

2023-11-27

Stille tillverkar nischade medicintekniska premiumprodukter och är ett av världens äldsta medicintekniska bolag. Stille har två segment: Kirurgiska Instrument och Operationsbord, och den viktigaste marknaden är USA, som under 2022 motsvarade cirka 41% av den totala omsättningen.

Helt i linje med estimat

Inför Q3'23 förväntade vi oss förbättringar i leverans- och produktionssituationen samt positiv effekt av prisökningar på innevarande orderstock inom segmentet Operationsbord. Dessutom förväntade vi oss en fortsatt stark efterfrågan från huvudmarknaden USA. Vi räknade med att detta skulle resultera i en marginalexpansion i jämförelse med föregående kvartal inom båda segmenten. Omsättningen kom in helt i linje samtidigt som rörelseresultatet endast var 0,1 MSEK under våra estimat.

Marginalutveckling och lönsamhet

Stilles EBIT-marginal, justerat för engångseffekter, har expanderat sekventiellt under de senaste kvartalen. Det finns flera faktorer till detta, men den främsta anledningen har varit en förbättrad och normaliserad leverans- och logistiksituation. Pandemin påverkade efterfrågan på Stilles produkter negativt och resulterade i komponentsbrist samt väsentliga logistiskproblem. Under 2023 har problemen förbättrats vilket har resulterat i ökad EBIT-marginal.

Outlook

Under de kommande kvartalen förväntar vi oss att EBIT-marginalen fortsätter att expandera drivet av att prisökningar inom segmentet Operationsbord börjar påverka innevarande orderstock, att logistiksituationen fortsätter att förbättras och att den nordamerikanska marknaden fortsätter att vara stark. Under 2024 och 2025 förväntar vi oss en normalisering av marginalerna samt tvåsiffrig omsättningstillväxt drivet av bolagets underliggande strukturella marknadstillväxt. På dagens prisnivåer anser vi att Stille är attraktivt värderat på EV/EBIT 9,8 på 2024E, vilket vi bedömer vara alldeles för lågt givet Stilles starka marknadsposition, tillväxtpotential och stabila affär.

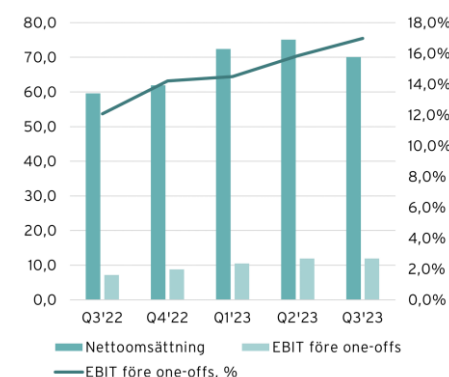
(MSEK)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	187,1	246,4	289,3	321,5	354,1
Tillväxt y-o-y	31,0%	31,7%	17,4%	11,1%	10,1%
EV/S	3,0	2,3	1,9	1,7	1,6
Rörelsekostnader	163,6	214,0	244,9	264,9	290,6
Tillväxt y-o-y	26,8%	30,8%	14,4%	8,0%	9,9%
EBIT, före one-offs*	23,5	32,4	44,4	57,0	63,5
EBIT-marginal	12,6%	13,1%	15,4%	17,7%	17,9%
Tillväxt y-o-y	62,1%	37,9%	37,1%	28,4%	11,3%
EV/EBIT	23,8	17,3	12,6	9,8	8,8
Operativt kassaflöde	7,3	31,9	43,5	50,0	57,5
OPCF-marginal	3,9%	12,9%	15,0%	15,6%	16,2%
EV/OPCF	76,8	17,6	12,9	11,2	9,8

* före one-offs relaterade till avgångsvederlag till tidigare VD

Fakta

VD	Torbjörn Sköld
Lista	First North
Ticker	STIL
Aktiekurs (SEK)	104,0
Antal aktier (Miljoner)	5,0
Börsvärde (MSEK)	521,4
EV (MSEK)	561,3
Nettoskuld inkl. earnouts (MSEK)	39,9
Insideräggande	2,1%
Nästa rapport	2024-02-16

