



Penser Access by Carnegie

Skogsindustri | Sverige | 25 juli 2024

Rottneros

Positiva tongångar för massacykeln och vinståterhämtningen

Stabil produktion och goda leveranser i Q2

Kvartalet präglades av en stabil produktion och en god kostnads kontroll efter produktionsstörningarna i första kvartalet. Nettoomsättningen steg med 4% y/y till 711 mkr (681). Underliggande Q2 EBIT var 35 mkr (41), exkluderat en nedskrivning av anläggningstillgångar på 5 mkr. Leveranserna av CTMP-massa ökade med 7% y/y och 24% på R12m. Totalt sett ökade massaleveranserna med 7% y/y och 12% på R12m. NBSK-massapriset steg med 16% i USD-termer y/y och 13% q/q. Q2-resultatet återspeglar ökningen i försäljningsvolym, men inte den kraftiga prisuppgången. Produktmixeffekten hämmade också lönsamheten i Q2. De rörliga kostnaderna stiger fortfarande men i en avtagande trend. De var marginellt högre y/y.

Massacykeln har ett fortsatt momentum trots en kortsiktig avmattning i Kina

Rottneros försäljningspriser släpar efter prisuppgången för NBSK-massa. Vi räknar med positiva resultat effekter under det tredje kvartalet och att den goda efterfrågan för bolagets avsalumassa fortsätter, trots en viss avmattning i Kina. 75% av Rottneros försäljning sker i Europa och Nordamerika där efterfrågan är stark, Europa +13% och Nordamerika +6% YTD. De globala massalagren är i balans vilket ger stöd åt massaprisutvecklingen, även om en viss nedgång kan realiseras under andra halvåret 2024 drivet av en avvaktande Kinamarknad. Kina står för 40% av den globala avsalumassan. Rottneros investering i CTMP-massa, +30% ökning av kapaciteten är vältajmad, uppstartad under Q4 2023. Vi räknar med att produktionsökning kommer att ge ett bra lönsamhetsbidrag under 2025 och en god avkastning på investerat kapital.

Värderingen och de starka finanserna ger ett gott stöd

Vi sänker vår EPS 24e till 0,5 kr per aktie (0,9), och gör små justeringar i EPS 25-26e. Vårt scenario för en cyklisk vinståterhämtning är intakt, bara något förskjutet till följd av tidigare produktionsstörning och en laggande prisbild. Vi förväntar oss en god lönsamhetsåterhämtning under prognosperioden. Vi utvidgar vårt DCF-baserade motiverade värdeintervall till 13-16 kr per aktie (14-15), efter beaktande av investeringarna i produktionskapacitet, förpackningar och förnyelsebar energi. Rottneros har starka finanser med en soliditet på 64% och en låg nettoskuld om 112 mkr. Aktien värderas idag under eget kapital, P/EK 24e 0,9x, vilket är en historisk låg nivå. Det skapar en attraktiv risk-reward givet vårt vinstscenario som bygger på fortsatt goda volymer, ett högt massapris och stabila höga rörliga kostnader.

