



Penser Access by Carnegie

Kommunikation | Sverige | 16 augusti 2024

Waystream

Fortsatt god tillväxt och återhämtning i bruttomarginalen

Väsentlig resultatförbättring q/q och y/y i Q2'24

Waystream rapporterade en väsentlig resultatförbättring i Q2'24 relativt Q1'24 och Q2'23. EBIT uppgick till 1,7 mkr, klart högre än -2,2 mkr i Q2'23 och -1,9 mkr i Q1'24. En stark försäljningstillväxt, +35%, bruttomarginalexpansion q/q och god kostnadskontroll, vilket sänkte övriga externa kostnader med 10% y/y var de viktigaste förklaringarna bakom det starka resultatet. Waystream har även lyckats att minska lagernivåerna vilket gav ett positivt fritt kassaflöde efter investeringar på 5,4 mkr. Vår bedömning är att den svaga efterfrågan, drivet av negativa makroekonomiska omständigheter i form av högre räntor, en svag konsumentkonjunktur och ett kraftigt fall i nyproduktion bostäder nu har planat ut. Med det sagt så är marknaden fortfarande avvaktande och i absoluta termer är fortfarande resultatnivån låg i ett historiskt perspektiv.

Tillväxten fortsatt svag utanför Norden

Trots den starka tillväxten i kvartalet är försäljningen på rullande 12 månader klart lägre i absoluta termer jämfört med den starka perioden under senare delen av 2022 och inledningen av 2023. Det är främst Sverige och resten av Norden som driver tillväxten, vilket vi tillskriver bolagets starka marknadsposition. Potentialen utanför Norden är fortsatt stor, där den tyska marknaden, bolagets största tillväxtområde, tyngs av makroekonomisk motvind men där en föråldrad infrastruktur och stor befolkning är en utmärkt grund för fortsatt tillväxt när ekonomin vänder.

Oförändrade EBIT-prognoser och fortsatt väsentlig uppsida till vårt motiverade värderingsintervall

Vi behåller våra EBIT-prognoser i stort sett oförändrade. Vi höjer vår försäljningsprognos men sänker samtidigt våra förväntningar på bruttomarginalen. Vi ser fortsatt 2023 och 2024 som mellanår i en i övrigt positiv trend. Kombinationen av avslutad lageravveckling av produkter hos operatörerna, ett fortsatt utbytesbehov av utrustning till mer kostnadseffektiva access-switchar och en makroekonomisk motvind som vänds till en medvind från framför allt lägre räntor skapar en bra plattform för stark resultatutveckling, som infaller under 2025e enligt våra prognoser. Aktien handlas fortsatt klart under vårt motiverade värde, samtidigt som den resultatmässiga botten sannolikt har passerats. Vi justerar vårt motiverade värde till 26-38 kr (26-41) där kombinationen av lägre multiplar på liknande bolag, högre försäljning men lägre EBITDA-marginal under prognosåren och lägre nettoskuld påverkar i olika riktningar, men med en nära neutral påverkan totalt sett.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk		
	24e	25e	26e		2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	26,0 - 38,0 kr
Totala intäkter	10,2%	10,2%	8,9%	Totala intäkter	111	138	171	195	Aktiekurs	21,1 kr
EBIT, just.	2,4%	-1,2%	-0,5%	Tillväxt	-25%	24%	24%	14%	Riskenivå	Medel
EPS, just.	41,6%	-1,2%	-0,5%	EBITDA, just.	1	8	28	32	Kursutveckling 12 mån	
Kommande händelser				EBIT, just.	-5	1	21	25		
Q3 - rapport	21 november 2024			EPS, just.	-0,6	0,1	2,5	2,9	Intressekonflikter	
Q4 - rapport	20 februari 2025			EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	17%	Yes No	
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	7,9	8,0	9,5	11,1	Likviditetsgarant	✓
Antal aktier	8,1m			Utdelning per aktie	0,0	0,5	0,8	1,0	Certified adviser	✓
Börsvärde	170			EBIT-marginal	Neg.	0,5%	13,1%	13,4%	Transaktioner 12m	✓
Nettoskuld	6,48			ROE, just.	Neg.	0,7%	28,7%	28,6%		
EV	176			ROCE, just.	Neg.	0,7%	24,4%	24,9%		
Free float	71%			EV/Sales	2,3x	1,4x	1,1x	1,0x		
Daglig handelsvolym, snitt	20k			EV/EBITDA	163,4x	23,2x	6,3x	5,6x		
Bloomberg Ticker	WAYS SS EQUITY			EV/EBIT	Neg.	301,0x	8,4x	7,2x		
Analytiker				P/E, just.	Neg.	N.m.	8,4x	7,2x		
Örjan Rödén				P/EK	3,4x	2,6x	2,2x	1,9x		
orjan.roden@carnegie.se				Direktavkastning	0,0%	2,4%	3,6%	4,8%		
				FCF yield	Neg.	5%	2%	7%		
				Nettoskuld/EBITDA	7,2x	0,2x	0,1x	-0,1x		

