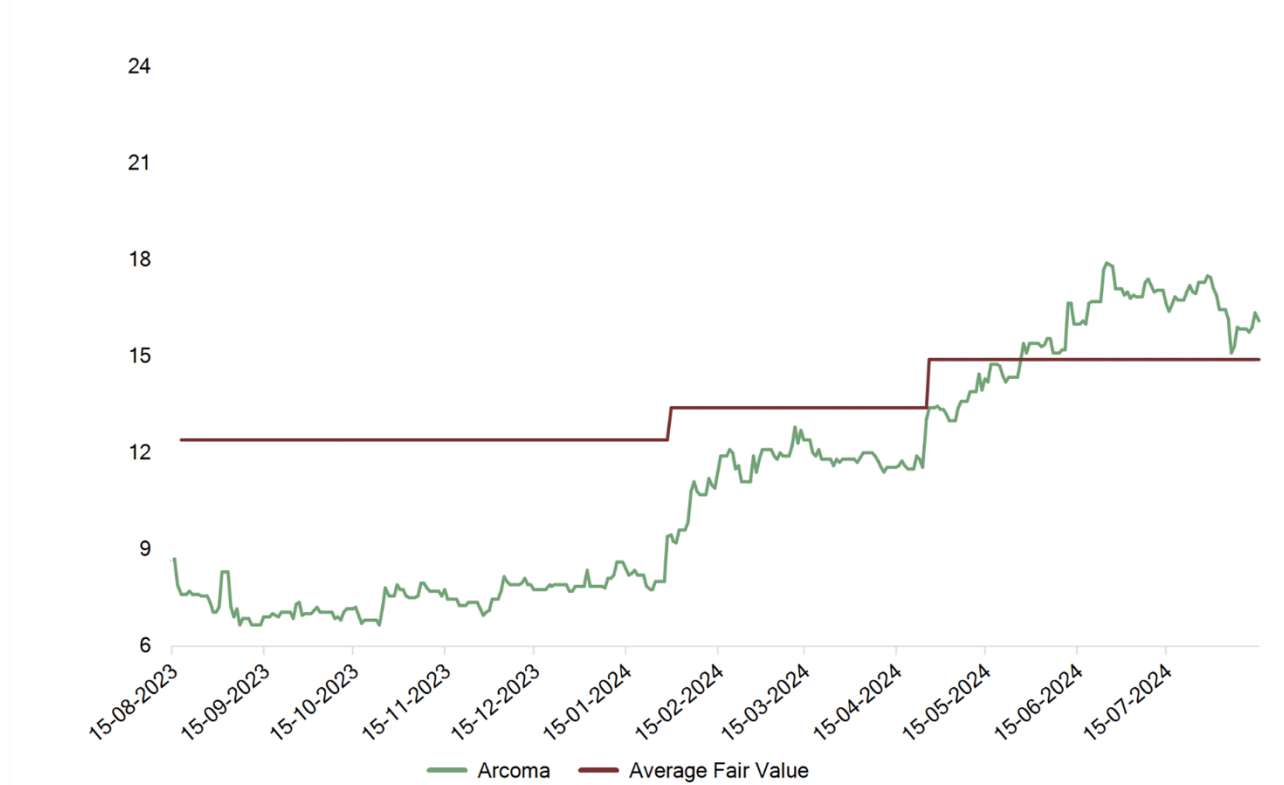
Värdering

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	100x	Neg.	53,0x	41,3x	15,2x	13,3x	11,7x
P/EK	Neg.	Neg.	5,7x	3,9x	2,2x	2,2x	3,4x	2,7x	2,2x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	6,7x	47,3x	17,2x	12,1x
FCF-yield	0%	0%	Neg.	Neg.	Neg.	15%	2%	6%	8%
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	1,2x	1,1x	1,0x
EV/EBITDA, justerad	32,7x	19,0x	40,7x	Neg.	10,1x	8,1x	9,5x	8,8x	8,1x
EV/EBIT, justerad	Neg.	27,4x	79,1x	Neg.	31,5x	22,3x	14,9x	12,7x	11,2x
EV	169	249	277	171	98	104	214	214	214
Aktiekurs	13,7	19,8	22,0	13,0	7,7	8,0	16,2	16,2	16,2

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 intygat, 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