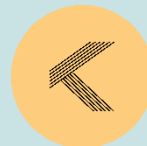
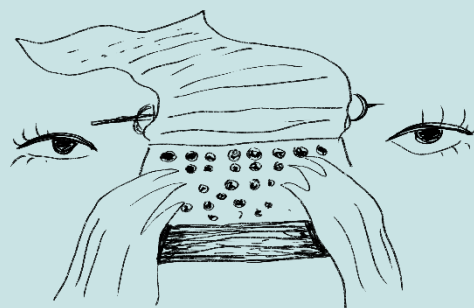


Infracom

Rapportkommentar Q4'22



Infracom redovisade ökad omsättning och rörelseresultat i det fjärde kvartalet. Kvartalet i siffror:

- Nettoomsättningen uppgick till 108,8 MSEK (72,0), vilket är en ökning om cirka 51 % y-o-y
- Rörelseresultatet (EBIT) uppgick till 18,1 MSEK (15,2), vilket är en ökning om cirka 19 %.
- EBIT-marginalen uppgick till 17 % (21)
- Resultat efter skatt per aktie uppgick till 0,42 SEK (0,40)
- Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 15,3 MSEK (24,5)
- Nettoskuld/EBITDA: 0,2x (0,0x)

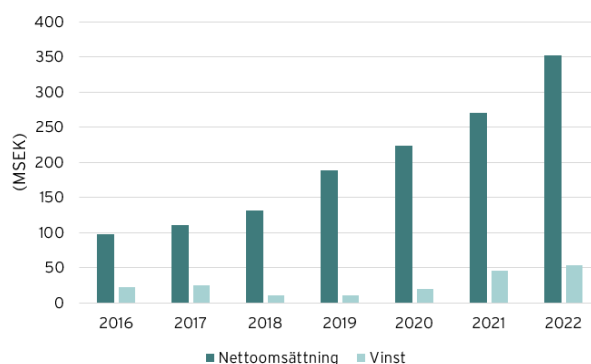
Nettoomsättningen inkom 9 % högre än våra estimat och kvartalets intäktsökning hänförligt till de tre förvärvade bolagen. Avseende EBIT inkom rapporten i linje med våra förväntningar. EBIT-marginalen inkom dock lägre än våra estimat på 16,7 %, där våra förväntningar låg på 18,5 %. Resultatet tyngs av engångsposter relaterade till omställningskostnader och reglering av skuld om totalt 1,9 MSEK samt reservationer för ökade elkostnader. En prishöjning gjordes i september 2022 och sker nu löpande för att parera de ökade kostnaderna. Vidare föreslås en höjd utdelning om 0,55 SEK per aktie (0,50), vilken beskrivs som försiktig på grund av goda förvärvsmöjligheter. För 2023 letar Infracom aktivt efter nya förvärv.

Vi gör endast små justeringar i våra estimat och ser ljust på Infracoms möjligheter framåt. I vårt huvudscenari ser vi en uppsida om cirka 66 % med en CAGR om 18,4 % för 2025E.



Fakta

VD	Bo Kjellberg
Lista	Spotlight
Ticker	INFRA
Aktiekurs (SEK)	28,1
Börsvärde (MSEK)	903,1
Insiderägande	63,2 %



Finansiella mål

Omsättningstillväxt	15-20 % årligen
EBIT-marginal	15-20 %
Nettoskuld/EBITDA	Under 2,5x
Utdelningspolicy	50 % av årets resultat
Tillväxt ska ske genom organisk och förvärvad tillväxt	

Lönsamhet i enlighet med målen prioriteras framför högre tillväxt

Analytiker

Erik Lundberg

erik.lundberg@kalqyl.se

Twitter: @aktiehesten

Key Insights



Konjunkturokänsligt

Vi anser att Infracoms verksamhet är konjunkturokänslig. Bolaget har inte påverkats finansiellt varken av lågkonjunktur eller omvärldskriser historiskt.



