

MindArk PE

Rapportkommentar Q1'25



2025-05-30

Mindark redovisade minskad nettoomsättning och EBIT i det första kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till 16,6 MSEK (20,7), motsvarande en negativ tillväxt om -20,0 %. Vidare uppgick EBIT till -5,0 MSEK (1,1), vilket motsvarade en EBIT-marginal om -29,8 % (5,5). Periodens kassaflöde uppgick till -11,3 MSEK (3,1) och kassan inklusive kortfristiga placeringar minskade till 27,3 MSEK (38,3).

Svagt kvartal drivet av intäktsfall i USA och engångskostnader

Nettoomsättningen föll med 20,0 % från redan låga nivåer till 16,6 MSEK. Enligt bolaget berodde minskningen främst på lägre spelaraktivitet i USA, där geopolitisk osäkerhet bidrog till att marknaden stod för över 40 % av det totala intäktsbortfallet. Rörelsekostnaderna ökade samtidigt till 26,5 MSEK (24,9), drivet av en engångskostnad på 2,4 MSEK kopplad till organisationsförändringar och rekryteringar inom AI-utveckling. Justerat för denna post minskade dock den underliggande kostnadsbasen. Kombinationen av svagare intäkter och tillfälligt högre kostnader bidrog till ett försämrat EBIT på -5,0 MSEK.

Fortsatt investering i teknik och strukturförändring

Mindark rapporterar fortsatta framsteg i utvecklingen av Entropia Universe. Under kvartalet lanserades Howling Universe, den största uppdateringen av spelets rymdområde sedan starten, vilken enligt bolaget har tagits emot väl av användarna. Efter periodens utgång lanserades även ARIS, en ny måne med unikt innehåll. Parallellt fortskrider arbetet med att integrera AI-lösningar för att effektivisera både spelutveckling och interna processer. Mindark betonar att detta är en strategisk satsning med långsiktigt fokus på att stärka konkurrenskraften och förbättra den operativa effektiviteten.

Outlook

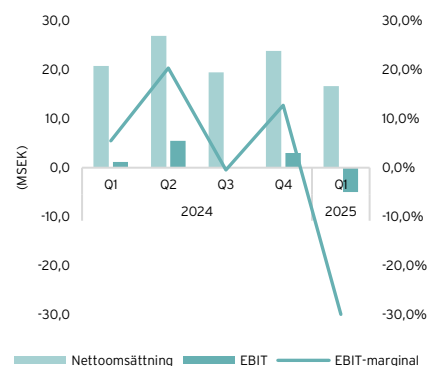
Mindark redovisade ett svagt kvartal, men fortsätter att driva en tydlig strategi för långsiktig lönsam tillväxt genom innehållsförbättringar, teknikinvesteringar och organisatoriska förändringar. Det är dock tydligt att intäktsmodellen fortsatt är sårbar för variationer i spelaraktivitet och externa faktorer. Vi bedömer att bolagets satsning på teknisk modernisering och AI-integration är strategiskt rätt och nödvändig för att uppnå skalbarhet och ökad effektivitet över tid, men att stabilisering av intäkterna är en förutsättning för att realisera den underliggande potentialen. Vi har justerat ned våra estimat mot bakgrund av det svaga utfallet i kvartalet, men ser fortsatt långsiktig potential i Mindark. Vårt motiverade värde för 2026E uppgår nu till 1,7 SEK per aktie, motsvarande en uppsida om 34,4 %, där framtida intäktsstillväxt och leverans på den tekniska planen är avgörande.