Investment case

Starka inträdesbarriärer och minskad konkurrens har skapat en stark marknadsposition

I takt med att den geopolitiska risken har förskjutits de senaste åren har Waystream lyckats ta marknadsandelar från Huawei och premium-segmentet präglas nu av Waystreams marknadsdominans. Bolagets satsningar på hållbarhet med lokal produktion har bidragit till detta, utöver den geopolitiska dimensionen. Samtidigt har den starka marknadspositionen samt den stabila historiken av fungerande och lättanvänd hård- och mjukvara lett till höga inträdesbarriärer. Vi ser kombinationen av dessa som mycket attraktiv.

Lönsam tillväxt

Med lokal produktion, hållbara produkter, fokus på kärnverksamhet och samarbete med partners inom resursintensiva områden som produktion har Waystream kunnat växa lönsamt. Vi bedömer att omsättningen i genomsnitt kommer fortsätta växa med höga tvåsiffriga tal kommande år, med fortsatt starka marginaler.

Står inför en kraftig expansion i Europa

Bredbandsinfrastrukturen förväntas växa kraftigt de närmaste åren i Europa. Exempelvis räknar FTTH Council Europe med att antalet nya uppkopplade hushåll i EU kommer växa med i genomsnitt 11% per år de kommande fem åren. Till den ökade penetrationen tillkommer konvertering av äldre tekniker som har lägre hastigheter än dagens standard på minst 1 Gbit/s

Makroekonomisk motvind och lageravveckling sänker lönsamheten i och 2023 och 2024e

Waystream har drabbats av makroekonomisk motvind från kombinationen av höga räntor, svag konsumentkonjunktur och en allmän överbeställningscykel i hela värdekedjan, vilket har skapat en negativ marginalutveckling i 2023 och 2024. Samtidigt är utbytesbehovet av utrustning betydande och bolaget har tecknat flera ramavtal med teleoperatörer, senast Telenor, vilket bör ge en god återhämtning i 2025.

Bolagsprofil

Waystream är verksam inom bredbandsinfrastruktur. Bolaget producerar, säljer och marknadsför access-switchar som förbinder en bredbandskund till stornätet. Det är via access-switchen som operatörer styr kundens tjänsteutbud och den är därför central för operatörens förmåga att generera intäkter för en bredbandsuppkoppling. Bolaget är verksam i Sverige (37% av försäljningen 2023), Norden utanför Sverige (40%) och utanför Norden framför allt övriga Europa (24%).

Värdering och motiverat värde

Vi använder en modell baserat på värdeskapande, som vi definierar som snittet av försäljningstillväxt adderat med snittet av EBITDA-marginalen, båda baserat på perioden 2024e-2026e. Bolag med liknade värdeskapande och storlek handlas på en EV/S på 1,4x, vilket vi använder för den lägre delen av vårt värderingsintervall, 26 kr per aktie. För den övre nivån på vårt värderingsintervall antar vi att bolaget når sin finansiella målsättning om en EBIT-marginal på 15-20% i 2025e, att jämföra med vår prognos som innebär en lägre marginal. Vi åsätter då aktien en EV/S på 2x, då det är rimligt att se en återgång till de värderingsnivåer som varade när lönsamheten var i linje med målsättningen. Sammantaget ger detta ett värde på 38 kr per aktie, vilket utgör den övre delen av vårt värderingsintervall.