Återkommande intäkter

Infracom har en hög andel återkommande intäkter genom långa avtal, vilket leder till stabila kassaflöden.



Tillväxt

Infracom har uppvisat stabil tillväxt med en fin historik av förvärv. Kombinationen av en erfaren ledning och en stark finansiell ställning gör att vi tror att förvärvsresan kommer att fortsätta framåt.

"Vårt mål är att förflytta oss från ett nischbolag inom telefoni, IT-drift och nät, till ett bolag som erbjuder integrerade helhetstjänster inom Digital Arbetsplats. Vi är en av få aktörer på den svenska marknaden som klarar av detta då vi har en bred produktportfölj och en djup teknisk kompetens."

- Bo Kjellberg, VD Infracom

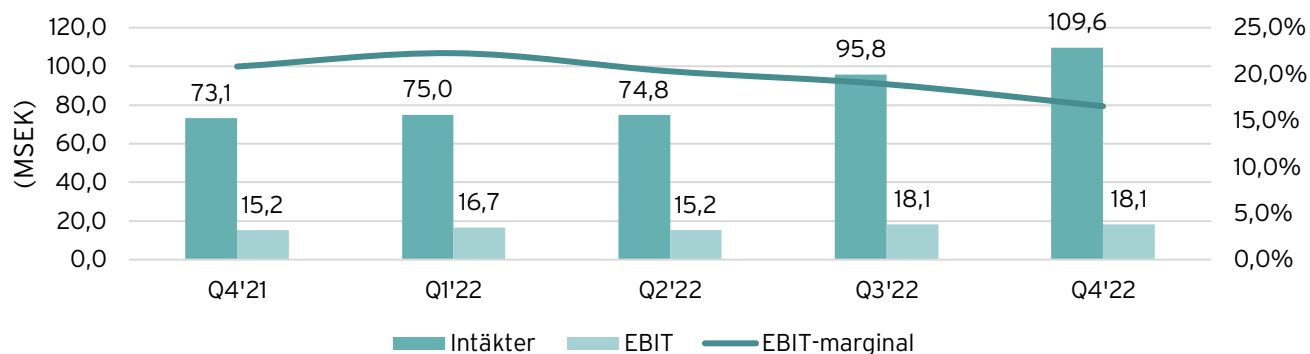
Investeringscase

- Högt insiderägande
- Hög andel återkommande intäkter med långa avtal
- Konjunkturokänsligt
- Starka kassaflöden
- Erfaren ledning
- Fin historik av förvärv
- Stark finansiell ställning
- Förvärv och expansion öppnar för vidare tillväxt
- Låg kundspecifik risk
- "Need-to-have"-produkt

Finansiell utveckling

Nettoomsättningen för det fjärde kvartalet uppgick till 108,8 MSEK (72,0), vilket motsvarade en ökning med cirka 51 procent y-o-y. För helåret 2022 uppgick nettoomsättningen till 352,4 MSEK (270,0), vilket är en ökning med cirka 31 procent. EBIT uppgick till 18,1 MSEK (15,2) för kvartalet och 68,1 MSEK (57,8) för helåret 2022. EBIT-marginalen uppgick till 17 % i fjärde kvartalet och 19 % för helåret 2022, vilket är i linje med Infracoms finansiella mål. Infracom uppgav att intäktsökningen är hänförlig till förvärven, vilket enligt oss indikerar att den organiska tillväxten fortsatt är låg.

Utveckling av intäkter och EBIT



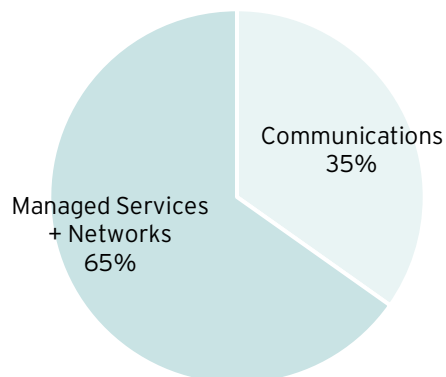
I tabellen nedan återges utfallet för helåret 2022 jämfört med våra estimat. Nettoomsättningen inkom 9 MSEK högre än våra estimat. Samtidigt var rörelsekostnaderna 5,2 MSEK högre än våra förväntningar. Sammantaget inkom EBIT och vinst i linje med våra estimat.