(MSEK)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Nettoomsättning	92,8	122,0	90,7	77,7	86,0
% y-o-y	14,3%	31,4%	-25,7%	-14,3%	10,7%
Aktiverat arbete	26,5	26,2	20,8	18,6	17,5
Övriga intäkter	5,4	2,0	0,6	0,7	1,0
Summa intäkter	124,6	150,2	112,1	97,0	104,5
EV/S	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1
Rörelsekostnader	-103,3	-129,7	-102,6	-98,8	-97,8
% y-o-y	20,6%	25,6%	-20,9%	-3,7%	-1,0%
EBIT	21,4	20,5	9,5	-1,8	6,7
EBIT-marginal	23,1%	16,8%	10,5%	-2,3%	7,8%
% y-o-y	0,5%	-4,4%	-53,6%	n/a	n/a
EV/EBIT	0,6	0,6	1,3	n/a	1,9

Fakta

VD	Leif Evander Andersson
Lista	Spotlight
Ticker	MNDRK
Aktiekurs (SEK)	1,265
Antal aktier (M)	31,5
Börsvärde (MSEK)	39,9
Nettokassa (MSEK)	27,3
EV (MSEK)	12,6
Insiderägande	0,7%
Nästa rapport	2025-08-28

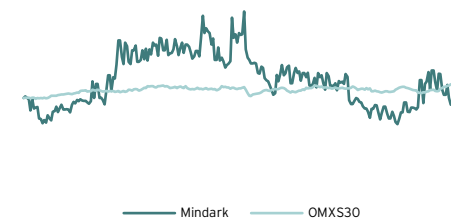
Finansiell historik



Analytiker

Pontus Fredriksson
pontus@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12 m
MindArk	-7,3	-13,7	-15,7

Key Insights



Unik produkt

Entropia Universe ekonomiska modell ger spelare möjligheten att tjäna riktiga pengar inom spelet, vilket har bidragit till att bygga en lojal och köpstark spelarbas. Det är dessutom relativt höga inträdesbarriärer för att skapa ett MMORPG-spel, vilket gör det svårare för nya aktörer att utmana spelets ställning.



Tillväxt drivare

Vi bedömer att en återhämtning i spelaraktiviteten är den främsta drivkraften för omsättningen på kort sikt. På sikt ser vi att övergången till Unreal Engine 5 samt lanseringen på Epic Games Store utgör de viktigaste tillväxtmotorerna. Därtill finns fortsatt potential i geografisk expansion, särskilt i Asien, samt möjligheten att bredda erbjudandet till nya vertikaler.



Lönsamhetsförbättring

Mindark har påbörjat integrationen av AI-lösningar i spelutvecklingen och interna processer, vilket förväntas förbättra skalbarheten och den operativa effektiviteten över tid. Sammantaget bedömer vi att bolagets pågående strukturförändringar och tekniksatsningar utgör viktiga steg mot en mer skalbar och lönsam affärsmodell.

"Sammantaget ser jag mycket positivt på framtiden för Entropia Universe och är övertygad om att vi genom våra satsningar kan skapa ett ökat värde för våra aktieägare genom en bättre spelupplevelse och en mer effektiv infrastruktur."

- Leif Evander Andersson, VD MindArk

Investeringscase

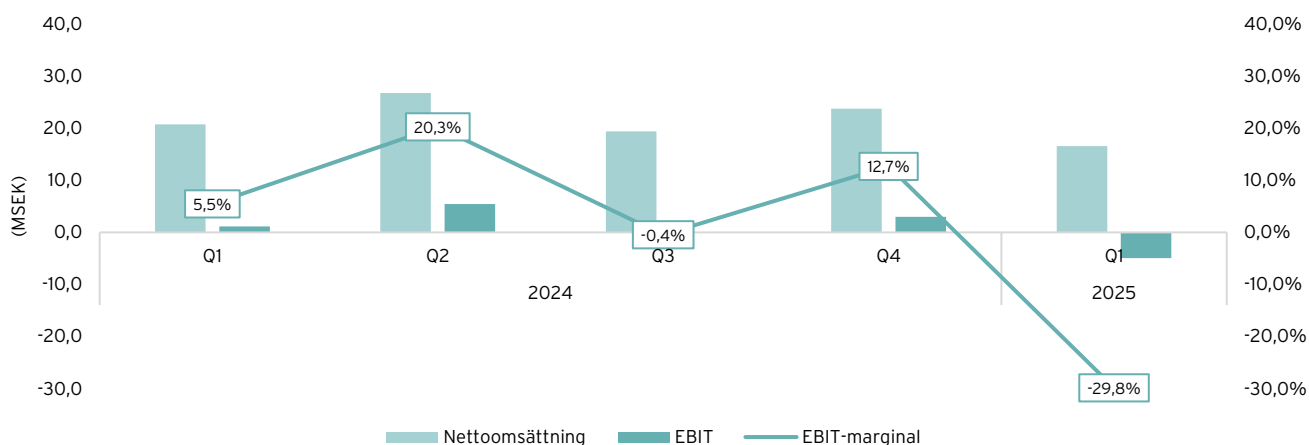
- Lång historik av lönsam tillväxt
- Lojal spelarbas
- Unik produkt och marknadsledare inom sin nisch
- Ökad spelaraktivitet och deed-försäljning
- Ny grafikmotor, nya vertikaler och lansering på Epic Games
- Kostnadsbesparingar och AI-satsning
- Målsättning att återinföra utdelning
- Låg framåtblickande värdering

