

2023-11-08

Intellego Technologies redovisade ökad nettoomsättning och EBIT i det tredje kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till 43,4 MSEK (21,9). Vidare uppgick EBIT till 15,6 MSEK (-0,1), vilket motsvarade en EBIT-marginal om 36,0 procent. Periodens kassaflöde landade på 37,2 MSEK (8,0), vilket innebär att kassan uppgick till 42,5 MSEK (16,6) vid utgången av kvartalet.

Tillväxtresan fortsätter

Intellegos starka momentum fortsatte in i det tredje kvartalet. Omsättningen ökade med 98,0 procent, samtidigt som rörelsekostnaderna ökade med 93,5 procent. Sammantaget redovisade koncernen återigen ett kraftigt positivt EBIT-resultat. Lönsamheten minskade dock sekventiellt till följd av en något lägre försäljning, minskad bruttomarginal och ökade rörelsekostnader.

Positivt kassaflöde

Kassaflödet var positivt på samtliga nivåer, vilket var en ljusglimt i rapporten. Det som stack ut var att kundfordringarna i rörelsekapitalet minskade med cirka 1,1 MSEK, vilket var en stor förbättring jämfört med föregående kvartal. Vidare ser Intellego goda möjligheter att erhålla upp till 80,0 MSEK i inbetalningar under det fjärde kvartalet, vilket talar för att koncernen inte kommer vara i behov av ytterligare rörelsekapital under 2023.

Outlook

Intellego upprepade i rapporten koncernens omsättningsmål om 200,0 MSEK för helåret 2023, vilket ska följas av ett EBIT-resultat på cirka 80,0 MSEK. Vi utgår från att Intellego kommer införliva målsättningen avseende både omsättning och EBIT för helåret 2023. Vi har reviderat upp våra estimat efter rapporten och ser nu en potentiell uppsida om 53,1 procent på 2024E med en applicerad säkerhetsmarginal om 50,0 procent, vilket ger en CAGR om cirka om 42,6 procent.

(MSEK)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Nettoomsättning	7,5	9,1	57,8	200,0	285,0
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>883,5%</i>	<i>22,7%</i>	<i>531,6%</i>	<i>246,1%</i>	<i>42,5%</i>
Aktiverat arbete	0,2	0,4	1,4	2,4	3,5
Övriga intäkter	0,1	0,4	0,9	0,8	0,0
Summa intäkter	7,8	10,0	60,2	203,2	288,5
Bruttoresultat*	6,4	7,5	30,0	143,9	210,9
Bruttomarginal	85,6%	82,1%	52,0%	72,0%	74,0%
Rörelsekostnader	5,8	13,3	40,9	66,7	96,8
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>72,1%</i>	<i>129,5%</i>	<i>207,3%</i>	<i>63,1%</i>	<i>45,1%</i>
EBIT**	0,9	-5,0	-8,5	80,5	117,6
EBIT-marginal	12,0%	-54,2%	-14,7%	40,3%	41,3%
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>46,1%</i>
EV/EBIT	523,2	neg.	neg.	5,8	4,0

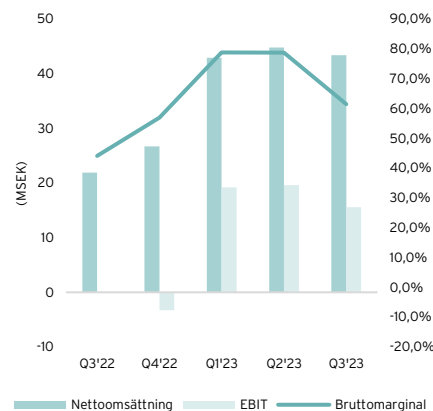
*Exklusive aktiverat arbete och övriga intäkter

**Inklusive aktiverat arbete och övriga intäkter

Fakta

VD	Claes Lindahl
Lista	First North
Ticker	INT
Aktiekurs (SEK)	16,0
Antal aktier (Miljoner)	26,4
Börsvärde (MSEK)	421,6
Nettoskuld (MSEK)	8,7
EV (MSEK)	430,3
Insiderägande	14,5%

Kvartalsutveckling



Analytiker

Pontus Fredriksson

pontus@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Intellego	7,8	-45,2	46,4

Key Insights



Tekniken

Intellegos teknologi har uppvisat hög stabilitet och kontinuitet i flera oberoende tester, vilket lett till flertalet partnerskap och LOI-projekt. Stabilitet och kontinuitet är särskilt viktiga egenskaper, eftersom dosimetrarna används i en kvalitetsprocess.