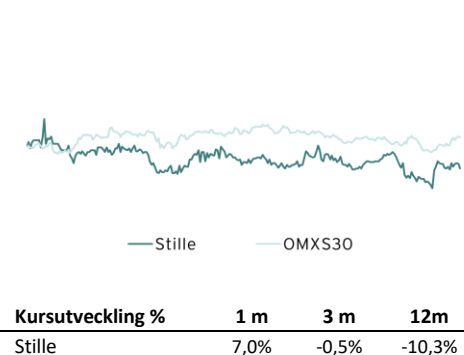
Kvartalsutveckling



Analytiker

Jacob Stjernberg
jacob.stjernberg@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Key Insights



Konjunkturokänsligt

Vi anser att Stilles verksamhet är konjunkturokänslig. Generellt sett behövs sjukvård oavsett om samhällsekonomin är god eller dålig. Exempelvis klarade sig den amerikanska hälsovårdssektorn relativt oskadd under finanskrisen.



Stabila kassaflöden

Trots logistik- och leveransproblem under de senaste åren har Stille levererat stabila operativa och fria kassaflöden. På R12 uppgår bolagets FCF-marginal till 10,2%.



Strukturell tillväxt

Stilles olika marknader förväntas växa med 5-12% årligen framöver drivet av ökad efterfrågan på olika typer av kirurgiska tekniker och operationsrum.

"2023 fortsätter starkt – våra produkter levererar värde till våra kunder, vilket skapar god efterfrågan, stark tillväxt och bra kassaflöde. Vi ser med tillförsikt fram emot fjärde kvartalet 2023!"

- **Torbjörn Sköld, VD Stille**

Investeringscase

- Stark marknadsposition inom premiumsegmentet
- Starkt varumärke
- Strukturell marknadstillväxt
- Konjunkturokänsligt
- Starka kassaflöden
- Erfaren ledning och stabil ägarbild
- God historik av förvärv
- Stark finansiell ställning
- Förvärv öppnar för vidare tillväxt

Finansiell historik

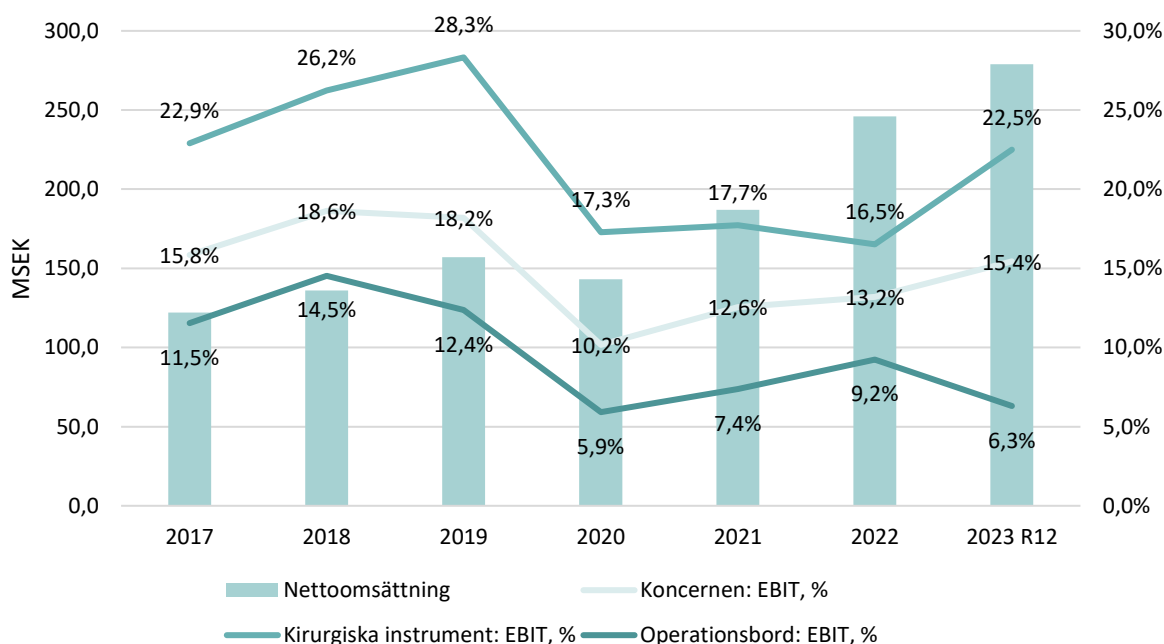
Efter många år av förluster och negativ omsättningstillväxt initierade Stille stora omorganisationer 2014. Omorganisationerna genomfördes i syfte med att skapa lönsam tillväxt. Mellan 2015 och 2019 växte bolagets omsättning och rörelseresultat med en CAGR om 17,1% respektive 29,3% till följd av kostnadsreduceringar, kompletterande förvärv, logistiskförbättringar och ökad närvaro i USA.