Kvartalet i korthet

Waystream rapporterade en väsentlig resultatförbättring i Q2'24 relativt Q1'24 och Q2'23. EBIT uppgick till 1,7 mkr, klart högre än -2,2 mkr i Q2'23 och -1,9 mkr i Q1'24.

Figur 1: EBIT, kvartalsvis



Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

En stark försäljningstillväxt, +35%, bruttomarginalexpansion q/q och god kostnadskontroll vilket sänkte övriga externa kostnader med 10% y/y, var de viktigaste förklaringarna bakom det starka resultatet.

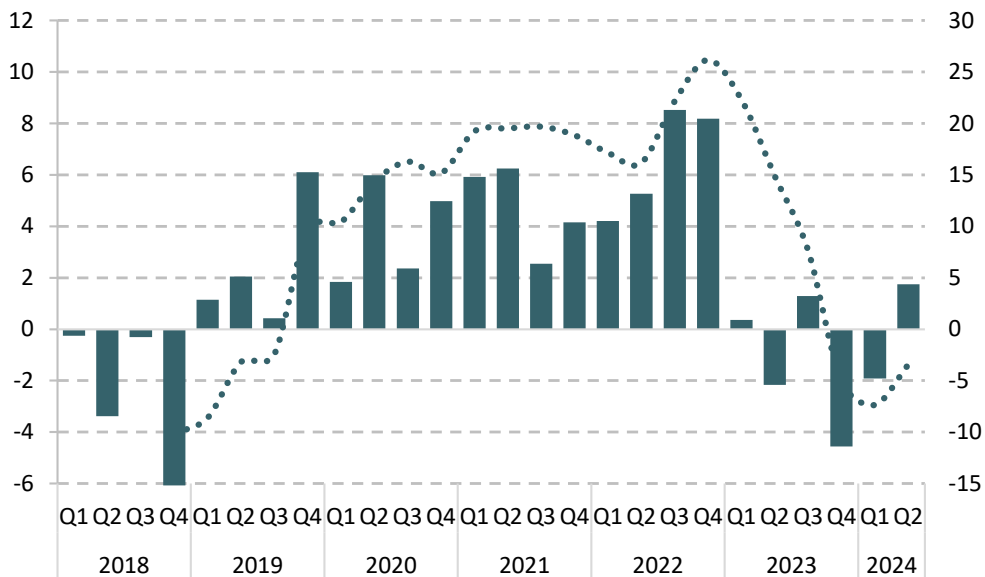
Figur 2: Bruttomarginal, kvartalsvis



Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Waystream har även lyckats att minska lagernivåerna vilket gav ett positivt fritt kassaflöde efter investeringar på 5,4 mkr. Vår bedömning är att det den svaga efterfrågan som bolaget har varit exponerat mot, drivet av negativa makroekonomiska omständigheter i form av högre räntor, en svag konsumentkonjunktur och ett kraftigt fall i nyproduktion bostäder nu har planat ut. På rullande 12-månader (streckad linje) har nu trenden i EBIT vänt upp, vilket påvisar trendvändningen.