Svagt kvartal drivet av intäktsfall i USA och engångskostnader

Nettoomsättningen uppgick till 16,6 MSEK (20,7), vilket motsvarade en minskning med 20,0 % från redan låga nivåer. Enligt bolaget berodde minskningen främst på lägre spelaraktivitet i USA, där geopolitisk osäkerhet bidrog till att marknaden stod för över 40 % av det totala intäktsbortfallet. Aktiverat arbete för egen räkning uppgick till 4,8 MSEK (5,0) och övriga rörelseintäkter kom in på 0,1 MSEK (0,3).

Rörelsekostnaderna ökade samtidigt med 6,1 % till 26,5 MSEK (24,9), drivet av en engångskostnad på 2,4 MSEK kopplad till organisationsförändringar och rekryteringar inom AI-utveckling. Justerat för denna post minskade dock den underliggande kostnadsbasen. Kombinationen av svagare intäkter och tillfälligt högre kostnader resulterade i ett försämrat EBIT på -5,0 MSEK. Den justerade kostnadsnivån signalerar dock förbättrad kostnadskontroll, vilket skapar bättre förutsättningar för att återvända till lönsamheten vid en framtida omsättningsökning.

Finansiell utveckling



Estimat vs utfall

Rapporten var väsentligt svagare än våra förväntningar, framför allt på intäktsidan. Den negativa avvikelserna drevs i huvudsak av lägre spelaraktivitet än väntat, särskilt i USA. På kostnadsidan var rörelsekostnaderna i linje med våra förväntningar, vilket innebär att den lägre intäktsbasen medförde en kraftig press på lönsamheten. Den stora avvikelserna var således relaterad till en svagare intäktsutveckling än väntat. Sammanfattningsvis visar utfallet att Mindarks intjäning fortsatt är känslig för kortsiktiga variationer i spelaraktivitet och externa faktorer. Det understryker vikten av att de pågående strategiska initiativen inom teknikutveckling och AI börjar bidra till både tillväxt och effektivisering under kommande kvartal.

Utfall vs Estimat Q1 2025

(MSEK)	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24	Q1'25A	Q1'25E	Diff
Nettoomsättning	20,7	26,8	19,4	23,7	16,6	21,0	-4,4
% <i>y-o-y</i>	-21,9%	2,0%	-15,2%	-48,7%	-20,0%	1,3%	-21,0%
Aktiverat arbete	5,0	5,0	5,4	5,4	4,8	5,4	-0,6
Övriga rörelseintäkter	0,3	0,2	0,0	0,1	0,1	0,3	-0,2
Summa intäkter	26,1	32,0	24,8	29,2	21,5	26,7	-5,2
Rörelsekostnader	-24,9	-26,6	-24,9	-26,2	-26,5	-26,5	0,0
% <i>y-o-y</i>	-17,5%	-41,8%	-8,8%	-1,2%	6,1%	6,1%	0,0%
EBITDA	5,3	9,9	4,7	8,0	0,2	5,4	-5,2
EBITDA-marginal	25,7%	37,0%	24,1%	33,6%	1,2%	25,7%	-24,5pp
% <i>y-o-y</i>	-28,2%	-227,0%	-17,1%	-73,4%	-96,1%	1,4%	-96,2%
EBIT	1,1	5,4	-0,1	3,0	-5,0	0,1	-5,1
EBIT-marginal	5,5%	20,3%	-0,4%	12,7%	-29,8%	0,7%	-29,1pp
% <i>y-o-y</i>	-73,0%	n/a	-104,9%	-88,4%	n/a	-86,8%	n/a