(MSEK)	Nettoomsättning	Rörelsekostnader	EBIT	Vinst
Utfall 2022	352,4	287,2	68,1	52,7
Estimat	343,4	277,0	68,4	53,4
Differens	+9	+5,2	-0,3	-0,7

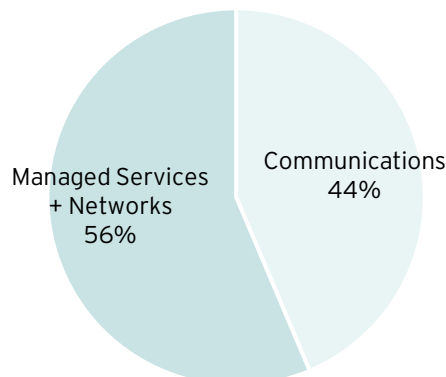
Segmentfördelning

Infracom har två produktsegment, som de benämner Communications och Managed Services + Networks. Historiskt har varje segment utgjort ungefär hälften av omsättningen. I och med att samtliga tre förvärv som gjordes under 2022 var inom segmentet Managed Services + Networks, så var detta område nu störst i Q4'22.

Intäktsfördelning Q4'22



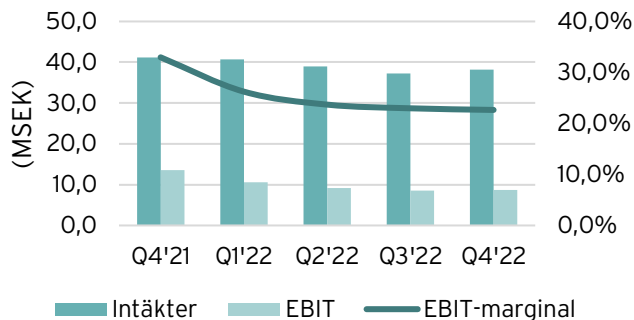
Intäktsfördelning 2022



Noterbart är att lönsamheten för Managed Services + Networks är låg i Q4'22 med en EBIT-marginal om cirka 0,74 %, medan lönsamheten för Communications fortsatt är god med en EBIT-marginal om cirka 22,65 %. De nyligen förvärvade bolagen inom Managed Services har lägre marginaler än segmentet Communications, vilket påverkar den totala EBIT-marginalen negativt. I fjärde kvartalet påverkades lönsamheten också negativt av reservering för ökade elkostnader. En engångspost på 1,9 MSEK relaterat till omställningskostnader samt reglering av skuld påverkade också marginalen negativt. Vidare påverkas lönsamheten av ökade priser på hårdvara, där priserna ökat med upp till 40% y-o-y. Infracom har vidtagit åtgärder för att förbättra lönsamheten. Bland annat har bolaget genomfört åtgärder för att minska elförbrukningen, effektiviserat driften och aktiverat storskalfördelar i förvärven. Vidare har prishöjningar genomförts och sker löpande. Vår bedömning är att Infracom historiskt lyckats upprätthålla en god lönsamhet och vår tro är att de lyckas bibehålla och till och med förbättra lönsamheten framåt. Infracoms produkter är need-to-have för företagen och att byta leverantör är krångligt och resursskrävande, vilket enligt oss indikerar att Infracom har pricing power och kan genomföra prishöjningar. Framåt följer vi noga lönsamhetsutvecklingen för Managed Services + Networks, där lönsamheten var pressad under kvartalet. I vår intervju med VD Bo Kjellberg uppgav han att bolaget arbetar på att förbättra lönsamheten, men vet inte än var marginalerna hamnar i steady state¹.