Konjunkturokänsligt

Bolagets slutmarknader är i hög utsträckning konjunkturokänsliga, vilket borde leda till stabila kassaflöden.



Skalbarhet

Det patenterade bläcket i färgindikatorerna kan anpassas till olika våglängder, vilket har möjliggjort expansion inom en rad olika affärsområden. Intellego har för närvarande flertalet utvecklingsprojekt, vilket har resulterat i nya intäktsströmmar.

"Inbetalningar från kundfordringar förväntas öka under Q4 där Intellego redan nu har säkrat inbetalningar om ca 40 MSEK. Samtidigt ser vi goda möjligheter att nå upp till 80 MSEK i inbetalningar under perioden."

Claes Lindahl, VD Intellego

Investeringscase

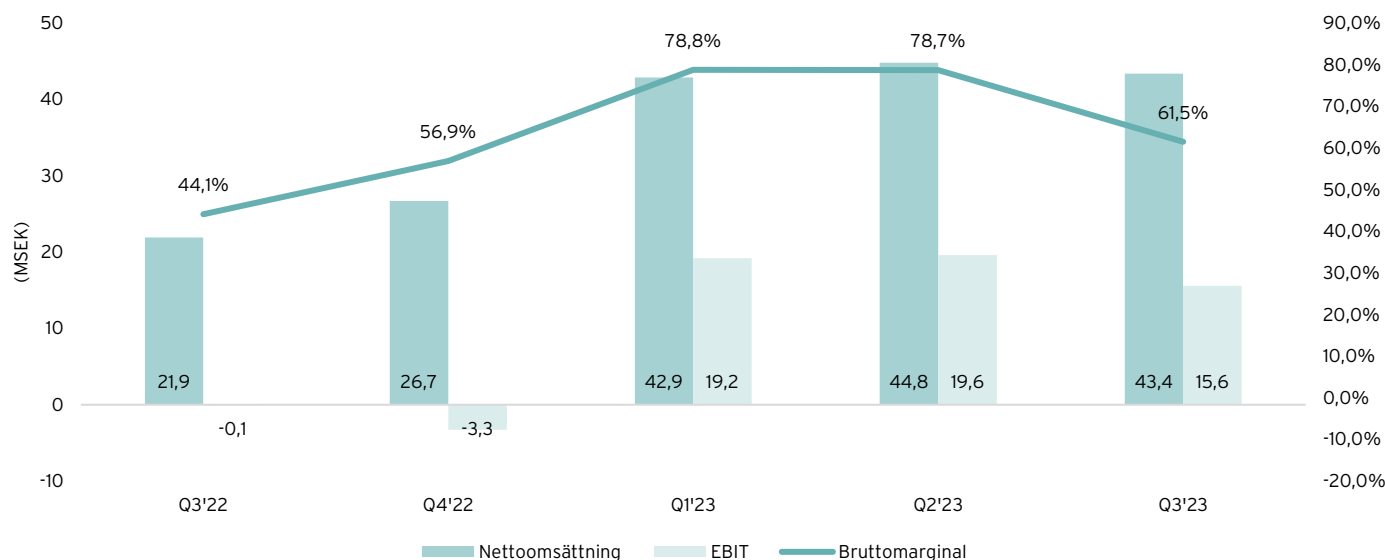
- Tydligt värdeerbjudande
- Teknikhöjd
- Skalbarhet
- Hög produktionskapacitet
- Mervärdestjänster kan låsa in kunder
- Transformativt förvärv
- Konjunkturokänsliga slutmarknader
- Realisering av LOI-projekt

Tillväxtresan fortsätter

Nettoomsättningen i det tredje kvartalet uppgick till cirka 43,4 MSEK (21,9), vilket motsvarade en ökning om cirka 98,0 procent y-o-y. Intellego erhöll bland annat en uppföljande order om 10,0 MUSD på Intellegos nyutvecklade fotokromatiska bläck från LOI-partnern HAI Solutions¹. Enligt bolaget påbörjades leveranser i kvartalet, och den totala volymen beräknas slutlevereras under två till tre år. Vidare utgår vi från att försäljningen från Daro Group ökade.