Pandemin 2020 påverkade Stilles verksamhet negativt då intensivvården prioriterades över operationsvården, vilket minskade efterfrågan på Stilles produkter globalt. Enbart i Sverige genomfördes 31% färre operationer mellan mars och augusti 2020 i jämförelse med motsvarande period föregående år. Globalt sett sköts miljontals operationer upp under 2020.

Efterfrågan på Stilles produkter återhämtade sig under 2021 men logistiskproblem, komponentsbrist och höga råvarupriser pressade marginalerna, inte minst i USA. Problemen gjorde det svårt för bolaget att upprätthålla en jämn produktionstakt. Leveranser försenades och för att navigera runt problemen tecknades nya distributionsavtal i USA. Lönsamheten på bolagets försäljning i USA är för närvarande högre än på övriga marknader.

Under 2022 drabbades den amerikanska marknaden av personalbrist vilket minskade utförandet av rekonstruktiva och elektiva ingrepp. Detta påverkade segmentet Kirurgiska Instrument negativt samtidigt som segmentet Operationsbord påverkades negativt av komponentsbrist.

Under de första nio månaderna av 2023 har den amerikanska marknaden stärkts samtidigt som leverans och produktion förbättrats väsentligt, vilket tidigare varit bolagets främsta utmaningar under de senaste kvartalerna. Förbättringen motiveras av ett utvecklingsarbete inom inköp och produktion, vilket i sin tur resulterat i marginalexpansion och omsättningstillväxt.