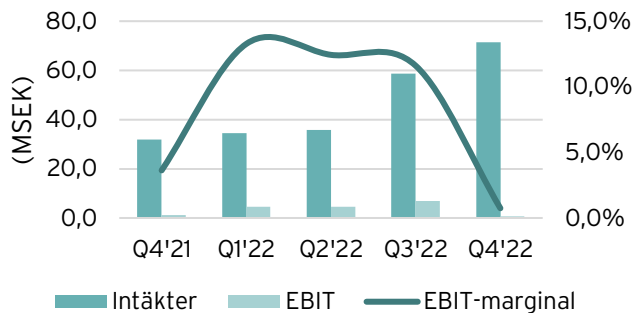
(MSEK)	Q4'22		FY2022	
	Communications	MS + Networks	Communications	MS + Networks
Intäkter	38,2	71,5	155,0	198,3
Rörelsekostnader	29,5	71,0	117,9	183,9
EBIT	8,6	0,5	37,1	16,4
<i>EBIT-marginal</i>	22,7%	0,7%	23,9%	8,2%

Communications



Segmentet Communications har legat relativt flat under 2022, men intäkterna, EBIT och EBIT-marginalen har uppvisat en viss negativ trend. EBIT-marginalen fortsätter försvagas under Q4'22, men intäkter och EBIT stärks något jämfört med Q3'22.

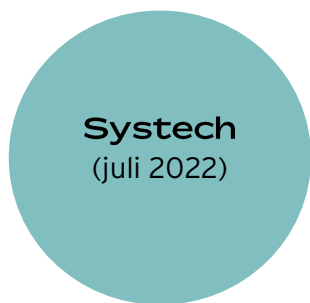
Managed Services + Networks



Intäkterna från segmentet Managed Services + Networks har ökat markant under året tack vare förvärven. EBIT och EBIT-marginalen försvagades betydligt under Q4'22 jämfört med Q3'22.

Förvärv

Infracom har en uttalad förvärvsstrategi för att bibehålla tillväxttakten, eftersom den organiska tillväxten är låg. Under 2022 gjorde Infracom tre förvärv: Systech, Trust-IT och Quality of Service. Samtliga förvärv adderades inom området Managed Services. De tre förvärven kombinerat adderade cirka 130 MSEK i omsättning och cirka 20 MSEK i EBITDA enligt 2021 års siffror.



VD Bo Kjellberg uppgav i VD-ordet att mycket fokus nu läggs på att integrera förvärven och förbättra vinstmarginalen för de förvärvade bolagen. Vidare poängterades att ju större de förvärvade bolagen är, desto mer tid krävs för att integrera dem. Infracom har en lång historik med förvärv och integration av dessa. Vår tro är att bolaget lyckas med sitt mål att förbättra lönsamheten i de

förvärvade bolagen. Vi tror lönsamheten kan komma att pressas under 2023, då integration och förändringsarbete tar tid. Infracom som bolag genomgår nu en förändring där de går från ett nischbolag inom telefoni, IT-drift och nät till ett bolag som erbjuder integrerade helhetstjänster inom Digital Arbetsplats.

Utifrån vad VD Bo Kjellberg skriver i VD-ordet tror vi också att chanserna för nya förvärv är stora under 2023. Vår tro är att Infracom kommer att förvärva ett större bolag än vad de gjort historiskt och då ett bolag som inriktar sig mot större företagskunder och organisationer. Historiskt har samtliga förvärv gjorts i Sverige, men Infracom har uttalat att de vill växa i norra Europa. Vi ser det inte som helt omöjligt att ett förvärv görs i Storbritannien eller Tyskland, då ISDN stängs ner där 2025 likt det gjorde i Sverige 2015. När detta gjordes i Sverige var Infracom snabba att utnyttja läget som uppstod och har god erfarenhet kring detta. Vi anser att det makroekonomiska läget ger Infracom goda möjligheter till förvärv, vilket VD Bo Kjellberg också kommenterar. Dock nämner Kjellberg att han ser fortsatt stora förvärvsmöjligheter inom Managed Services, samtidigt som han understryker vikten att bibehålla en kundnära position. Vår slutsats blir att framtida förvärv troligen blir inom detta segment och inom Sverige.