Bruttomarginalen ökade även den y-o-y till 61,5 procent (44,1), vilket vi räknar med var hänförligt till att Intellegos försäljning ökade i andel av den totala omsättningen. Bruttomarginalen minskade dock kraftigt q-o-q. Vi utgår från att detta berodde på högre försäljning inom ramen för större orders, vilka vi räknar med har ett lägre genomsnittligt försäljningspris.

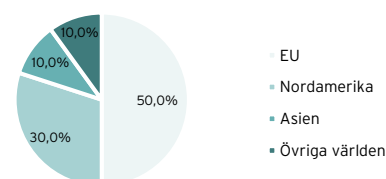
Rörelsekostnaderna (exklusive aktiverat arbete för egen räkning och förändring av lager, produkter i arbete) uppgick till cirka 19,5 MSEK, vilket motsvarade en ökning med 93,5 procent y-o-y. EBIT uppgick till cirka 15,6 MSEK (-0,1), vilket motsvarade en EBIT-marginal om 36,0 procent. Detta innebar att koncernen redovisade ett kraftigt positivt EBIT-resultat för tredje kvartalet i rad. Lönsamheten minskade dock q-o-q till följd av en något lägre försäljning, minskad bruttomarginal och ökade rörelsekostnader.



Nedan har vi sammanställt den geografiska intäktsfördelningen för perioden januari till september 2023, vilka visar att intäkterna är geografiskt diversifierade. Vidare har försäljningen ökat kraftigt på samtliga marknader, samtidigt som Intellego expanderat till ytterligare geografiska marknader. Vi kan därmed konstatera att den geografiska expansionen varit lyckosam hittills.

Geografi	Jan-sep 2023 (MSEK)	Jan-sep 2022 (MSEK)
Europa	65,5	21,7
Nordamerika	39,3	4,7
Asien	13,1	4,7
Övriga världen	13,1	-
Totalt	131,1	31,1

Geografisk intäktsfördelning jan-sep 2023



Utvecklingen förväntas fortlöpa

Intellego

Enligt Intellego kom omsättningen i kvartalet in något lägre än beräknat, vilket förklarades av att vissa leveranser flyttades fram från det tredje till det fjärde kvartalet. Bolaget ser även kraftig försäljningstillväxt bortom 2023, och som en följd av detta kommer Intellego expandera både organisation och struktur. Intellego arbetar bland annat för att tillsätta flera nyckelroller såsom en CFO, samtidigt som bolaget redan tagit in extern kompetens avseende struktur, compliance och kommunikation. Vi förväntar oss därmed att Intellego kommer uppvisa såväl ökad försäljning som rörelsekostnader framöver.

Daro Group

I rapporten kommunicerade Intellego redan nu att Daro Group förväntas uppvisa en omsättningstillväxt som överstiger 15,0 procent under 2024, med en stärkt bruttomarginal. Detta indikerar för oss att Daro Group har en stark orderbok. Enligt Intellego är en hög andel av den förväntade försäljningstillväxten och den förbättrade bruttomarginalen hänförlig till Daro Groups ökade fokus på affärsområdet Special Lightning (ljusutrustning till exempelvis sjukhus och fängelser) och vattendesinfektion. Enligt Intellego kommer även Daro Group att behöva genomföra investeringar under resterande del av 2023 för att stödja den långsiktiga tillväxten. Vår förväntan för Daro Group är att bolaget kommer uppvisa ökad försäljning och rörelsekostnader framöver, men i lägre takt än Intellego.

Daro Specialist Lighting

Erbjudande Designar och tillverkar belysningslösningar till bland annat fängelseceller, vårdrum och kommersiella verksamheter. Vidare erbjuds en rad olika UV-belysningsprodukter för att reducera smittspridning på sjukhus och andra vårdrelaterade platser.



Daro UV Systems

Erbjudande UV-desinfektionssystem för rening av bland annat hushållsvatten, industriella och kommersiella vattenreningssystem, kommunala vattenförsörjningssystem, avlopp, pooler samt dryckesproduktionsprocesser.