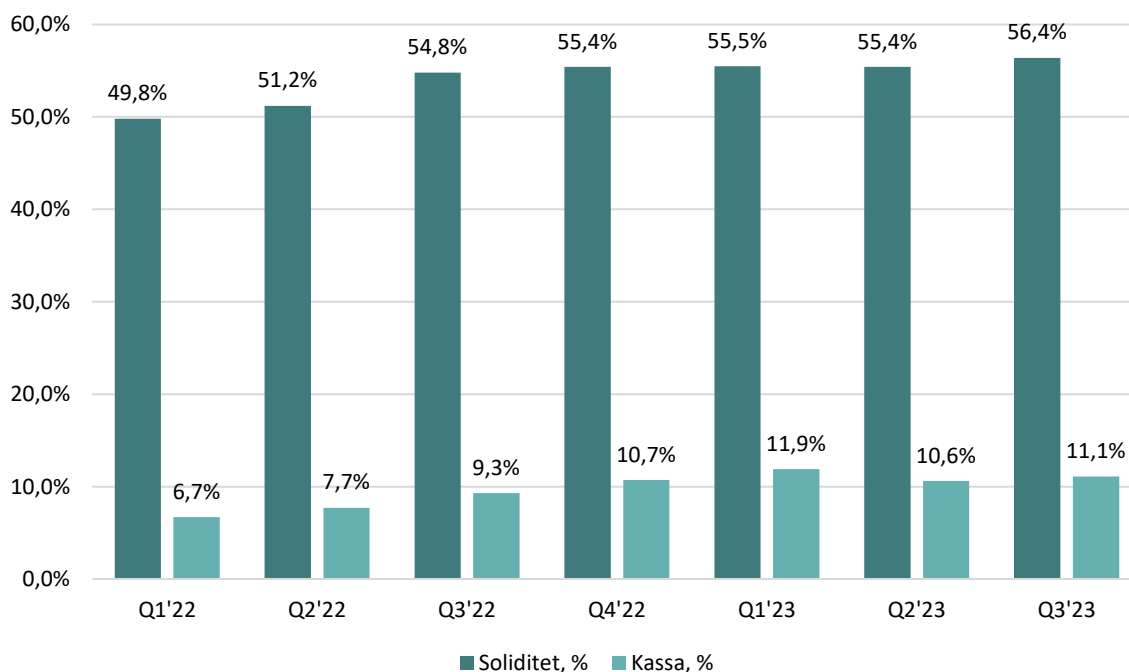


Finansiell ställning

Under kvartalet har Stilles kassa ökat från 38,8 MSEK i Q2'23 till 41,2 MSEK i Q3'23. Kassan motsvarar cirka 11% av bolagets totala tillgångar vid kvartalets utgång. Det operativa kassaflödet minskade i jämförelse med Q3'22 drivet av en ökning av rörelsekapitalet. Även CAPEX ökade i jämförelse med föregående år vilket resulterade i ett relativt svagt fritt kassaflöde under kvartalet. Däremot var kassaflödet före förändringar i rörelsekapitalet fortsatt starkt. 85,7% av EBIT konverterades till det justerade kassaflödet under kvartalet.

Till följd av ökningen av kassan minskade nettoskulden under kvartalet. Nettoskulden exklusive leasing och inklusive tilläggsköpeskillingar uppgick till 39,9 MSEK i Q2'23. Tilläggsköpeskillingen är relaterad till förvärvet av S&T. Nettoskulden motsvarar en ND/EBITDA om cirka 0,7x.

Nettoskuld i Q3'23			
Kassa	41,2 MSEK	Nettoskuld	3,9 MSEK
Skulder till kreditinstitut	45,1 MSEK	Nettoskuld inkl. leasing	29,5 MSEK
Leasingskuld	25,6 MSEK	Nettoskuld inkl. earnout, exkl. leasing	39,9 MSEK
Tilläggsköpeskilling	36,0 MSEK	Nettoskuld inkl. earnout, exkl. leasing/EBITDA	0,7x



Risker

Leveransproblem och komponentsbrist

Pandemin resulterade i väsentliga leveransproblem och komponentsbrist för Stille. Det är först under 2023, cirka tre år sedan pandemin startade, som bolagets logistik börjat normaliserats. Även om problemen verkar minska nu finns risk att nya händelser, så som krig i Europa, kan resultera i nya leverans- och komponentsbrist.

Rörlig ränta och pressade vinster

Stille har skulder till kreditinstitut motsvarande cirka 45,1 MSEK enligt årsredovisningen 2022. Räntan på lånen är rörliga och en ökning av räntan med en procentenhet hade resulterat i att vinst före skatt försämras med 0,7 MSEK. Ökade räntekostnader har pressat Stilles vinst under 2023 och vi ser ränterisken som en av bolagets främsta risker idag.

Valutarisk

Till följd av att majoriteten av Stilles försäljning sker utomlands påverkar valutakursförändringar bolagets intäkter och resultat. Under det senaste året har bolaget exempelvis gynnats av valutakursförändringar till följd av att SEK har försvagats i relation till USD och EUR. När SEK förstärks i relation till USD och EUR kommer bolagets intäkter och resultat att påverkas negativt. För att minska valutarisken har Stille säkrat sina interna valutaflöden av USD och EUR. Säkringen innebär att bolaget har låst sin växelkurs på framtida förväntade USD- och EUR-flöden. Säkringen för valutorna försvinner under 2025.

Förvävsrelaterade risker

Stille har varit tydliga med att de vill växa genom bolagsförvärv. Under bolagets omställning med start 2014 har ett antal bolagsförvärv genomförts. Det senaste bolagsförvärvet genomfördes under 2021. Förvärv av ett annat bolag innefattar risk. Riskerna innefattar exempelvis övervärdering av målbolaget, integrationsproblem, tekniska och operativa utmaningar samt kulturella skillnader.

Unik position på strukturellt växande marknader

Stilles varumärke är starkt och välkänt bland kirurger och läkare världen över. Varumärket kännetecknas av hög produktkvalitet och service vilket har resulterat i en unik position på marknaden. Stilles position möjliggör för bolaget att vidareutveckla erbjudandet och öka marknadsnärvaron.