Figur 3: EBIT, kvartalsvis och rullande 12-månader



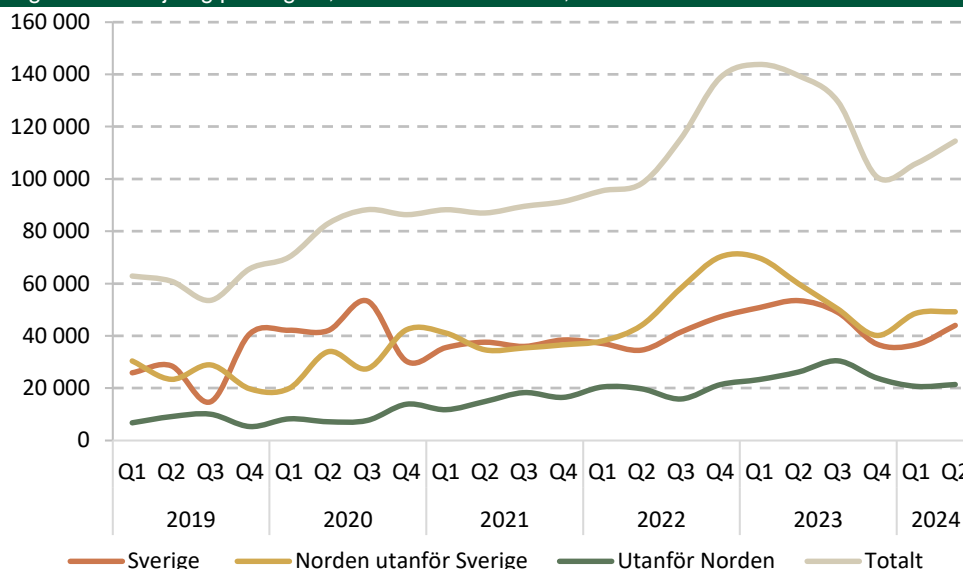
Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Med det sagt så är marknaden fortfarande avvaktande och i absoluta termer är fortfarande resultatnivån låg i ett historiskt perspektiv.

Tillväxten fortsatt svag utanför Norden

Trots den starka tillväxten i kvartalet är försäljningen på rullande 12 månader klart lägre i absoluta termer jämfört med den starka perioden under senare delen av 2022 och inledningen av 2023. Det är främst Sverige och resten av Norden som driver tillväxten, vilket vi tillskriver bolagets starka marknadsposition.

Figur 4: Försäljning per region, rullande 12-månader, tkr



Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Potentialen utanför Norden är fortsatt stor, där den tyska marknaden, bolagets största tillväxtområde, tyngs av makroekonomisk motvind men där en föråldrad infrastruktur och stor befolkning är en utmärkt grogrund för fortsatt tillväxt när ekonomin vänder.

Oförändrade EBIT-prognoser med marginellt justerat värde

Vi behåller våra EBIT-prognoser i stort sett oförändrade. Vi höjer vår försäljningsprognos men sänker samtidigt våra förväntningar på bruttomarginalen. Vi ser fortsatt 2023 och 2024 som mellanår i en i övrigt positiv trend. Kombinationen av avslutad lageravveckling av produkter hos operatörerna, ett fortsatt utbytesbehov av utrustning till mer kostnadseffektiva access-switchar och en makroekonomisk motvind som vänds till en förväntad medvind från framför allt lägre räntor skapar en bra plattform för stark resultatutveckling, som infaller under 2025e enligt våra prognoser. Aktien handlas fortsatt klart under vårt motiverade värde, samtidigt som den resultatmässiga botten sannolikt har passerats. Vi justerar vårt motiverade värde till 26-38 kr (26-41) där kombinationen av lägre multiplar på liknande bolag, högre försäljning men lägre EBITDA-marginal under prognosåren och lägre nettoskuld påverkar i olika riktningar, men med en nära neutral påverkan totalt sett.

Figur 5: Beräkning motiverat värde, nedre del av intervall

Tillväxt 24e-26e	23%
EBITDA-marginal 24e-26e	14%
Totalt	36%
Sales 24e-26e	157
Målmultipel	1,4
Värde	220
Nettoskuld, senast	6
Motiverat värde, mkr	214
Aktier	8
Värde per aktie	26

Källa: Bolaget, FactSet, Penser by Carnegie

Figur 6: Beräkning motiverat värde, övre del av intervall

Tillväxt 24e-26e	23%
EBITDA-marginal 24e-26e	16%
Totalt	39%
Sales 24e-26e	157
Målmultipel	2
Värde	314
Nettoskuld 2024	6
Motiverat värde, mkr	308
Aktier	8
Värde per aktie	38

Källa: Bolaget, FactSet, Penser by Carnegie

Figur 7: Känslighetsanalys motiverat värde, nedre del av intervall

		Försäljning				
		147	152	157	162	167
EV/S	0,4	6	7	7	7	7
	0,9	16	16	17	17	18
	1,4	25	26	26	27	28
	1,9	34	35	36	37	39
	2,4	43	44	46	47	49