Fokus på spelaraktiviteten

Kvartalsuppdateringar

Mindark genomför regelbundna uppdateringar i Entropia Universe för att förbättra grafik, innehåll och prestanda. Under kvartalet har flera viktiga tekniska uppdateringar genomförts i Entropia Universe. Den största nyheten var lanseringen av Howling Universe, en omfattande omarbetning av spelets rymdområde med nytt innehåll, nya spelmekaniker och förbättrad användarupplevelse.

Bolaget lanserade även Immersive Missions för AI-styrda NPC:er, vilket gör det möjligt för dessa att erbjuda dagliga uppdrag, föra samtal och dela ut belöningar. En flerspråkig AI-funktion för spelet väntas dessutom lanseras under Q2, vilket ska göra Entropia Universe tillgängligt för fler spelare globalt.

Därutöver fortskrider utvecklingen av CelestAI, ett system som tränas för att förstå samspelet mellan objekt, ekonomi och sociala funktioner i spelet. Fokus har även legat på att förbättra interaktionen mellan spelare, bland annat genom nya chattfunktioner och föremålsplacering i spelvärlden.

Parallellt har Mindark arbetat med att förbättra introduktionen för nya spelare, där en ny startzon med förbättrad grafik, handledning och belöningssystem väntas lanseras under kommande kvartal.

Mindark räknar med en gradvis återhämtning i omsättningen i takt med att den nya tekniska infrastrukturen implementeras och förbättringarna succesivt får genomslag i spelupplevelsen. Samtidigt kan det ta tid innan spelarna fullt ut anpassar sig till de nya funktionerna, vilket kan förskjuta effekten något i tiden. Utöver detta påverkas bolaget fortsatt av geopolitisk osäkerhet, särskilt i USA som är en av de viktigaste marknaderna samt av en försvagad dollar, vilket pressar intäkterna i SEK. Mot denna bakgrund bedömer vi att det blir utmanande för Mindark att uppvisa tillväxt under 2025, även om bolaget strategiskt positionerar sig för en starkare utveckling på längre sikt.

Ny spelmotor

Entropia Universe drivs för närvarande på en anpassad version av den äldre spelmotorn CryEngine 2. Mindark arbetar aktivt med att migrera plattformen till Unreal Engine 5, den senaste generationens spelmotor, vilket väntas medföra omfattande förbättringar i grafik, prestanda och användarupplevelse. Den nya motorn möjliggör även en mer flexibel och effektiv utvecklingsmiljö, där nya funktioner och innehåll kan implementeras snabbare och med högre kvalitet.

Övergången till Unreal Engine 5 skapar också strategiska distributionsfördelar, då den öppnar upp för lansering via Epic Games Store, som är en global plattform med stor räckvidd. Det innebär potential att nå en bredare spelarbas och stärker bolagets marknadsposition. På längre sikt möjliggör plattformbytet även expansion till nya vertikaler, såsom spelkonsoler och mobila enheter, vilket i sin tur skapar nya intäcksströmmar och diversifieringsmöjligheter.

Vår bedömning är att migreringen till Unreal Engine 5 slutförs under slutet av 2025 och kommer att utgöra en viktig drivkraft för tillväxt och värdeskapande framåt.

Övergången till Unreal Engine 5



Förbättrad grafik

Unreal Engine 5 möjliggör skapandet av mer realistiska miljöer och karaktärer, vilket resulterar i högre grafik kvalitet och förbättrad spelarmekanik. Den nya spelmotorn har potential att öka engagemanget hos befintliga spelare och attrahera nya.