Stilles kirurgiska instrument är av världsledande kvalitet. Instrumentens höga kvalitet resulterar i ökad precision och gör det enklare för kirurger att utföra ingrepp när avancerade operationsmetoder används. Stilles marknadsandel inom segmentet Kirurgiska Instrument uppgår till cirka en procent, men är betydligt högre inom premiumsegmenten.

De främsta användningsområdena inom segmentet Kirurgiska Instrument är hjärt-kärlkirurgi och plastikkirurgi. Båda områdena förväntas uppleva hög tillväxt under de kommande åren drivet av ökad livslängd och fler äldre som behöver vård, en generell ökning av antalet olyckor samt en allmän ökning av antalet kirurgiska ingrepp. Globala hjärtkirurgiinstrument förväntas växa med en CAGR om 6,6% mellan 2018 och 2026 och global plastikkirurgi förväntas växa med en CAGR om 8,8% mellan 2022 och 2027.

Stilles ImagiQ2, bolagets flaggskepp inom segmentet Operationsbord, minskar operationstiden med upp till 40 minuter per ingrepp. ImagiQ2 är marknadsledare inom minimalinvasiva ingrepp och erbjuder unik genomlysningssbarhet och funktionalitet.

Stilles operationsbord är anpassade för minimalinvasiva ingrepp. Dessa typer av ingrepp kräver bord som möjliggör för hög precision och bildkvalitet. I operationssalar används borden oftast tillsammans med en c-båge. Minimalinvasiva ingrepp förväntas växa med en CAGR om 7,0% fram till 2030. Minimalinvasiv kirurgi är att föredra över traditionell, öppen kirurgi eftersom den ger kortare sjukhusvistelse, minskat patienttrauma och kortare återhämtningstid.

Hybridoperationssalar är kirurgiska salar utrustade med avancerade medicinska bildanordningar, som exempelvis c-bågar. Hybridoperationsrum möjliggör för minimalinvasiva ingrepp och marknaden för operationsrummen förväntas växa med en CAGR om 11,7% mellan 2019 och 2026.

**Kirurgiska
Instrument CAGR:
7,4%**

**Minimalinvasiva
ingrepp
CAGR: 7,0%**

**Hybrid-
operatiossal
CAGR: 11,7%**

Ägarbild

Utestående aktier	Aktiekurs	Börsvärde
5 013 484	104,0 SEK	521,4 MSEK
Antal aktieägare	Insiderägande	Free float
2 003	2,1 %	15,4 %

Stilles största ägare är investmentbolaget LINC. LINC har ägt Stille länge och ägarandelen har varierat över tid. Exempelvis förvärvade LINC 100% av aktierna i Stille år 1993 och år 1999 börsnoterade LINC Stille. Stilles tio största ägare äger sammantaget 82,5% av bolaget.

Ägare	Antal aktier	Värde (MSEK)	Kapital	Röster
1. Linc AB	1 942 585	202,0	38,8 %	38,8 %
2. HealthInvest Partners AB	460 000	47,8	9,2 %	9,2 %
3. Lannebo fonder	445 882	46,4	8,9 %	8,9 %
4. SEB Nanocap	392 202	40,8	7,8 %	7,8 %
5. J.P Morgan	262 229	28,3	5,2 %	5,2 %
6. Sijoitusrahasto	220 000	22,9	4,4 %	4,4 %
7. Bernt Larsson	112 019	11,6	2,2 %	2,2 %
8. Caceis Bank	102 868	10,7	2,1 %	2,1 %
9. Avanza Pension	102 030	10,6	2,0 %	2,0 %
10. SIX SIS AG	92 923	9,7	1,9 %	1,9 %

Insiderägande

Insiderägandet i Stille är generellt sett svagt. Nämnvärt är dock att bolagets nya VD, Torbjörn Sköld, och chefen för Kirurgiska Instrument, samt tidigare VD för S&T, Markus Springler äger aktier för cirka en respektive 10,0 MSEK. Bolagets CFO, Niklas Carlén, äger aktier för cirka 0,2 MSEK. Endast en styrelseledamot äger aktier i Stille, motsvarande en summa om 50,0 TSEK. Sammantaget äger ledningen och styrelsen aktier motsvarande 2,1% av bolaget.