Finansiell ställning

Infracom har en solid balansräkning med totala tillgångar om cirka 442,8 MSEK, varav cirka 5,9 MSEK i varulager, cirka 60,7 MSEK i kortsiktiga fordringar och 40,6 MSEK i kassa. Detta finansieras med cirka 252,5 MSEK i eget kapital och cirka 60,4 MSEK i bankfinansiering, samt resterande i icke-räntebärande finansiering.

Under Q3'22 upprättade Infracom en revolverande kreditfacilitet om 175 MSEK hos Danske Bank. Denna låneram förenklar upplåningen till framtida förvärv för Infracom. Detta medförde också att styrelsen antog ett nytt finansiellt mål: Nettoskuld/EBITDA ska vara under 2,5x. I nuläget ligger Infracom långt under med en Nettoskuld/EBITDA om 0,2. Utestående skuldförda tilläggsköpeskillningar vid periodens slut var:

Dotterbolag	Tilläggsköpeskillning	År
Advoco Communication AB	6,3 MSEK	2023/24
Infracom Systech AB	10,0 MSEK	2023/24/25
Trust-IT Sweden AB	2,5 MSEK	2023/24
Quality of Service AB	3,0 MSEK	2023/24
Totalt	21,8 MSEK	

Sammanfattningsvis bedömer vi att Infracoms finansiella ställning är god utifrån balansräkningen i kombination med bolagets stabila kassaflöde från de återkommande intäkterna.

Nettoskuld/EBITDA	Kassa	Soliditet
0,2	9,2 % (40,6 MSEK)	57,0 %
Nettoskuld	Nettoskuld inkl. add-ons	Summa tillgångar
19,8 MSEK	41,6 MSEK	442,8 MSEK

Risker

Risker kopplade till förvärv. Det finns alltid risker kopplade till förvärv och kring hur integrationen av förvärvet blir. Infracom har historiskt integrerat förvärven väl och ofta höjt förvärvens marginaler och hittat synergier. Vi bedömer därför risken som låg, framför allt om bolaget fortsätter förvärva mindre verksamheter och kundstockar. Ett större förvärv på en annan geografisk marknad ser vi som en större risk, men också sammankopplat med större potentiella framtida vinster.



Risker kopplade till expansion. Expansion till nya geografiska marknader innebär också risk, då det kostar att expandera både organiskt och via förvärv. Risken finns att Infracoms erbjudande inte fungerar lika bra i andra marknader som de gjort i Sverige. Vi bedömer dock risken som låg och ser expansionen som en stor möjlighet för Infracom framåt.



Makroekonomiska risker. Infracom har historiskt stått stabilt genom omvärldskriser och inte påverkats finansiellt av dessa. Kriget i Ukraina har inte påverkat bolaget, då det inte har någon verksamhet eller personal i Ryssland, Ukraina eller Belarus. Ökade energipriser och komponentbrist kan påverka bolaget negativt i kortsiktigt i form av ökade rörelseomkostnader. Vi bedömer risken att Infracom skulle drabbas nämnvärt i närtid som låg till medel.



Likviditets- och valutarisk. Majoriteten av Infracoms försäljning sker i SEK i nuläget, så exponeringen mot utländska valutor är låg. Likviditetsrisken bedömer vi också som låg då bolaget har en god finansiell ställning och stabila återkommande intäkter.