Källa: Bolaget, FactSet, Penser by Carnegie

Resultaträkning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	70	66	86	91	139	100	127	160	184
Övriga rörelseintäkter	5	9	4	8	11	11	11	11	11
Totala intäkter	75	74	90	100	149	111	138	171	195
Kostnad sålda varor	-35	-29	-35	-34	-62	-48	-66	-79	-90
Bruttoresultat	39	45	55	65	87	63	72	92	105
Övriga rörelsekostnader	-40	-31	-34	-41	-55	-61	-64	-64	-73
EBITDA	-1	14	21	25	33	1	8	28	32
EBITDA, justerad	-1	14	21	25	33	1	8	28	32
Avskrivningar	-30	-4	-6	-6	-7	-6	-7	-7	-7
EBITA, justerad	-31	10	16	19	26	-5	1	21	25
EBIT	-31	10	16	19	26	-5	1	21	25
EBIT, justerad	-10	10	16	19	26	-5	1	21	25
Finansnetto	0	-1	0	0	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	-31	9	16	19	26	-6	1	21	25
Resultat före skatt, justerad	-10	9	16	19	26	-6	1	21	25
Total skatt	6	-2	-3	-4	-6	1	0	0	0
Nettoresultat	-25	7	12	15	21	-5	0	21	25
Nettoresultat, justerad	-4	7	12	15	21	-5	0	21	25
Omsättningsstillväxt	Neg.	0%	21%	11%	50%	-25%	24%	24%	14%
Bruttomarginal	56,4%	68,4%	63,9%	71,6%	63,0%	62,8%	56,7%	57,4%	57,0%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	15,1%	18,1%	20,7%	18,9%	Neg.	0,5%	13,1%	13,4%
EPS, justerad	-0,56	0,93	1,50	1,83	2,45	-0,57	0,05	2,51	2,94
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	62%	22%	34%	N.m.	N.m.	N.m.	17%

Källa: Waystream, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-31	10	16	19	26	-5	1	21	25
Övriga kassaflödesposter	30	4	6	6	7	5	7	1	1
Förändringar i rörelsekapital	5	-2	-10	2	-23	-18	12	-8	-3
Kassaflöde från den operationella verksamheten	3	12	12	27	10	-18	19	14	23
Investeringar i anläggningstillgångar	0	0	0	-1	0	0	0	0	0
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-5	-9	-4	-8	-9	-11	-11	-11	-11
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-5	-9	-4	-9	-9	-11	-11	-11	-11
Fritt kassaflöde	-1	3	8	18	1	-29	8	3	12
Nyemission / återköp	0	3	0	1	0	0	0	0	0
Utdelningar	0	0	0	0	0	-6	0	-4	-6
Övriga poster	0	-2	-5	0	0	11	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	0	1	-5	1	0	5	0	-4	-6
Kassaflöde	-1	4	2	18	1	-24	8	-1	6
Nettoskuld	7	1	-6	-24	-25	10	2	2	-4

Källa: Waystream, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR									
Goodwill	4	3	2	1	0	0	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar	12	17	16	20	23	28	32	36	40
Materiella anläggningstillgångar	0	0	0	1	1	1	1	1	1
Övriga anläggningstillgångar	8	5	3	2	1	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	23	26	21	24	25	29	33	37	41
Varulager	6	4	9	7	21	60	22	27	31
Kundfordringar	7	16	15	17	36	13	32	40	46
Övriga omsättningstillgångar	2	1	2	4	18	24	24	24	24
Likvida medel och kortfristiga placeringar	2	6	8	26	27	3	11	10	16
Summa omsättningstillgångar	17	28	34	55	102	100	88	102	118
SUMMA TILLGÅNGAR	41	54	55	78	127	129	121	139	159
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	16	26	39	54	75	67	67	80	93
Summa eget kapital	16	26	39	54	75	67	67	80	93
Långfristiga räntebärande skulder	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	1	2	15	15	14	13
Summa långfristiga skulder	1	0	0	1	2	15	15	14	13
Kortfristiga räntebärande skulder	8	7	2	2	2	13	13	13	13
Leverantörsskulder	6	11	7	8	28	18	15	19	24
Övriga kortfristiga skulder	10	10	7	14	20	16	11	13	16
Summa kortfristiga skulder	23	27	16	23	50	47	39	45	53
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	41	54	55	78	127	129	121	139	159