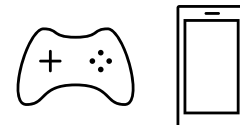
Nya funktioner

Nuvarande spelmotor kräver ständiga underhåll, vilket är tid- och resurskrävande. Implementeringen av Unreal Engine 5 medför att nya spelfunktioner kan adderas snabbare, vilket har potential att öka aktiviteten hos spelarbasen.



Epic Games

Mindark tecknade under 2021 ett avtal med Epic Games, vilket innefattade möjligheten att distribuera Entropia Universe på deras plattform efter bytet till Unreal Engine 5. Detta öppnar för exponering mot en bredare publik, vilket har potential att expandera spelarbasen.



Nya vertikaler

Utöver PC möjliggör Unreal Engine 5 utveckling till spelkonsoler och mobiltelefoner. Övergången innebär att Mindark på sikt kan lansera Entropia Universe på fler plattformar, vilket har potential att expandera spelarbasen ytterligare.

Finansiell ställning

Fritt kassaflöde uppgick till -11,3 MSEK (3,1), vilket reflekterade en fortsatt negativ kassagenerering i verksamheten. Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till -6,2 MSEK, medan investeringsverksamheten belastade med ytterligare -5,3 MSEK hänförligt till kortfristiga placeringar. Periodens kassaflöde uppgick till -11,3 MSEK (3,1), vilket minskade likvida medel från 21,6 MSEK till 10,2 MSEK vid kvartalets slut. Bolagets finansiella ställning försvagades därmed ytterligare under kvartalet, även om 5,3 MSEK var hänförligt till en ökning av kortfristiga placeringar.

Mindark hade vid kvartalets utgång totala tillgångar om 149,3 MSEK, varav 59,9 % av dessa var finansierade med eget kapital. Bolaget hade fortsatt inga räntebärande skulder, vilket resulterade i en nettokassa om 27,3 MSEK (38,3), inklusive kortfristiga placeringar som kan konverteras till likvida medel vid behov. Bolagets finansiella ställning fortsatte därmed att försämrars, vilket understryker behovet av ökad intjäning.

Mindark befinner sig i en kapitalkrävande utvecklingsfas, men kvartalet markerade ett trendbrott där investeringsnivån började avta. Vi bedömer att denna trend kommer att fortsätta, vilket i kombination med bolagets pågående initiativ för att stärka den operativa effektiviteten, kan bidra till en successiv förbättring av det fria kassaflödet framöver.

Immateriella tillgångar	Materiella tillgångar	Soliditet
73,3 % (109,4 MSEK)	2,2 % (3,2 MSEK)	59,9 %
Kassa inkl placeringar	Räntebärande skulder	Nettokassa
18,3 % (27,3 MSEK)	0,0 MSEK	27,3 MSEK

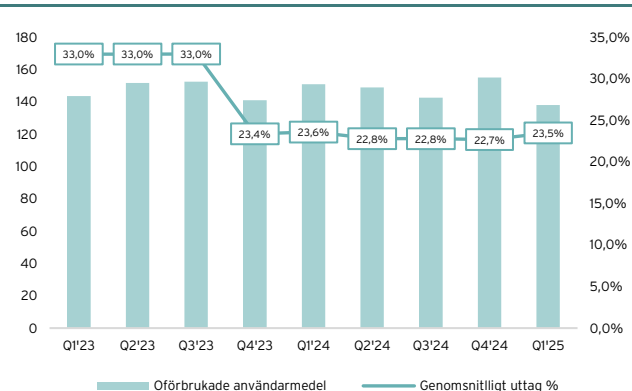
Oförbrukade användarmedel

Användarna i Entropia Universe innehar den digitala valutan PED och digitala föremål på sina konton, vilka tillsammans utgör användarnas oförbrukade medel som kan lösas in mot USD. Detta innebär en potentiell finansiell risk för MindArk, särskilt vid en hög andel samtida uttagsbegäranden. Även om bolaget inte har någon juridisk skyldighet att lösa in PED, kan ett underlåtande riskera att skada varumärket och påverka användarnas lojalitet negativt. Vi bedömer dock risken för omfattande uttagsbegäranden som låg, men om en sådan situation skulle uppstå kan konsekvenserna bli betydande.