Koncernen

Intellego upprepade i rapporten koncernens omsättningsmål om 200 MSEK för helåret 2023, vilket ska följas av ett EBIT-resultat på cirka 80 MSEK. Under kvartalet kommunicerades även att inbetalningarna från kundfordringarna förväntas uppgå till cirka 120 MSEK under 2023².

Finansiella mål 2023

Nettoomsättning	Nettoomsättningen om cirka 200 MSEK
EBIT	EBIT om cirka 80 MSEK
Kassaflöde	Inbetalningarna från kundfordringarna om cirka 120 MSEK

Vidare framgick det i rapporten att beslut tagits om att avsluta de förvärvsdiskussioner som offentliggjordes föregående kvartal. Anledningen till detta var att nyckelvillkoren ändrades. Enligt Intellego pågår däremot andra förvärvsprocesser parallellt, men om det kommer resultera i ett konkret förvärv går det inte att uttala sig om i dagsläget. Vi ställer oss i likhet med föregående rapportuppdatering kritiska till förvärv i denna fas som Intellego befinner sig i.

Finansiell ställning

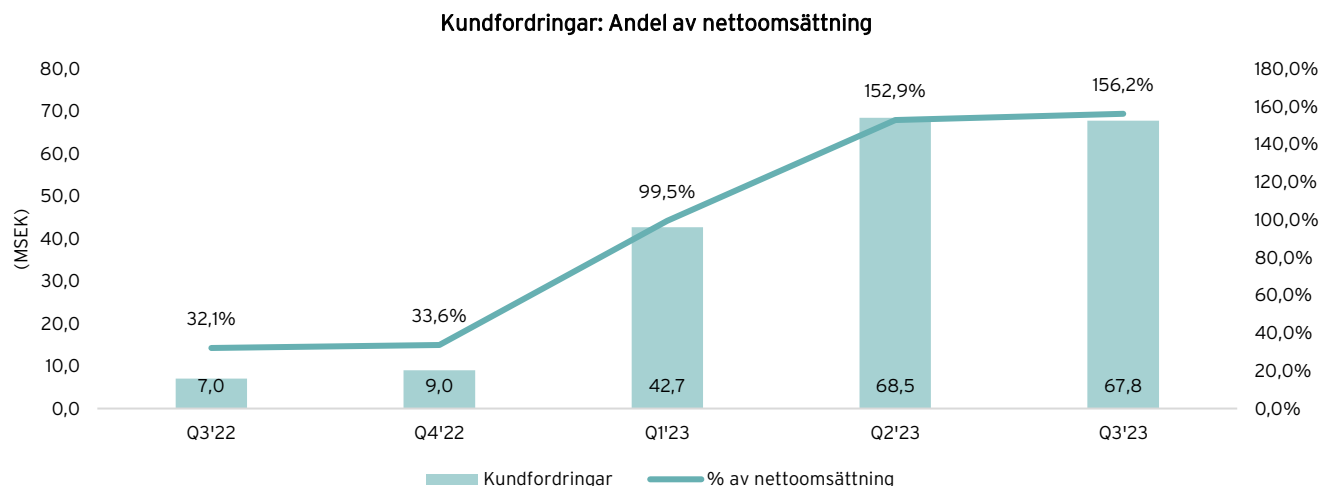
Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändring av rörelsekapital uppgick till cirka 14,9 MSEK, vilket visade att det underliggande kassaflödet var positivt. Kassaflödet från den löpande verksamheten efter förändring av rörelsekapital uppgick till cirka 5,8 MSEK och påverkades främst av lageruppbbyggnad. Vi anser att detta inte var något anmärkningsvärt med tanke på att den totala försäljningen förväntas öka kraftigt i det fjärde kvartalet. Positivt var att kundfordringarna i rörelsekapitalet minskade med cirka 1,1 MSEK, vilket var en stor förbättring jämfört med föregående kvartal. Detta bekräftade också ledningens kommentar inför rapporten om att Intellego erhållit inbetalningar från kundfordringarna på över 40,0 MSEK under perioden³.

Vidare sjönk investeringarna (CAPEX) mot föregående kvartal, vilket medförde att koncernen genererade ett fritt kassaflöde om cirka 5,1 MSEK. Utöver detta erhöll koncernen cirka 35,2 MSEK från riktade emissioner, vilket stärkte kassaflödet ytterligare.