Estimatändring			Prognos (mkr)				Värde och risk		
	24e	25e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	13,0 - 16,0 kr	
Totala intäkter	-5,2%	-2,9%	2 799	2 914	3 187	3 188	Aktiekurs	11,5 kr	
EBIT, just.	-38,8%	-2,5%	Tillväxt	-10%	4%	9%	Riskenivå	Hög	
EPS, just.	-44,6%	-4,5%	EBITDA, just.	252	229	464	Kursutveckling 12 mån		
Kommande händelser			EBIT, just.	139	104	324			
Q3 - rapport	23 oktober 2024		EPS, just.	0,8	0,5	1,6			1,7
Bolagsfakta (mkr)			EPS-tillväxt, just.	-79%	-39%	241%			1%
Antal aktier	153m		EK/aktie	12,2	12,2	13,3			14,4
Börsvärde	1 761		Utdelning per aktie	0,5	0,5	0,6			0,7
Nettoskuld	112		EBIT-marginal	5,0%	3,6%	10,3%			10,4%
EV	1 873		ROE, just.	5,9%	4,0%	12,9%			12,0%
Free float	48%		ROCE, just.	6,4%	5,0%	14,2%			13,6%
Daglig handelsvolym, snitt	37k		EV/Sales	0,6x	0,7x	0,6x			0,6x
Bloomberg Ticker	RROS SS EQUITY		EV/EBITDA	7,0x	8,2x	4,0x			4,0x
Analytiker			EV/EBIT	12,6x	18,1x	5,8x			5,7x
Mathias Carlson			P/E, just.	15,4x	24,0x	7,0x			6,9x
mathias.carlson@carnegie.se			P/EK	1,0x	0,9x	0,9x	0,8x		
			Direktavkastning	4,1%	4,3%	5,2%	6,1%		
			FCF yield	Neg.	Neg.	11%	17%		
			Nettoskuld/EBITDA	-0,4x	0,8x	0,1x	-0,3x		
			Intressekonflikter				Yes	No	
							Likviditetsgarant	✓	
							Certified adviser	✓	
							Transaktioner 12m	✓	

Investment case

Rottneros är en världsledande producent av pappersmassa, som även används inom nischområden med bra tillväxt.

Bolaget har en stark finansiell ställning med en soliditet på 65%, en nettoskuld på låga 112 mkr och goda kassaflöden över en konjunkturcykel.

Den globala massacykeln är inne i en återhämtningsfas efter en djup botten till följd av en exceptionell lageravveckling i sviterna av COVID-pandemin och en generell konjunkturavmattning. Efterfrågan på Rottneros avsalumassa är stark och försäljningspriserna för sulfatmassa, inte CTMP-massa, har återhämtat sig och nått rekordnivåer. Prisuppgången återspeglar sig fortfarande inte i Rottneros resultat eftersom bolagets försäljningspriser har en släpande effekt. Vi räknar med att se en god effekt av högre priser i resultatet för det tredje kvartalet 2024.

Den långsiktiga tillväxt- och lönsamhetspotentialen är god för bolagets hållbara produkter. Rottneros affärsmodell med fokus på nischprodukter har visat på styrka under den senaste konjunkturedgången. Investeringen i ny CTMP-kapacitet som startat upp i Q4 2023, +30% kapacitetsökning är vältajmad och har goda chanser att bidra med en bra lönsamhet och avkastning.

Rottneros är positionerat för att dra nytta av de långsiktigt positiva trenderna som driver efterfrågan på massamarknaden och förpackningar. Investeringar i utökad produktionskapacitet, innovativa förpackningslösningar och förnyelsebar energi säkerställer en långsiktigt god lönsamhet över en konjunkturcykel, enligt våra beräkningar.

Vår bedömning är att merparten av de negativa lönsamhetsutsikterna och det negativa nyhetsflödet är diskonterat i dagens aktiekurs och därmed har en attraktiv "risk-reward" skapats.

Bolagsprofil

Rottneros är en svensk pappersmassatillverkare och ett av världens ledande specialistföretag inom utveckling och produktion av pappersmassa. Verksamheten bedrivs vid Rottneros Bruk i Värmland och Vallviks Bruk i Hälsingland, Sverige.

Rottneros Bruk utvecklar och producerar mekanisk massa eller CTMP (Chemi-Thermo-Mechanical Pulp). Denna används vid produktion av kartong, förpackningar, mjukpapper, filter samt skriv- och tryckpapper. Kapaciteten väntas under det kommande året öka till 170 tusen ton från dagens 130 tusen ton per år.

Vallviks Bruk tillverkar långfibriga kemiska sulfatmassor och är en globalt ledande leverantör av E-massa och filtermassa. Under 2023 producerades 230 000 ton massa vid bruket. Sulfatprocessen som används ger en extra stark massa.