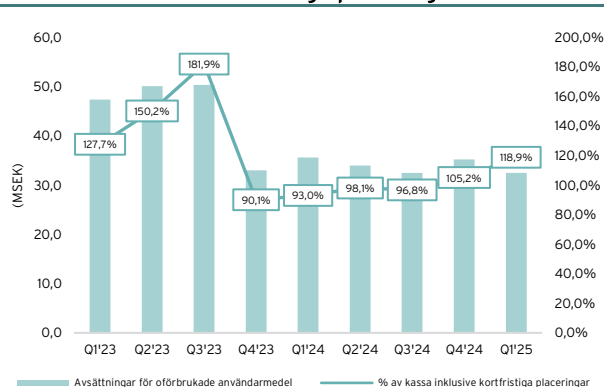
Sedan lanseringen av Entropia Universe år 2003 har användare i genomsnitt begärt uttag motsvarande cirka 33,0 procent av sina oförbrukade medel, vilket MindArk redovisat som en skuld i balansräkningen. Under Q4'23 ändrade bolaget sin redovisningsprincip till att baseras på en femårshistorik för att bättre spegla nuvarande användarbeteenden och ekonomiska trender och ekonomiska trender. I kvartalet uppgick det genomsnittliga uttaget för de fem senaste åren på 23,5 %.

Under kvartalet minskade oförbrukade användarmedel från 155,1 MSEK till 138,2 MSEK, främst drivet av en lägre dollarkurs. Mindarks kassa inklusive kortfristiga placeringar understiger avsättningar för oförbrukade användarmedel, men vi bedömer att risknivån fortsatt är hanterbar kopplad till eventuella uttag.

Oförbrukade användarmedel



% av kassa inklusive kortfristiga placeringar



Värdering

Key stats

Antal aktier	31 524 625	Börsvärde (MSEK)	39,9
Aktiekurs (SEK)	1,265	Nettokassa (MSEK)	27,3
		Enterprise value (MSEK)	12,6

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	86,5 MSEK	EV/S	0,1
EBIT	3,4 MSEK	EV/EBIT	3,7
Vinst	4,7	P/E	8,6
FCF	neg.	EV/FCF	neg.

Källa: Börldata

Historiskt snitt

	EV/S	EV/EBIT	P/E	EV/FCF
Snitt 3 år	0,3	2,7	8,5	neg.

Källa: Börldata

Nyckeltal

EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Adj EBIT-marginal	Vinstmarginal
26,3 %	3,9 %	2,5 %	5,4 %
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROC	ROIC
neg.	neg.	2,8 %	3,8 %

Källa: Börldata

Estimat för 2025

Våra nuvarande estimat baseras på en gradvis återhämtning i omsättning i takt med att Mindarks tekniska infrastruktur implementeras och förbättringarna successivt får genomslag i användarupplevelsen. Vi räknar dock med en viss fördröjning i effekterna, då det kan ta tid för spelarna att anpassa sig till nya funktioner och uppdateringar. Vi väger också in den fortsatta geopolitiska osäkerheten, särskilt i USA, som är en av Mindarks nyckelmarknader, samt den försvagade dollarn, som negativt påverkar intäkter i SEK. Sammantaget ser vi begränsade möjligheter till tillväxt under 2025, även om bolaget långsiktigt positionerar sig för att dra nytta av sina strategiska satsningar.

Den justerade kostnadsnivån indikerar dock på förbättrad kostnadskontroll, samtidigt som Mindarks satsning på AI-integrering för att effektivisera spelutveckling och interna processer fortskrider enligt plan. Vår bedömning att bolagets initiativ gradvis kommer att förbättra den operativa effektiviteten och stärka lönsamheten över tid.