Sammantaget uppgick periodens kassaflöde till cirka 37,2 MSEK, vilket innebar att Intellego hade en kassa om cirka 42,5 MSEK vid kvartalets utgång. Vi ser positivt på att den finansiella ställningen stärktes och att ledningens transparens och trovärdighet ökade. Kundfordringarna, skuldsättningen och andelen goodwill utgör dock fortfarande en finansiell risk.

Summa tillgångar 238,0 MSEK	Immateriella tillgångar 33,0 % (78,6 MSEK)	Soliditet 56,4 % (134,3 MSEK)
Kundfordringar 28,5 % (67,8 MSEK)	Kassa 17,9 % (42,5)	Nettoskuldsättning 3,7 % (8,7 MSEK)

Blickar vi framåt utgår vi från att Intellego kommer införliva omsättningsmålet om 200,0 MSEK för helåret 2023. Detta skulle innebära en nettoomsättning om cirka 68,9 MSEK i det fjärde kvartalet. Enligt VD Claes Lindahl förväntas inbetalningarna från kundfordringarna att öka under det fjärde kvartalet, vilket stärks av kommentaren att Intellego redan erhållit cirka 40,0 MSEK vid datumet för rapporten. Vidare ser Intellego goda möjligheter att erhålla upp till 80,0 MSEK i inbetalningar under perioden. Vi räknar därför med att kundfordringarna kommer minska från nuvarande nivå, vilket tillsammans med den stärkta kassan talar för att koncernen inte kommer vara i behov av ytterligare rörelsekapital under 2023.



Utomstående teckningsoptioner

Intellego har den senaste tiden utökat antalet incitamentsprogram från att enbart rikta sig till olika befattningsinnehavare inom organisationen till att nu även innefatta strategiska ägare. Vi är alltid positiva till incitamentsprogram för befattningsinnehavare och anställda, eftersom det är en viktig del för att långsiktigt behålla kritisk kompetens inom verksamheten. Vi anser dock att incitamentsprogrammen totalt sett är något stora och generösa i Intellegos fall.

Vid en förutsättning att samtliga incitamentsprogram och teckningsoptioner nyttjas innebär detta att totalt 3 601 717 nya aktier kommer att emitteras. Beräknat på ett totalt antal aktier om 26 352 614 skulle detta innebära en utspädning om 12,0 procent för befintliga aktieägare och en ökning av antalet aktier med 13,7 procent.

Incitamentsprogram 2021/2024A - VD Claes Lindahl			
Teckningsoptioner	1 120 000	Teckningskurs	14,4 SEK
Antal aktier	1 120 000	Teckningsperiod	29/4 2024 - 29/10 2024

Incitamentsprogram W2021-2024A - Övriga anställda (ej VD)			
Teckningsoptioner	19 500	Teckningskurs	ca 4 SEK
Antal aktier	546 000	Teckningsperiod	2/2 2024 - 2/3 2024

Incitamentsprogram 2021/2024B - Styrelsen			
Teckningsoptioner	700 000	Teckningskurs	14,4 SEK
Antal aktier	700 000	Teckningsperiod	29/4 2024 - 29/10 2024

Incitamentsprogram 2021/2024C - Externa konsulter			
Teckningsoptioner	102 000	Teckningskurs	25,12 SEK
Antal aktier	102 000	Teckningsperiod	1/12 2024 - 15/12 2024

Incitamentsprogram 2022/2027 - Anställd			
Teckningsoptioner	80 000	Teckningskurs	30,0 SEK
Antal aktier	80 000	Teckningsperiod	13/6 2027 - 13/7 2027

Incitamentsprogram 2023/2025 - Strategiska investerare			
Teckningsoptioner	671 136	Teckningskurs	30,0 SEK
Antal aktier	671 136	Teckningsperiod	16/6 2025 - 27/6 2025

Incitamentsprogram 2023/2025:2 - Strategisk investerare			
Teckningsoptioner	322 581	Teckningskurs	45,0 SEK
Antal aktier	322 581	Teckningsperiod	16/6 2025 - 27/6 2025

Incitamentsprogram 2023/2026 - Styrelseordförande			
Teckningsoptioner	60 000	Teckningskurs	40,0 SEK
Antal aktier	60 000	Teckningsperiod	24/8 2026 - 7/9 2026

Nuläge och outlook

Intellegos starka försäljningsmomentum fortsatte in i det tredje kvartalet. Omsättningen ökade med 98,0 procent, samtidigt som rörelsekostnaderna ökade med 93,5 procent. Sammantaget redovisade koncernen återigen ett kraftigt positivt EBIT-resultat. Lönsamheten minskade dock sekventiellt till följd av en något lägre försäljning, minskad bruttomarginal och ökade rörelsekostnader.