Rottneros Packaging fokuserar på högkvalitativa livsmedelsförpackningar och startar upp en fabrik för formpressade fibertråg i Polen tillsammans med Arctic Paper under tredje kvartalet 2024. Tillverkningskapaciteten beräknas till cirka 80 miljoner förpackningar per år och omsättningen förväntas vara 140 mkr per år vid full kapacitet.

Rottneros är börsnoterat sedan 1987 och handlas på Nasdaq Stockholm.

Värdering

Värderingen grundar sig på en kassaflödesvärdering (DCF) som tar i beaktande den kraftigt cykliska lönsamhetsutvecklingen där vi analyserat historiska marginalnivåer, effekten av strategiska investeringar och den långsiktiga tillväxtpotentialen för Rottneros produkter med fokus på hållbarhet.

Motiverat värde

Motiverat värde uppgår till 13-16 kr per aktie (14-15).

Kvartalet i korthet

God efterfrågan på marknadsmassa

Q2-resultatet präglades av en stabil produktion och en god kostnadskontroll i verksamheten efter första kvartalets produktionsstörningar i Vallviks Bruk. CTMP-produktionen i Rottneros Bruk tangerade första kvartalets produktionsrekord på 32 700 ton. Vallviks Bruk ökade produktionen med 8% q/q, men sjönk med 4% y/y. Totalt sett föll produktionen med 2% y/y, men produktionstakten var oförändrad på rullande 12 månader.

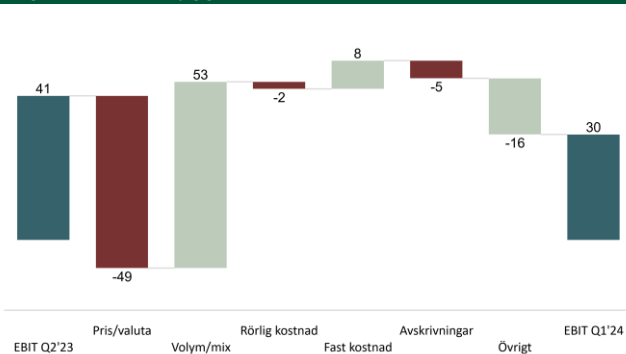
Nettoomsättningen steg med 4% y/y till 711 mkr (681). Leveranserna av CTMP-massa ökade med 7% y/y och med 24% på rullande 12 månader. Totalt sett ökade massaleveranserna med 7% y/y och med 12% på rullande 12 månader. Massapriset steg med 16% i USD-termer y/y och 13% q/q, men ökningen återspeglas inte i omsättningssiffrorna för Q2 eftersom det finns en eftersläpning i Rottneros försäljningspriser. Vi lyfter även fram att CTMP-priserna är i stort sett oförändrade både y/y och q/q. De globala massalagren är fortsatt på en låg och balanserad nivå, vilket ger stöd åt massapriset, även om en avvaktande marknad i Kina kan ge en viss kortsiktig prispress under andra halvåret.

De rörliga kostnaderna är fortsatt på en hög nivå, drivet av höga priser för massaved. Trenden är dock avtagande och vi lyfter fram att de rörliga kostnaderna hade en marginell negativ påverkan om 2 mkr y/y på EBIT-bryggan (se graf nedan). Tillgången på ved är fortsatt god för Rottneros och bolaget har även säkrat vedråvaran för den nya investeringen i CTPM-massa som startar upp i Q4 och ökar produktionskapaciteten med 30% till 170 000 ton (130 000).