Förvärv

I juli 2021 förvärvade Stille det schweiziska bolaget S&T. S&T grundades 1966 och är kända som en av världens främsta tillverkare av högkvalitativa mikrokirurgiska instrument. Marknaden för mikrokirurgiska instrument förväntas växa med en CAGR om 5,2% under de kommande åren. Produkterna marknadsförs genom ett femtiotal distributörer världen över och bolagets viktigaste marknader är USA, Storbritannien och Tyskland. Vid förvärvstillfället uppgick S&T:s EBITDA-marginal till 26,2%, vilket kan jämföras med Stilles dåvarande EBITDA-marginal på 13,1%. S&T och Stille genererade ungefär lika mycket i årlig EBITDA vid förvärvstillfället.

Den initiala köpeskillingen uppgick till cirka 90,0 MSEK, varav 63,0 MSEK betalades via Stilles kassa och banklån och resterande via aktier. Därutöver kan en tilläggsköpeskillning om cirka 36,0 MSEK tillkomma om vissa företagsmål uppnås. Baserat på S&T:s starka prestanda efter att Stille tog över bolaget förväntar vi oss att målen har uppnåtts och att tilläggsköpeskillingen utfaller.

2017 förvärvade Stille Arcoma North America. Arcoma North America tillverkade operationsbordsserien Medstone. Under 2015 omsatte Arcoma cirka 10,0 MSEK. Köpeskillingen uppgick till cirka 8,5 MSEK och finansierades med egna medel. I samband med förvärvet flyttade Stille produktionen av Medstone-serien till Torshälla. Syftet med flytten var kostnadsrationaliseringar och effektiviseringar.

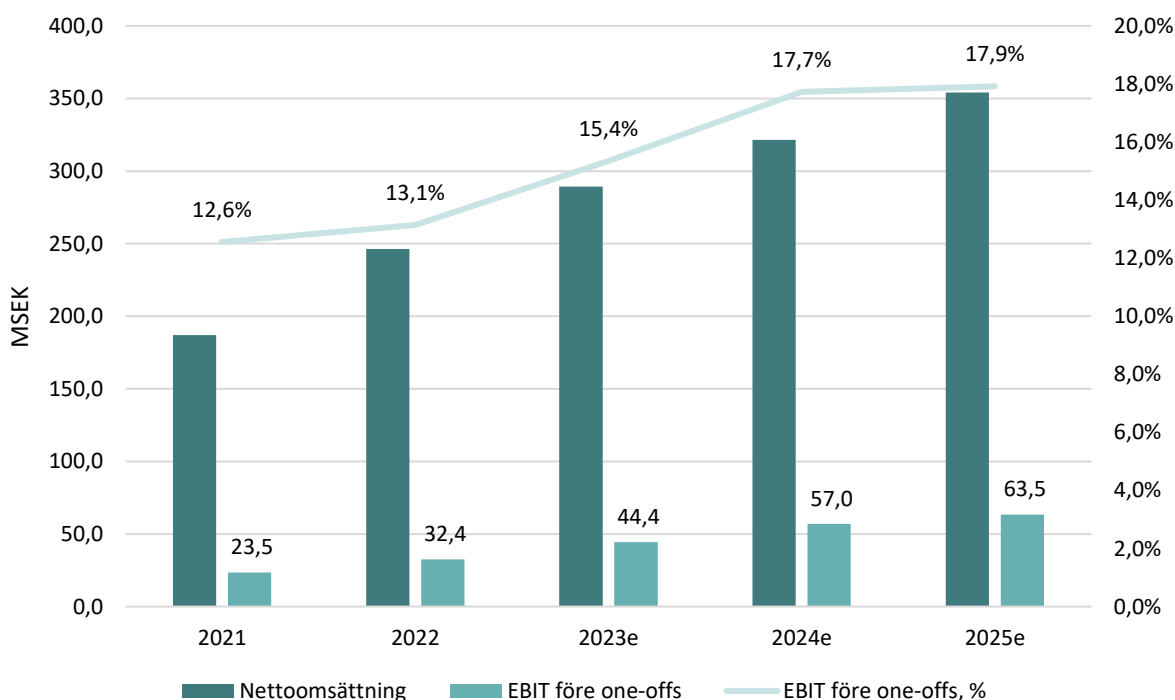
Vi förväntar oss att Stille kommer att fortsätta växa sin verksamhet genom kompletterande bolagsförvärv under de kommande åren. Eventuella förvärvsobjekt för Stille kännetecknas av bolag som passar in i Stilles generella strategi och vars omsättning uppgår till 50-150 MSEK.