Enligt Intellego kom omsättningen i kvartalet in något lägre än beräknat, vilket förklarades av att vissa leveranser flyttades fram från det tredje till det fjärde kvartalet. Bolaget ser även kraftig försäljningstillväxt bortom 2023, och som en följd av detta kommer Intellego expandera både organisation och struktur. Vidare förväntas Daro Group uppvisa en omsättningstillväxt som överstiger 15,0 procent under 2024, med en stärkt bruttomarginal. Enligt Intellego kommer Daro Group behöva genomföra investeringar under resterande del av 2023 för att stödja den långsiktiga tillväxten. Vår förväntan för Daro Group är att bolaget kommer uppvisa ökad försäljning och rörelsekostnader framöver, men i lägre takt än Intellego.

Ytterligare en ljusglimt i rapporten var att kassaflödet var positivt på samtliga nivåer. Det som stack ut var att kundfordringarna i rörelsekapitalet minskade med cirka 1,1 MSEK, vilket var en stor förbättring jämfört med föregående kvartal. Vidare ser Intellego goda möjligheter att erhålla upp till 80,0 MSEK i inbetalningar under det fjärde kvartalet, vilket talar för att koncernen inte kommer vara i behov av ytterligare rörelsekapital under 2023. Kundfordringarna, skuldsättningen och andelen goodwill utgör dock fortfarande en finansiell risk.

I föregående rapportkommentar efterfrågade vi diverse förtydliganden från Intellego. Vi ansåg att bristen på kommunikation och transparens påverkade marknadens förtroende för Intellego i negativ bemärkelse. Vi anser att rapporten var ett steg i rätt riktning och vår förhoppning är att Intellego kommer fortsätta på den inslagna vägen för att återfå marknadens förtroende.

Värdering

Key stats

Antal aktier	26 352 614	Börsvärde (MSEK)	421,6
Aktiekurs (SEK)	16,0	Nettoskuld (MSEK)	8,7
		Enterprise value (MSEK)	430,3

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	157,8 MSEK	EV/S	2,6
EBIT	51,1 MSEK	EV/EBIT	8,1
Vinst	32,2 MSEK	P/E	13,1
FCF	-7,8 MSEK	P/FCF	<i>neg.</i>

Historiskt snitt

	EV/S	EV/EBIT	P/E	P/FCF
Snitt 3 år	10,2	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>

Nyckeltal

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
71,1 %	37,8 %	32,4 %	20,4 %
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROC	ROIC
<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	35,6 %	22,4 %

Estimat

Intellego upprepade i rapporten koncernens omsättningsmål om 200,0 MSEK för helåret 2023, vilket ska följas av ett EBIT-resultat på cirka 80,0 MSEK. Vi utgår från att Intellego kommer införliva målsättningen avseende både omsättning och EBIT för helåret 2023.

Därefter estimerar vi att omsättningstillväxten överstiger 40,0 procent för helåret 2024. Vi utgår från att initiala order, nya samarbetsavtal, potentiella regeländringar inom UVC-desinfektion, kommersialisering av LOI-projekt, fortsatt geografisk expansion samt synergier från förvärvet av Daro Group bör kunna stödja detta. Resterande del av försäljningen är hänförlig till Daro Group som enligt Intellego förväntas uppvisa en omsättningstillväxt som överstiger 15,0 procent under 2024, med en stärkt bruttomarginal.

Till följd av att både Intellego och Daro Group kommer behöva genomföra investeringar för att stödja den långsiktiga tillväxten utgår vi från att övriga externa kostnader och personalkostnader ökar med 30,0 procent för helåret 2024. Notera att vi inte räknar med minskade kostnader hänförliga till posten förändring av lager, produkter i arbete under 2024, vilket medför att den procentuella ökningen ser högre ut för våra estimat för rörelsekostnaderna.