Tillväxt. Infracom är i nuläget starkt beroende av förvärv för fortsatt tillväxt, då den organiska tillväxten är låg. Utöver riskerna med förvärv finns det också risk att Infracom inte hittar förvärvskandidater, vilket kommer leda till minskad tillväxt framåt. I samtal med VD Bo Kjellberg verkar Infracom ha flera dialoger med kandidater och det nuvarande marknadsklimatet kan till och med komma att gynna Infracom. Vi bedömer risken som låg även här.



Kommodifiering. Samtliga av Infracoms tjänster kan vara något svåra att differentiera, men verkar vara något Infracom trots allt lyckats med då bolaget har och historiskt haft höga marginaler. En ökad kommodifiering skulle kunna leda till prispress och påverka Infracom negativt. Vi bedömer risken som låg-medel, då marknaden i Sverige är välutvecklad och Infracom har hittills bibehållit höga marginaler.



Nuläge och outlook

Infracom gjorde under 2022 tre nya förvärv som adderar cirka 130 MSEK i omsättning och cirka 20 MSEK i EBITDA. Bolaget arbetar fortsatt med att integrera dessa i verksamheten genom att maximera synergier och skapa nya försäljningsmöjligheter.

Vidare ska Infracom parallellt med detta förflytta sig från att vara ett nischbolag inom telefoni, IT-drift och nät till ett bolag som erbjuder helhetstjänster inom Digital Arbetsplats. Detta för att differentiera sig ytterligare jämfört med konkurrenter, då få aktörer har så bred produktportfölj som Infracom på den svenska marknaden. För att använda ett mode-ord ska Infracom bli en one-stop-shop för bolag inom IT-lösningar och telefoni, där de kan erbjuda heltäckande lösningar som lätt kan anpassas efter kundens behov. Ytterligare en aspekt som Infracom arbetar på och utvecklar är att göra verksamheten ännu mer kundnära, där fokus förflyttas något från det teknikbaserade mot det kundnära arbetet. I vår intervju uppgav VD Bo Kjellberg att detta fokus ger ökade möjligheter att växa tillsammans med kunden¹.

Vidare pratar VD Bo Kjellberg om fortsatta förvärv och att det kan dyka upp intressanta möjligheter när konjunkturen viker ner. Vi bedömer det som mycket troligt att Infracom kommer fortsätta sin förvärvsresa under 2023 och framåt. Den tydliga förvärvsagendan medför att Infracom endast höjer utdelningen till 0,55 SEK per aktie. Höjningen är försiktig enligt bolaget, eftersom det finns stora förvärvsmöjligheter på marknaden. Vi ser detta som positivt, då tillväxtresan framåt är starkt beroende av förvärv.

Vi gör endast små justeringar i våra tidigare estimat. Vi sänker EBIT-marginalen något och höjer nettoomsättningen för helåret 2023 och framåt. Vår bedömning är att hårdvaruleveranserna vi såg i Q3'22 och Q4'22 inte är av engångskaraktär, vilket var vår initiala tro. Vi väljer också att skruva upp omsättningstillväxten för 2024E och 2025E, då vi bedömer att Infracom kommer uppnå sina finansiella mål och har flera intressanta förvärv i sin pipeline.

Integrera gjorda förvärv

Hitta synergier och nya försäljningsmöjligheter

Helhetstjänst inom Digital arbetsplats

Gå från ett nischbolag till en helhetsleverantör.

Nya förvärv

Nya förvärv som breddar verksamheten både operationellt och geografiskt.