Nuläge och outlook

Till följd av att alla leverans- och produktionsproblem ännu inte är lösta, att prisökningar inom segmentet Operationsbord släpar, att den amerikanska marknaden är stark, att Stille reviderade upp målet för bruttomarginalen från 45% till 50% under kvartalet samt att Stilles marginaler innan pandemin var högre än dagens räknar vi med fortsatt marginalexpansion under de kommande kvartalen. Inför Q4'23 förväntar vi oss att EBIT-marginalen uppgår till cirka 18,8%. Samtidigt förväntar vi oss att efterfrågan på bolagets produkter fortsätter vara stark och att nettoomsättningstillväxten landar på cirka 16% under Q4'23.

Då vi är osäkra kring huruvida den amerikanska marknads styrka på kort sikt är temporär eller inte, stabiliserar sig EBIT-marginalen kring 18% under 2024 och 2025 i vårt huvudscenario. Vi förväntar oss en årlig organisk nettoomsättningstillväxt om cirka 10% under 2024 och 2025 drivet av bolagets strukturellt växande marknader. 10% årlig organisk tillväxt är i linje med Stilles målsättning.

Vi anser att en stor del av Stilles långsiktiga tillväxtpotential grundar sig i expansion av bolagets marknadsandelar. Stille är idag en liten spelare på en stor marknad och ämnar att expandera sina marknadsandelar, både organiskt och via bolagsförvärv. Enligt VD Sköld uppnås organisk expansion genom att upprätthålla hög kvalitet på bolagets produkter och fokusera på försäljningstillväxt på bolagets huvudmarknader. Våra estimat exkluderar eventuella förvärv då inget konkret aviserats.



Värdering

Key stats			
Antal aktier	5 013 484	Nettoskuld (MSEK)	3,9
Pris per aktie	104,0	Nettoskuld inkl. leasing (MSEK)	29,5
Börsvärde (MSEK)	521,4	Nettoskuld inkl. earnouts, exkl. leasing (MSEK)	39,9
		Enterprise value (MSEK)*	561,3

* inklusive earnouts, exkl. leasing

Rullande 12 månader			
Nettoomsättning	279,0 MSEK	P/S	1,9
EBIT	39,8 MSEK	EV/EBIT	15,1
Vinst	26,7 MSEK	P/E	20,1
FCF	29,0 MSEK	EV/FCF	20,8

Historiskt snitt				
	P/S	EV/EBIT	P/E	P/FCF
Snitt 3 år	3,0	26,4	38,6	329,8
Snitt 5 år	2,9	22,2	31,9	19,2

Nyckeltal			
Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
44,8 %	19,1 %	14,2 %	9,6 %
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROE	ROIC
14,5 %	10,4 %	12,8 %	9,5 %

Peers

Svenska Arcoma är en leverantör av premiumprodukter inom konventionell digital röntgen. På rullande tolv månader uppgår Arcomas nettoomsättning till cirka 153,0 MSEK vilket ungefär motsvarar halva Stilles nettoomsättning under samma period. Arcoma ägde bolaget Arcoma North America som 2017 köptes av Stille. Utöver att både Stille och Arcoma är mindre tillverkare av medicintekniska produkter verkar de båda på strukturellt växande marknader. Dessutom säljer båda företagen sina produkter via OEM-partnerskap och återförsäljare.

På rullande tolv månader uppgår Stilles och Arcomas P/S-tal till 1,9x respektive 0,6x. Vi anser att det är rimligt att Stille har ett högre P/S-tal än Arcoma, delvis på grund av att Stilles marknader förväntas växa snabbare än Arcomas. Vi anser inte att det är rättvist att jämföra Arcomas vinstmultiplar med Stilles. Detta eftersom Arcomas vinster inte är normaliserade ännu.