Källa: Waystream, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	Neg.	0%	21%	11%	50%	-25%	24%	24%	14%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	51%	16%	32%	-96%	447%	270%	13%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	58%	21%	39%	Neg.	Neg.	N.m.	17%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	62%	22%	34%	N.m.	N.m.	N.m.	17%
Bruttomarginal	56,4%	68,4%	63,9%	71,6%	63,0%	62,8%	56,7%	57,4%	57,0%
EBITDA-marginal	Neg.	21,6%	24,8%	27,3%	23,6%	1,4%	6,0%	17,5%	17,2%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	21,6%	24,8%	27,3%	23,6%	1,4%	6,0%	17,5%	17,2%
EBIT-marginal	Neg.	15,1%	18,1%	20,7%	18,9%	Neg.	0,5%	13,1%	13,4%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	15,1%	18,1%	20,7%	18,9%	Neg.	0,5%	13,1%	13,4%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	11,0%	14,1%	16,2%	14,8%	Neg.	0,4%	13,1%	13,4%

Källa: Waystream, Penser by Carnegie

Avkastning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	34%	37%	32%	32%	Neg.	1%	29%	29%
ROCE, justerad	Neg.	34%	42%	39%	39%	Neg.	1%	24%	25%
ROIC, justerad	Neg.	39%	52%	60%	65%	Neg.	1%	28%	29%

Källa: Waystream, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	8%	6%	10%	7%	14%	54%	16%	16%	16%
Kundfordringar / totala intäkter	10%	22%	16%	17%	24%	11%	23%	23%	24%
Leverantörsskulder / KSV	16%	36%	20%	22%	45%	38%	23%	24%	27%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	31%	46%	23%	31%	43%	43%	30%	32%	32%
Rörelsekapital / totala intäkter	0%	2%	13%	8%	18%	56%	37%	34%	31%
Kapitalomsättningshastighet	3,0x	2,2x	2,2x	1,8x	1,9x	1,4x	1,7x	1,9x	1,8x

Källa: Waystream, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	7	1	-6	-24	-25	10	2	2	-4
Soliditet	40%	49%	71%	69%	59%	52%	55%	57%	59%
Nettoskulsättningsgrad	0,4x	0,0x	-0,2x	-0,4x	-0,3x	0,2x	0,0x	0,0x	0,0x
Nettoskuld / EBITDA	N.m.	0,1x	-0,3x	-1,0x	-0,8x	7,2x	0,2x	0,1x	-0,1x

Källa: Waystream, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-3,64	0,93	1,50	1,83	2,45	-0,57	0,05	2,51	2,94
EPS, justerad	-0,56	0,93	1,50	1,83	2,45	-0,57	0,05	2,51	2,94
FCF per aktie	-0,22	0,38	0,96	2,18	0,12	-3,46	0,98	0,40	1,44
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,75	0,00	0,50	0,75	1,00
Eget kapital per aktie	2,40	3,36	4,80	6,74	8,99	7,93	7,99	9,48	11,1
Antal aktier vid årets slut, m	6,81	7,80	8,07	8,07	8,39	8,39	8,39	8,39	8,39
Antal aktier efter utspädning, snitt	6,81	7,80	8,07	8,07	8,39	8,39	8,39	8,39	8,39