Högre massapriser fortfarande inte reflekterade i siffrorna

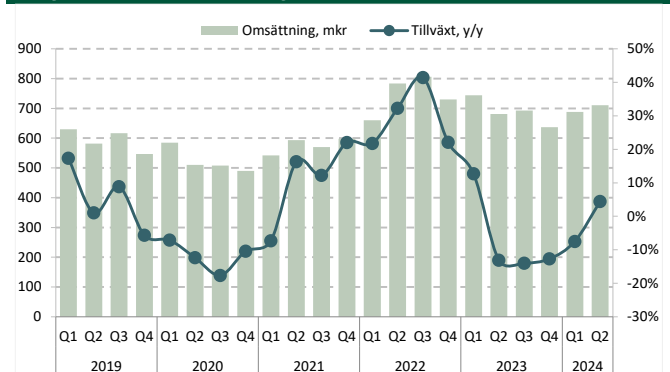
Q2 EBIT blev 30 mkr (41) och inkluderar en nedskrivning av anläggningstillgångar på 5 mkr, vilket innebär att underliggande EBIT var 35 mkr. Resultatet för kvartalet återspeglar endast ökningen i försäljningsvolym, men inte den kraftiga prisuppgången i massamarknaden. Vi räknar med att den eftersläpande prisseffekten kommer bli synlig i Q3-siffrorna.