<i>(MSEK)</i>	2020	2021	2022	2023E	2024E
Nettoomsättning	7,5	9,1	57,8	200,0	285,0
% y-o-y	883,5%	22,7%	531,6%	246,1%	42,5%
Aktiverat arbete	0,2	0,4	1,4	2,4	3,5
Övriga intäkter	0,1	0,4	0,9	0,8	0,0
Summa intäkter	7,8	10,0	60,2	203,2	288,5
<i>EV/S</i>	<i>63,0</i>	<i>51,4</i>	<i>8,1</i>	<i>2,3</i>	<i>1,6</i>
Bruttoresultat*	6,4	7,5	30,0	143,9	210,9
Bruttomarginal	85,6%	82,1%	52,0%	72,0%	74,0%
% y-o-y	1125,1%	17,7%	299,7%	379,4%	46,5%
Rörelsekostnader	5,8	13,3	40,9	66,7	96,8
% y-o-y	72,1%	129,5%	207,3%	63,1%	45,1%
EBIT**	0,9	-5,0	-8,5	80,5	117,6
<i>EBIT-marginal</i>	<i>12,0%</i>	<i>-54,2%</i>	<i>-14,7%</i>	<i>40,3%</i>	<i>41,3%</i>
% y-o-y	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	46,1%
<i>EV/EBIT</i>	<i>523,2</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>5,8</i>	<i>4,0</i>

**Exklusive aktiverat arbete och övriga intäkter*

***Inklusive aktiverat arbete och övriga intäkter*

Vi har valt att värdera Intellego utifrån en multipel om 12x EBIT för helåret 2024E. Vi anser också att Intellego bör värderas utifrån en säkerhetsmarginal om 50 procent för att återspegla fortsatta osäkerheter. Detta ger oss i sin tur ett börsvärde och en beräknad aktiekurs för 2024E.

	Värdering			
	Multipel	EBIT 2024E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2024E	12	117,6	1411,8	49,0
<i>Säkerhetsmarginal (50%)</i>	<i>12</i>	<i>58,8</i>	<i>705,9</i>	<i>24,5</i>

Nedan följer potentiell avkastning på 2024E om Intellego utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot samt med en applicerad säkerhetsmarginal.

	Potentiell avkastning					
	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (50%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2024E	3,06	206,2%	154,1%	1,53	53,1%	42,6%

Vidare följer en känslighetsanalys med ett beräknat utfall på vår estimerade EBIT för 2024E, där utfallet redovisas vid olika angivna multiplar.

EBITx	Känslighetsanalys					
	Huvudscenario 2024E			Säkerhetsmarginal (50%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
10	1 176,5	40,8	155,1%	588,2	20,4	27,6%
11	1 294,1	44,9	180,6%	647,1	22,5	40,3%
12	1 411,8	49,0	206,2%	705,9	24,5	53,1%
13	1 529,4	53,1	231,7%	764,7	26,5	65,8%
14	1 647,1	57,1	257,2%	823,5	28,6	78,6%
15	1 764,7	61,2	282,7%	882,4	30,6	91,3%

I vårt huvudscenario och med en applicerad säkerhetsmarginal om 50 procent ser vi en uppsida om 53,1 procent, vilket ger en CAGR om 42,6 procent. Aktiekursen är beräknad utifrån det totala antalet aktier om 28 820 614, vilket blir det nya antalet aktier efter att samtliga incitamentsprogram under 2024 har blivit tecknade.

Källor

1. <https://mf.n.se/a/intellego/intellego-far-order-fran-hai-usa-var-d-10-musd>
2. <https://mf.n.se/a/intellego/intellegos-uppdaterar-om-kundfordringar-kassaflo-de-och-betalningsvillkor>
3. <https://mf.n.se/a/intellego/intellegos-uppdaterar-om-kassaflo-de-och-kundfordringar>

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 förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl och samtliga medarbetare i organisationen får ej handla värdepapper i kundbolag från och med det tillfälle som ansvarig analytiker initierar arbetet med den aktuella analysen, och till dess att analysen varit publicerad i 48h.

Intressekonflikt

Pontus Fredriksson äger inte aktier i det analyserade bolaget
Analysen är en uppdragsanalys