Värdering

Antal aktier	32 138 616	
Aktiekurs	28,1	SEK
Börsvärde	903,1	MSEK
Nettoskuld*	19,8	MSEK
Enterprise value	922,9	MSEK

*tilläggsköpeskillingar om 21,8 MSEK inte inräknat

Rullande 12 månader			
Nettoomsättning	352,0 MSEK	P/S	2,6
EBIT	68,1 MSEK	EV/EBIT	14,1
Vinst	52,7 MSEK	P/E	16,7
FCF	4,7 MSEK	EV/FCF	197,4

Nyckeltal			
Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
56,9 %	23,2 %	19,3 %	15,0 %
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROE	ROIC
18,3 %	1,3 %	20,9 %	21,2 %

Historisk värdering

	P/S	EV/EBIT	P/E	P/FCF
Snitt 3 år	2,6	16,1	22,9	75,2
Snitt 5 år	2,4	16,4	24,4	123,3

Peers

Vi anser att det finns fyra börsnoterade peers som kan vara relevanta att jämföra med Infracom. Infracom har enbart B2B-intäkter till skillnad från ISP-aktörerna, som också riktar sig direkt mot konsument. Infracom har främst intäkter från IP-telefoni (Communications) och IT-tjänster (Managed Services), medan övriga har främst intäkter som internet service provider. Den aktör som främst liknar Infracom är Qlosr, som också är en B2B-aktör med inriktning mot små- och medelstora bolag samt har en tydlig förvärvsagenda. Peer-gruppen är dock relativt svag för att kunna dra några större slutsatser. Utifrån sammanställningen, så värderas dock Infracom lågt i jämförelse.

Bolag	EV	P/E	P/E, snitt 5 år	P/E 2023E	Oms.-tillväxt, snitt 5 år	Vinsttillväxt, 5 år	EBITDA%	EBIT%
Bahnhof	3 649	23,0	27,6	22,0	11,7%	15,7%	16,9%	13,2%
Bredband 2	1 507	18,0	29,2	14,0	23,8%	9,8%	15,8%	6,2%
Elisa	10 359	23,3	23,6	-	3,6%	2,1%	34,4%	22,1%
Qlosr	317	neg.	-	-	-	-	4,50%	-8,20%
Snitt	3 958	21,4	26,8	18,0	13,0%	9,2%	17,9%	8,3%
Median	2 578	23,0	27,6	18,0	11,7%	9,8%	16,4%	9,7%
Infracom	923	17,5	23,9	13,8	25,9%	12,4%	23,2%	19,3%

Estimat

(MSEK)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	270,0	352,4	464,2	534,3	615,5
% y-o-y	20,5%	30,5%	31,7%	15,1%	15,2%
Övriga intäkter	3,0	2,8	3,0	3,0	3,0
Totala intäkter	273,0	355,3	467,2	537,3	618,5
<i>EV/S</i>	<i>3,4</i>	<i>2,6</i>	<i>1,9</i>	<i>1,7</i>	<i>1,5</i>
Rörelsekostnader	215,2	287,2	378,7	433,3	495,5
% y-o-y	21,0%	33,5%	31,9%	14,4%	14,4%
EBIT	57,8	68,1	85,5	101,0	120,0
<i>EBIT-marginal</i>	<i>21,4%</i>	<i>19,3%</i>	<i>18,3%</i>	<i>18,8%</i>	<i>19,4%</i>
% y-o-y	20,4%	17,8%	25,5%	18,1%	18,8%
<i>EV/EBIT</i>	<i>16,0</i>	<i>13,3</i>	<i>10,6</i>	<i>8,9</i>	<i>7,5</i>
Vinst	45,6	52,7	66,7	78,8	93,6
<i>Vinstmarginal</i>	<i>16,9%</i>	<i>15,0%</i>	<i>14,4%</i>	<i>14,7%</i>	<i>15,2%</i>
% y-o-y	23,7%	43,2%	26,5%	18,1%	18,8%
<i>P/E</i>	<i>20,3</i>	<i>17,5</i>	<i>13,8</i>	<i>11,7</i>	<i>9,9</i>

I vårt basscenario för 2023E, så räknar vi med att verksamheten (med de tre senaste förvärven inkluderade) fortsätter ligga på en omsättning runt 105-107 MSEK per kvartal. Vi räknar också med att något förvärv görs som adderar 30-50 MSEK i nettoomsättning för 2023E. Det finns så klart en option att ett större eller fler förvärv görs, men det är inget vi räknar med i basscenariot. Vidare tror vi EBIT-marginalen pressas något i jämförelse med helåret 2022.