Figur 1: EBIT-brygga Q1'24 vs Q1'23



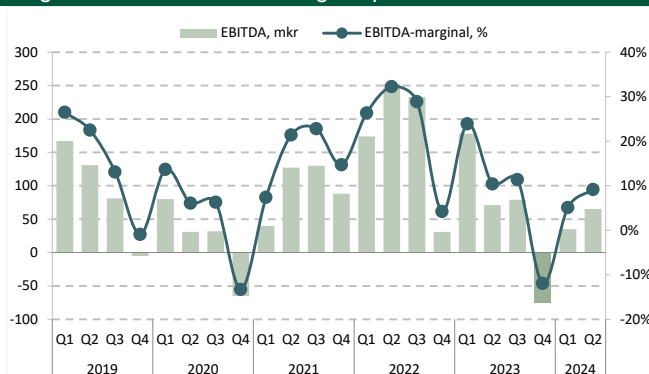
Källa: Rottneros, Penser by Carnegie

Figur 2: Nettoomsättning per kvartal



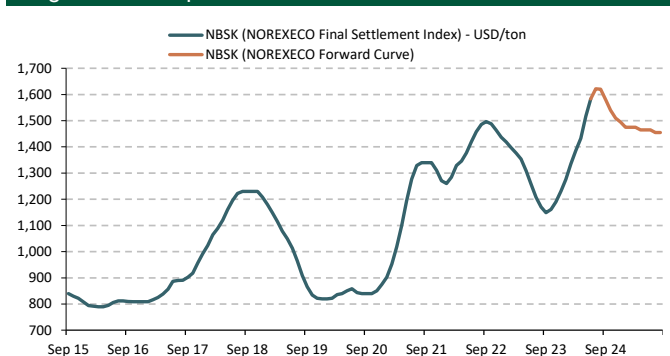
Källa: Rottneros, Penser by Carnegie

Figur 3: EBIT och EBITDA-marginal per kvartal



Källa: Rottneros, Penser by Carnegie

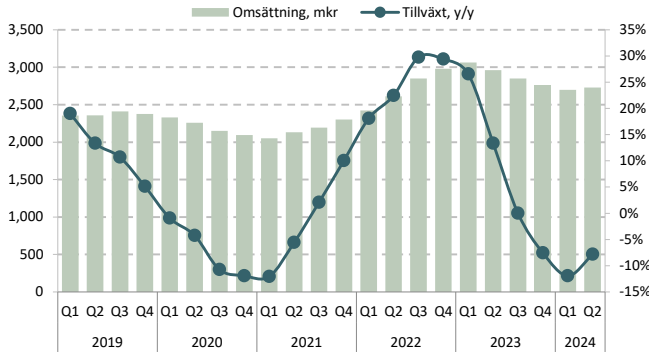
Figur 4: Massaprisindex



Källa: Rottneros, Penser by Carnegie

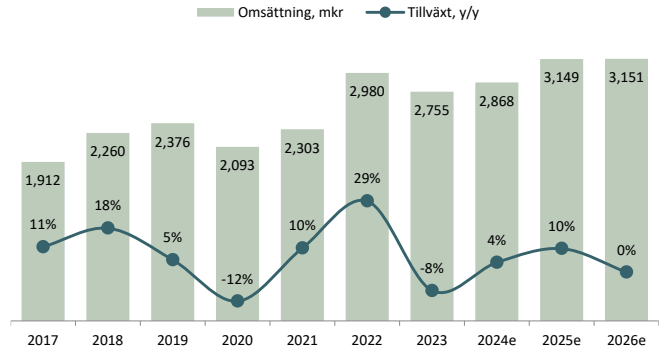
Resultat- och prognosöversikt

Figur 5: Nettoomsättning, R12m



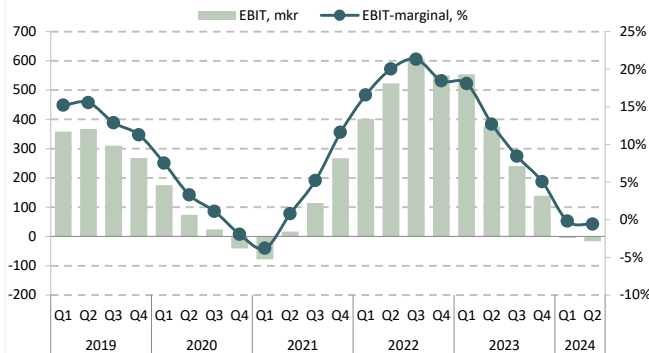
Källa: Rottneros, Penser Access by Carnegie

Figur 6: Nettoomsättning, estimat



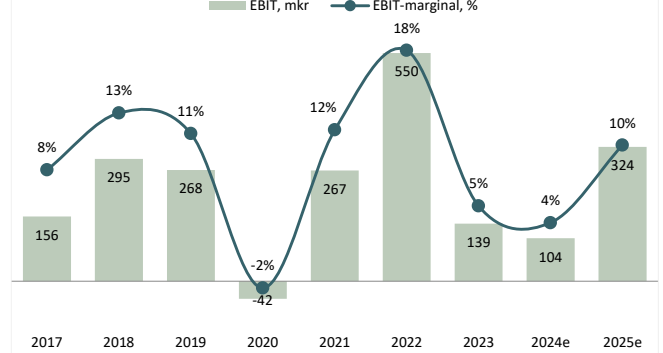
Källa: Rottneros, Penser Access by Carnegie

Figur 7: EBIT och EBIT-marginal, R12m



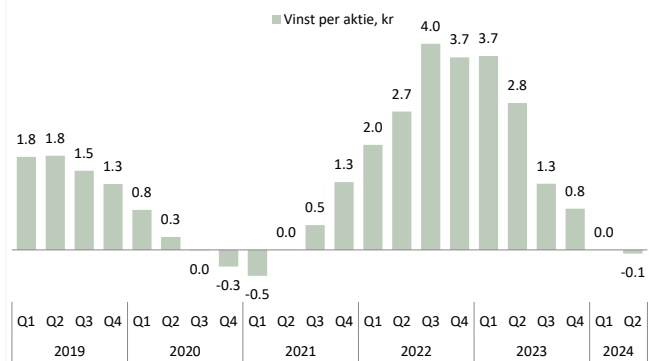
Källa: Rottneros, Penser Access by Carnegie

Figur 8: EBIT och EBIT-marginal, estimat



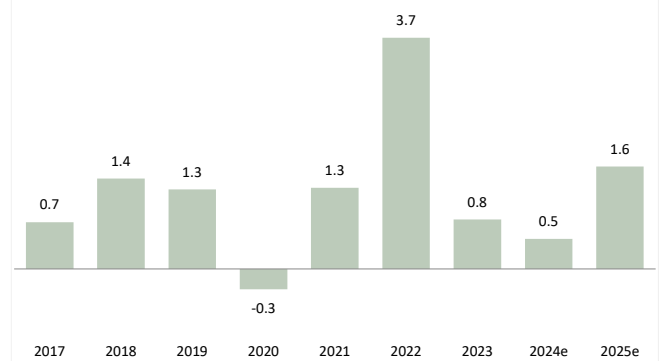
Källa: Rottneros, Penser Access by Carnegie