Kvartalsvisa estimat för helåret 2025

<i>(MSEK)</i>	Q1A	Q2E	Q3E	Q4E	2025E
Nettoomsättning	16,6	19,1	18,5	23,5	77,7
<i>% y-o-y</i>	<i>-20,0%</i>	<i>-28,7%</i>	<i>-4,7%</i>	<i>-1,0%</i>	<i>-14,3%</i>
Aktiverat arbete	4,8	4,8	4,5	4,5	18,6
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,3	0,1	0,2	0,7
Summa intäkter	21,5	24,2	23,1	28,2	97,0
Rörelsekostnader	-26,5	-24,4	-23,1	-24,8	-98,8
<i>% y-o-y</i>	<i>6,1%</i>	<i>-8,1%</i>	<i>-7,2%</i>	<i>-5,5%</i>	<i>-3,5%</i>
EBITDA	0,2	4,9	5,1	8,4	18,6
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>1,2%</i>	<i>25,4%</i>	<i>27,6%</i>	<i>35,7%</i>	<i>23,9%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>-96,1%</i>	<i>-51,1%</i>	<i>8,9%</i>	<i>5,3%</i>	<i>-33,5%</i>
EBIT	-5,0	-0,2	0,0	3,4	-1,8
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-29,8%</i>	<i>-1,3%</i>	<i>0,0%</i>	<i>14,5%</i>	<i>-2,3%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>13,0%</i>	<i>n/a</i>

Estimat fram till 2026

(MSEK)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Nettoomsättning	92,8	122,0	90,7	77,7	86,0
% y-o-y	14,3%	31,4%	-25,7%	-14,3%	10,7%
Aktiverat arbete	26,5	26,2	20,8	18,6	17,5
Övriga intäkter	5,4	2,0	0,6	0,7	1,0
Summa intäkter	124,6	150,2	112,1	97,0	104,5
EV/S	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1
Rörelsekostnader	-103,3	-129,7	-102,6	-98,8	-97,8
% y-o-y	20,6%	25,6%	-20,9%	-3,8%	1,0%
EBITDA	32,0	35,3	27,9	18,6	26,3
EBITDA-marginal	34,5%	28,9%	30,8%	23,9%	30,6%
% y-o-y	8,2%	10,1%	-20,8%	-33,5%	41,7%
EV/EBITDA	0,4	0,4	0,5	0,7	0,5
EBIT	21,4	20,5	9,5	-1,8	6,7
EBIT-marginal	23,1%	16,8%	10,5%	-2,3%	7,8%
% y-o-y	0,5%	-4,4%	-53,6%	n/a	n/a
EV/EBIT	0,6	0,6	1,3	-7,0	1,9

Vi har valt att värdera Mindark utifrån en multipel om 8x EBIT för helåret 2026E. Vi anser att det är rimlig multipel givet bolagets långa historik av lönsam tillväxt, unika position inom sin nisch och tillväxtutsikterna bortom 2026 när övergången till Unreal Engine 5 är genomförd. Vi har även valt att visa värderingen när vi applicerat en säkerhetsmarginal om 30,0 procent på våra estimat.

	Värdering			
	Multipel	EBIT 2026E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2026E	8	6,7	53,6	1,7
Säkerhetsmarginal (30%)	8	4,7	37,5	1,2

Nedan följer potentiell avkastning för 2026E om Mindark utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot.

	Potentiell avkastning					
	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2026E	1,34	34,4%	15,9%	0,94	-5,9%	-3,0%

Nedan följer en känslighetsanalys som visar hur den potentiella avkastningen utvecklas givet olika applicerade multiplar.

EBITx	Huvudscenario 2026E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
3	20,1	0,6	-49,6%	14,1	0,4	-64,7%
4	26,8	0,9	-32,8%	18,8	0,6	-53,0%
5	33,5	1,1	-16,0%	23,5	0,7	-41,2%
6	40,2	1,3	0,8%	28,1	0,9	-29,4%
7	46,9	1,5	17,6%	32,8	1,0	-17,7%
8	53,6	1,7	34,4%	37,5	1,2	-5,9%
9	60,3	1,9	51,2%	42,2	1,3	5,8%
10	67,0	2,1	68,0%	46,9	1,5	17,6%
11	73,7	2,3	84,8%	51,6	1,6	29,4%
12	80,4	2,6	101,6%	56,3	1,8	41,1%
13	87,1	2,8	118,4%	61,0	1,9	52,9%

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