Vidare räknar vi med en lägre nettoomsättningstillväxt för 2024E och 2025E runt 15 %, vilket är något lägre än snittet de senaste tre åren som legat på 18,7 %. Det är i det lägre spannet av intervallet för Infracoms finansiella mål. Vi motiverar detta med att Infracom blivit ett större bolag, vilket gör det svårare att växa förvärvsdrivet i samma takt procentuellt relativt högre nettoomsättning. Vi vill dock återigen poängtera att option för större förvärv finns, som kan öka på tillväxttakten ytterligare.

I vårt huvudscenario räknar vi med att Infracom står stabilt även om konjunkturen viker ner samt att vissa mindre förvärv görs. Vi räknar med en P/E-multipel om 16x, vilket kan ses som försiktigt jämfört med historiskt snitt och i jämförelse med peers.

	Värdering			
	Multipel	Vinst 2025E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2025E	16	93,6	1497,5	46,6
Säkerhetsmarginal (30%)	16	65,5	1048,2	32,6

Nedan följer potentiell avkastning på 2025E om Infracom utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot samt med en applicerad säkerhetsmarginal.

	Potentiell avkastning					
	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2025E	1,66	65,8%	18,36%	1,16	16,1%	5,09%

Vidare följer en känslighetsanalys med ett beräknat utfall på våra estimerade totala intäkter exklusive aktiveringar för 2025E, där utfallet redovisas vid olika angivna P/E-multiplar.

Vinstx	Känslighetsanalys					
	Huvudscenario 2025E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
13	1 216,7	37,9	34,7%	851,7	26,5	-5,7%
14	1 310,3	40,8	45,1%	917,2	28,5	1,6%
15	1 403,9	43,7	55,5%	982,7	30,6	8,8%
16	1 497,5	46,6	65,8%	1 048,2	32,6	16,1%
17	1 591,1	49,5	76,2%	1 113,8	34,7	23,3%
18	1 684,7	52,4	86,5%	1 179,3	36,7	30,6%

I vårt huvudscenario ser vi en uppsida om cirka 66 % med en CAGR om 18,4 % för 2025E. Applicerar vi en säkerhetsmarginal om 30 % får vi en uppsida om 16,1 % med en CAGR om 5,1 %. I ett optimistiskt scenario gör Infracom ett större förvärv med liknande marginaler och den geografiska expansionen tar fart och blir lyckosam. Detta skulle innebära en ökad tillväxt såväl organisk som förvärvad och ge en högre uppsida i aktien. Värderingen på P/E 16 upplever vi som rimlig, men sett till historisk värdering och till peers skulle vi inte bli förvånade om marknaden värderar Infracoms stabila och konjunkturokänsliga verksamhet till P/E 17-18. Vi bedömer att det finns en bra uppsida med option på högre tillväxt och värdering, som i kombination med stabiliteten och direktavkastningen gör Infracom intressant för den långsiktiga investeraren.

Källor

1. https://youtu.be/La4h77_itJ4

Disclaimer

Kalqyl Analys Norden AB bedriver verksamhet avseende bolag- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag.

Denna analys är en Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget har ingått avtal med Kalqyl avseende analys. Analysen/erna publiceras antingen vid enskilt tillfälle, eller per löpande basis under avtalsperioden mot en sedvanlig ersättning.

Åsikter och slutsatser som återfinns i analysen är enbart avsedd för mottagaren. Kalqyl ska ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut på grund av information i denna analys.

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippat med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl och samtliga medarbetare i organisationen för ej handla värdepapper i kundbolag under de två arbetsdagar som följer efter publicerad analys.

Analytikern Erik Lundberg äger inga aktier i det analyserade bolaget.