Figur 9: Vinst per aktie i kr, R12m



Källa: Rottneros, Penser Access by Carnegie

Figur 10: Vinst per aktie i kr, estimat



Källa: Rottneros, Penser Access by Carnegie

Värdering

Vår uppdaterade DCF-värdering och beaktande av investeringen i ny CTMP-kapacitet, förnyelsebar energi och en ny fabrik i Polen för Rottneros Packaging indikerar ett värde på 14 kr per aktie.

DCF-modellen är givetvis känslig för långsiktiga marginalantaganden och avkastningskrav, men vi bedömer att vi har varit förhållandevis konservativa. Med en långsiktig EBIT-marginal om 9% ligger vi under det historiska genomsnittet på 10% de senaste tio åren.

Vår bedömning är att "risk-reward" är attraktiv på medellång sikt givet det stora strategiska fokus vi ser på hållbara träfiberbaserade produkter. Samtidigt är kraftförsörjningen och elpriser en risk, men kommande investeringar i förnyelsebar energi kommer minska denna.

Med utgångspunkt i ovanstående resonemang åsätter vi ett värderingsintervall på 13-16 kr per aktie (14-15).

Figur 11: DCF - antaganden och slutsatser

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	1,385	Risikfri ränta	2.5%	Långsiktig tillväxt	3.0%
Nuvärdet av terminalvärde	929	Riskpremie	5.5%	Långsiktig EBIT-marginal	9.0%
Företagsvärde (EV)	2,313	Småbolagspremie	3.0%	Terminalvärdets andel av EV	40%
Nettoskuld, senast rapporterad	112	Extra risk-premie	0.0%	Avskrivningar, % av omsättning	4.0%
Skattemässiga underskottsavdrag	0	WACC	11.0%	Capex, % av omsättning	4.0%
Eget kapital	2,201			Rörelsekapital, % av omsättning	21.0%
Antal utstående aktier, full utspädning	153			Skattesats	20.6%
Eget kapital per aktie	14				

Källa: Penser by Carnegie

Figur 12: DCF - känslighetsanalys

		Långsiktig tillväxt					Långsiktig EBIT-marginal						
		2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%			8.0%	8.5%	9.0%	9.5%	10.0%
WACC	9.0%	18	18	19	20	22	9.0%	18	19	19	20	21	
	10.0%	15	16	17	17	18	10.0%	15	16	17	17	18	
	11.0%	14	14	14	15	15	11.0%	13	14	14	15	15	
	12.0%	12	12	13	13	14	12.0%	12	12	13	13	14	
	14.0%	10	10	10	10	11	14.0%	10	10	10	11	11	

Källa: Penser by Carnegie

Resultaträkning								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	2 376	2 093	2 303	2 980	2 755	2 868	3 149	3 151
Övriga rörelseintäkter	20	(17)	0	132	44	46	38	37
Totala intäkter	2 396	2 076	2 303	3 112	2 799	2 914	3 187	3 188
Kostnad sålda varor	-1 223	-1 200	-1 125	-1 415	-1 661	-1 792	-1 754	-1 745
Bruttoresultat	1 173	876	1 178	1 697	1 138	1 122	1 433	1 443
Övriga rörelsekostnader	-799	-799	-793	-1 006	-886	-894	-969	-975
EBITDA	374	77	385	691	252	229	464	468
EBITDA, justerad	374	77	385	691	252	229	464	468
Avskrivningar	-106	-119	-118	-141	-113	-125	-140	-140
EBITA, justerad	268	-42	267	550	139	104	324	328
EBIT	268	-42	267	550	139	104	324	328
EBIT, justerad	268	-42	267	550	139	104	324	328
Finansnetto	-21	-19	-21	164	14	-9	-7	-7
Resultat före skatt	247	-61	246	714	153	94	317	321
Resultat före skatt, justerad	247	-61	246	714	153	94	317	321
Total skatt	-53	11	-48	-149	-32	-21	-67	-67
Nettoresultat	194	-50	198	565	121	73	250	254
Nettoresultat, justerad	194	-50	198	565	121	73	250	254
Omsättningsstillväxt	Neg.	-13%	11%	35%	-10%	4%	9%	0%
Bruttomarginal	49,4%	41,9%	51,2%	56,9%	41,3%	39,1%	45,5%	45,8%
EBIT-marginal, justerad	11,3%	Neg.	11,6%	18,5%	5,0%	3,6%	10,3%	10,4%
EPS, justerad	1,27	-0,33	1,30	3,70	0,79	0,48	1,64	1,66
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	185%	-79%	-39%	241%	1%