Källa: Waystream, Penser by Carnegie

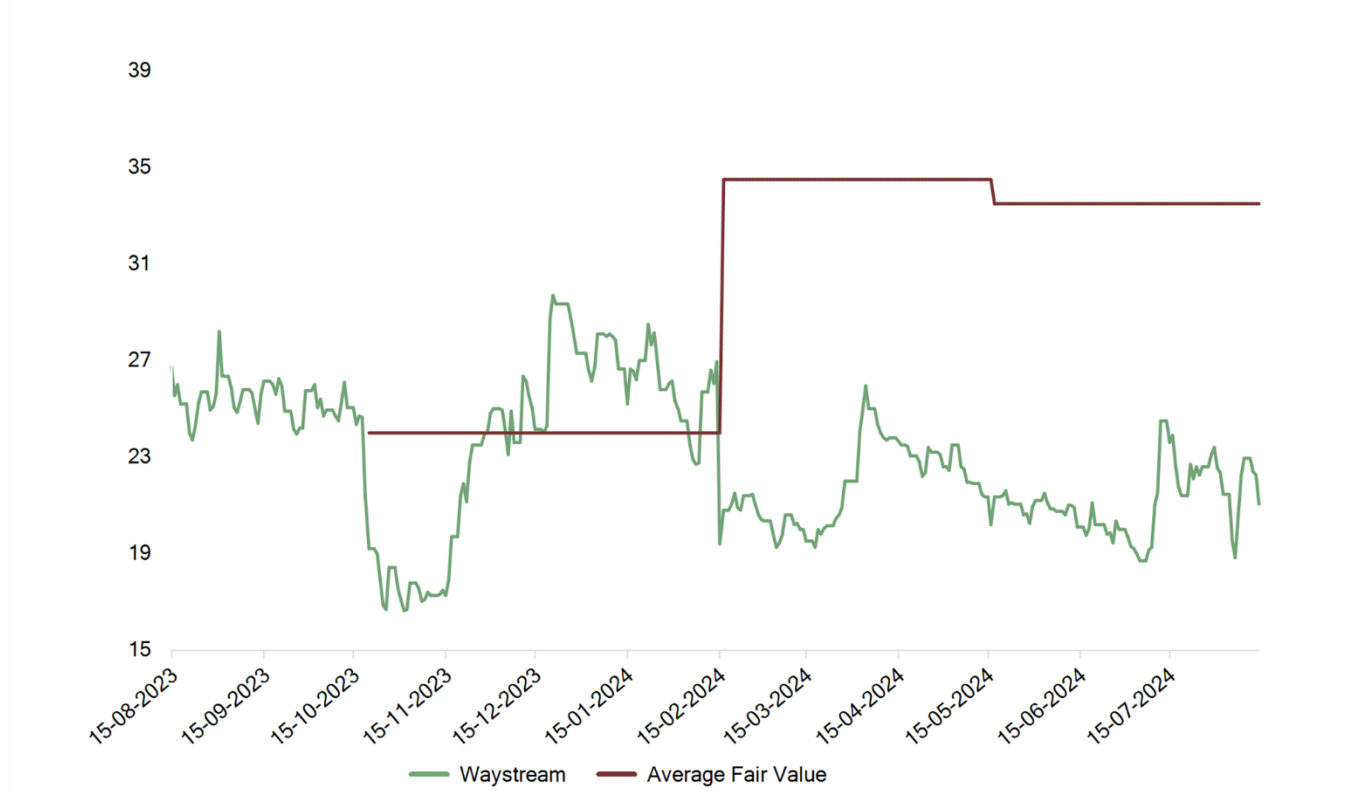
Värdering

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	4,6x	12,0x	13,2x	27,3x	Neg.	100x	8,4x	7,2x
P/EK	1,3x	1,3x	3,8x	3,6x	7,5x	3,4x	2,6x	2,2x	1,9x
P/FCF	Neg.	11,0x	18,9x	11,0x	100x	Neg.	21,5x	52,9x	14,6x
FCF-yield	Neg.	9%	5%	9%	0%	Neg.	5%	2%	7%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,1%	0,0%	2,4%	3,6%	4,8%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	30,6%	0,0%	>100%	29,9%	34,0%
EV/Sales	0,4x	0,4x	1,6x	1,7x	3,5x	2,1x	1,4x	1,1x	1,0x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	2,2x	6,5x	6,8x	15,7x	100x	23,2x	6,3x	5,6x
EV/EBIT, justerad	Neg.	3,1x	9,0x	9,0x	19,7x	Neg.	100x	8,4x	7,2x
EV	28	31	140	170	515	230	176	176	176
Aktiekurs	3,1	4,2	18,1	24,1	67,0	27,3	21,1	21,1	21,1

Källa: Waystream, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Waystream (WAYS 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 intygges 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