Amerikanska Steris är ett medicintekniskt bolag noterat på New York Stock Exchange med en årsomsättning motsvarande cirka 50,0 miljarder SEK. Sett till produktbjudande är Steris Stilles närmsta börsnoterade peer. Cirka 15% av Steris omsättning härstammar från segmentet "Procedural Capital Equipment". Inom segmentet erbjuder Steris operationsbord.

Teleflex är en amerikansk tillverkare av sjukhusmaterial och medicintekniska produkter med en årsomsättning motsvarande cirka 30,0 miljarder SEK. Teleflex och Stilles produkter används båda inom blodomlopp/kärl och kirurgiska områden. Intäkter från USA motsvarar cirka 60% av Teleflex omsättning och 41% av Stilles omsättning.

Att Steris och Teleflex har högre multiplar än Stille anser vi är rättvist. Bolagen är betydligt större än Stille med exponering mot flera medicintekniska produktsegment. Dessutom är bolagen av stabilare karaktär.

Baserat på vår peer-analys kan det konstateras att peer-gruppen är ganska svag, då det inte finns någon börsnoterad aktör som liknar Stille tillräckligt mycket för att kunna dra några större slutsatser. Utifrån sammanställningen, så värderas Stille lågt i jämförelse med sina peers.

	Peers					
	Omsättning		EBIT		Vinst	
	P/S, R12	Tillväxt, 5 år	EV/EBIT, R12	Tillväxt, 5 år	P/E, R12	Tillväxt, 5 år
Arcoma	0,6	5,1%	60,7	46,7%	328,2	16,9%
Steris	3,8	13,4%	29,0	12,3%	36,6	9,0%
Teleflex	3,5	3,9%	20,3	7,5%	25,3	14,9%
Elos Medtech	5,4	9,6%	47,1	26,1%	28,6	21,4%
Stryker	5,6	7,9%	32,9	7,3%	43,2	-6,4%
Median	3,8	7,9%	32,9	7,3%	36,6	14,9%
Medel	3,8	8,0%	38,0	20,0%	92,4	11,2%
Stille	1,9	15,5%	13,9	9,8%	19,5	5,0%

Estimat

(MSEK)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	187,1	246,4	289,3	321,5	354,1
% y-o-y	31,0%	31,7%	17,4%	11,1%	10,1%
P/S	2,8	2,1	1,8	1,6	1,5
Rörelsekostnader	163,6	214,0	244,9	264,5	290,6
% y-o-y	26,8%	30,8%	14,4%	8,0%	9,8%
EBIT före one-offs	23,5	32,4	44,4	57,0	63,5
EBIT-marginal	12,6%	13,1%	15,4%	17,7%	17,9%
% y-o-y	62,1%	37,9%	37,0%	28,4%	11,4%
EV/EBIT	23,8	17,3	12,6	9,8	8,8

Vi väljer att värdera Stille på en multipel om EBIT 14x på 2025E. Multipeln motiveras av Stilles starka positioner på strukturellt växande marknader samt affärens relativt låga risknivå. Detta ger oss ett börsvärde och en aktiekurs beräknat på 2025E. Vi väljer också att visa värderingen när vi applicerat en säkerhetsmarginal på 30 % på våra estimat.

	Värdering			
	Multipel	EBIT 25E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2025E	14	63,5	823,4	164,2
Säkerhetsmarginal (30%)	14	44,5	576,4	115,0

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

	Potentiell avkastning					
	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2025E	1,63	63,0%	24,3%	1,14	14,1%	6,0%

Vidare följer en känslighetsanalys med ett beräknat utfall på vår estimerad EBIT för 2025E, där utfallet redovisas vid olika angivna multiplar.

EBITx	Känslighetsanalys					
	Huvudscenario 2025E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
10	596,1	118,9	14,3%	417,3	83,2	-20,0%
12	723,1	144,2	38,7%	506,2	101,0	-2,9%
14	850,1	169,6	63,0%	595,1	118,7	14,1%
16	977,1	194,9	87,4%	684,0	136,4	31,2%
18	1 104,1	220,2	111,8%	772,9	154,2	48,2%
20	1 231,1	245,6	136,1%	861,8	171,9	65,3%

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.

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

Jacob Stjernberg äger inte aktier i det analyserade bolaget.

Analysen är inte en uppdragsanalys.