Källa: Rottneros, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	268	-42	267	550	139	104	324	328
Övriga kassaflödesposter	88	102	56	107	0	95	66	66
Förändringar i rörelsekapital	105	25	-34	-115	-40	13	-59	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	461	85	289	542	99	211	331	393
Investeringar i anläggningstillgångar	-107	-115	-125	-111	-205	-430	-130	-100
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-2	-1	0	0	0	0	0	0
Övrigt Kassaflöde från investeringar	0	0	0	-1	-96	0	0	1
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-109	-116	-125	-112	-301	-430	-130	-99
Fritt kassaflöde	352	-31	164	430	-202	-219	201	294
Förvärv och avyttringar	0	-12	2	0	7	0	0	0
Förändring av skulder	0	-3	-266	-34	-20	264	-36	-36
Utdelningar	-214	0	-68	-91	-213	-76	-76	-92
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-214	-15	-332	-125	-226	188	-112	-128
Kassaflöde	138	-46	-168	305	-428	-31	89	167
Nettoskuld	35	81	-16	-354	-105	190	65	-137

Källa: Rottneros, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR								
Övriga immateriella tillgångar	13	30	25	21	21	21	21	21
Materiella anläggningstillgångar	1 198	1 203	1 213	1 190	1 274	1 579	1 569	1 529
Finansiella anläggningstillgångar	69	52	101	290	175	175	175	174
Summa anläggningstillgångar	1 280	1 285	1 339	1 501	1 470	1 775	1 765	1 724
Varulager	375	355	327	436	493	459	504	504
Kundfordringar	267	219	322	451	406	401	441	441
Övriga omsättningstillgångar	75	68	233	569	252	252	252	252
Likvida medel och kortfristiga placeringar	376	330	161	465	196	165	254	420
Summa omsättningstillgångar	1 093	972	1 043	1 921	1 347	1 277	1 450	1 618
SUMMA TILLGÅNGAR	2 373	2 257	2 382	3 422	2 817	3 052	3 215	3 342
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	1 380	1 301	1 527	2 256	1 857	1 854	2 028	2 190
Summa eget kapital	1 380	1 301	1 527	2 256	1 857	1 854	2 028	2 190
Långfristiga räntebärande skulder	411	411	145	111	59	323	287	251
Övriga långfristiga skulder	176	150	207	325	223	223	223	223
Summa långfristiga skulder	587	561	352	436	282	546	510	474
Kortfristiga räntebärande skulder	0	0	0	0	32	32	32	32
Leverantörsskulder	202	204	220	285	284	258	283	284
Övriga kortfristiga skulder	204	191	283	445	362	362	362	362
Summa kortfristiga skulder	406	395	503	730	678	652	677	678
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	2 373	2 257	2 382	3 422	2 817	3 052	3 215	3 342

Källa: Rottneros, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	Neg.	-13%	11%	35%	-10%	4%	9%	0%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	-79%	400%	79%	-64%	-9%	103%	1%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	106%	-75%	-26%	213%	1%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	185%	-79%	-39%	241%	1%
Bruttomarginal	49,4%	41,9%	51,2%	56,9%	41,3%	39,1%	45,5%	45,8%
EBITDA-marginal	15,7%	3,7%	16,7%	23,2%	9,1%	8,0%	14,7%	14,9%
EBITDA-marginal, justerad	15,7%	3,7%	16,7%	23,2%	9,1%	8,0%	14,7%	14,9%
EBIT-marginal	11,3%	Neg.	11,6%	18,5%	5,0%	3,6%	10,3%	10,4%
EBIT-marginal, justerad	11,3%	Neg.	11,6%	18,5%	5,0%	3,6%	10,3%	10,4%
Vinstmarginal, justerad	8,2%	Neg.	8,6%	19,0%	4,4%	2,6%	7,9%	8,0%

Källa: Rottneros, Penser by Carnegie

Avkastning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	14%	30%	6%	4%	13%	12%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	16%	27%	6%	5%	14%	14%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	18%	32%	8%	5%	16%	16%

Källa: Rottneros, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	16%	17%	14%	14%	18%	16%	16%	16%
Kundfordringar / totala intäkter	11%	11%	14%	14%	15%	14%	14%	14%
Leverantörsskulder / KSV	17%	17%	20%	20%	17%	14%	16%	16%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	20%	20%	26%	30%	27%	24%	25%	25%
Rörelsekapital / totala intäkter	13%	12%	16%	23%	18%	17%	17%	17%
Kapitalomsättningshastighet	1,3x	1,2x	1,4x	1,3x	1,4x	1,3x	1,4x	1,3x

Källa: Rottneros, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	35	81	-16	-354	-105	190	65	-137
Soliditet	58%	58%	64%	66%	66%	61%	63%	66%
Nettoskulsättningsgrad	0,0x	0,1x	0,0x	-0,2x	-0,1x	0,1x	0,0x	-0,1x
Nettoskuld / EBITDA	0,1x	1,1x	0,0x	-0,5x	-0,4x	0,8x	0,1x	-0,3x

Källa: Rottneros, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	1,27	-0,33	1,30	3,70	0,79	0,48	1,64	1,66
EPS, justerad	1,27	-0,33	1,30	3,70	0,79	0,48	1,64	1,66
FCF per aktie	2,31	-0,20	1,07	2,82	-1,32	-1,43	1,32	1,93
Utdelning per aktie	0,00	0,45	0,60	1,40	0,50	0,50	0,60	0,70
Eget kapital per aktie	9,04	8,53	10,0	14,8	12,2	12,2	13,3	14,4
Antal aktier vid årets slut, m	153	153	153	153	153	153	153	153
Antal aktier efter utspädning, snitt	153	153	153	153	153	153	153	153

Källa: Rottneros, Penser by Carnegie

Värdering

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	9,0x	Neg.	8,0x	3,3x	15,4x	24,0x	7,0x	6,9x
P/EK	1,3x	1,0x	1,0x	0,8x	1,0x	0,9x	0,9x	0,8x
P/FCF	4,9x	Neg.	9,7x	4,3x	Neg.	Neg.	8,7x	6,0x
FCF-yield	20%	Neg.	10%	23%	Neg.	Neg.	11%	17%
Direktavkastning	0,0%	5,5%	5,8%	11,5%	4,1%	4,3%	5,2%	6,1%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	-137,3%	46,2%	37,8%	63,1%	>100%	36,6%	42,1%
EV/Sales	0,7x	0,6x	0,7x	0,5x	0,6x	0,7x	0,6x	0,6x
EV/EBITDA, justerad	4,7x	17,2x	4,1x	2,2x	7,0x	8,2x	4,0x	4,0x
EV/EBIT, justerad	6,6x	Neg.	5,9x	2,7x	12,6x	18,1x	5,8x	5,7x
EV	1 774	1 324	1 574	1 510	1 753	1 873	1 873	1 873
Aktiekurs	11,4	8,2	10,4	12,2	12,2	11,5	11,5	11,5

Källa: Rottneros, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Rottneros (RROS 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