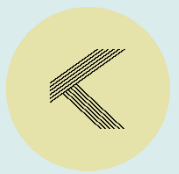


MindArk PE

Rapportkommentar Q2'25



2025-09-02

Mindark redovisade minskad nettoomsättning och EBIT i det andra kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till 22,1 MSEK (26,8), motsvarande en negativ tillväxt om -17,5 %. Vidare uppgick EBIT till 2,4 MSEK (5,4), vilket motsvarade en EBIT-marginal om 11,0 % (5,4). Periodens kassaflöde uppgick till 0,3 MSEK (-8,2) och kassan inklusive kortfristiga placeringar minskade till 25,6 MSEK (34,6).

Återhämtning från svag inledning på året

Nettoomsättningen ökade med 33,3 % jämfört med Q1 och uppgick till 22,1 MSEK, men låg fortfarande 17,5 % under fjolårets nivå, drivet av lägre spelaktivitet och negativa valutaeffekter. EBIT vände tillbaka till positivt och uppgick till 2,4 MSEK, vilket möjliggjordes av en god kostnadskontroll och fortsatta effektiviseringar. Rörelsekostnaderna minskade med 5,3 % till följd av minskade externa kostnader. Mindark visade således tydliga tecken på operationell återhämtning i Q2 efter en svag inledningen på året, och framöver väntas förbättrad onboarding, pågående marknadsföringsinitiativ och lanseringen på Steam bidra till att accelerera återhämtningen ytterligare.

Tekniska satsningar och distributionslyft

MindArk har tagit ett strategiskt viktigt steg mot ökad tillgänglighet och bredare användartillväxt genom lanseringen på Steam i juli. Plattformen möjliggör global räckvidd, vilket i kombination med bolagets nya AI-drivna lokalisering (49 språk), förbättrad onboarding och kontinuerligt spelinnehåll skapar förutsättningar för att öka spelarbasen under H2'25. Därtill integreras AI djupare i utvecklingskedjan, med målet att skapa ett tekniskt försprång i utvecklingen. Strategin väntas på sikt skapa en mer skalbar och effektiv organisation samt stärka MindArks marknadsposition inom den digitala ekonomin. De finansiella effekterna av dessa initiativ bör gradvis börja synas under H2'25 och 2026.

Outlook

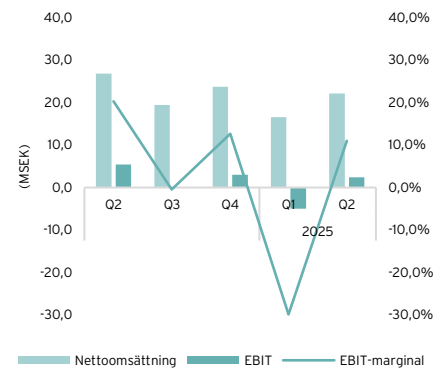
MindArk står fortsatt finansiellt stabilt med 25,6 MSEK i kassa inklusive kortfristiga placeringar och inga räntebärande skulder. På kort sikt förblir spelaraktivitet och valutakursutveckling osäkerhetsfaktorer, men på medellång sikt har bolaget goda förutsättningar att stärka intäktsbasen och förbättra skalbarheten. Vi ser att bolagets arbete med att bredda distributionen, förbättra användarupplevelsen, minska trösklarna för nya spelare och automatisera interna processer genom AI lägger grunden för en mer robust och lönsam verksamhet. Vi har höjt estimaten efter rapporten. Vårt motiverade värde för 2026E uppgår nu till 2,2 SEK per aktie, motsvarande en uppsida om 41,3 %.

(MSEK)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Nettoomsättning	92,8	122,0	90,7	84,3	91,5
% y-o-y	14,3%	31,4%	-25,7%	-7,0%	8,5%
Aktiverat arbete	26,5	26,2	20,8	20,4	19,8
Övriga intäkter	5,4	2,0	0,6	0,6	0,8
Summa intäkter	124,6	150,2	112,1	105,3	112,1
EV/S	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Rörelsekostnader	-103,3	-129,7	-102,6	-103,1	-103,5
% y-o-y	20,6%	25,6%	-20,9%	0,5%	0,4%
EBIT	21,4	20,5	9,5	2,2	8,6
EBIT-marginal	23,1%	16,8%	10,5%	2,6%	9,4%
% y-o-y	0,5%	-4,4%	-53,6%	-77,1%	295,6
P/EBIT	2,3	2,4	5,1	22,4	5,7

Fakta

VD	Leif Evander Andersson
Lista	Spotlight
Ticker	MNDRK
Aktiekurs (SEK)	1,545
Antal aktier (M)	31,5
Börsvärde (MSEK)	48,7
Nettokassa (MSEK)	25,6
EV (MSEK)	23,1
Insiderägande	1,9%
Nästa rapport	2025-11-28

Finansiell historik



Analytiker

Pontus Fredriksson
pontus@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12 m
MindArk	-0,6	11,2	-31,6

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 svårt 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 och distributionskanaler.



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.

"Efter rapportperiodens utgång markerar lanseringen av Entropia Universe på Steam den 22 juli ett ytterligare språng framåt. Steamplattformen ger oss större synlighet och gör det enklare för nya användare att komma in i vårt universum. Tillsammans med vår förbättrade onboarding och vårt pågående marknadsföringsinitiativ räknar vi med att lanseringen på Steam kommer att accelerera återhämtningen ytterligare."

- 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

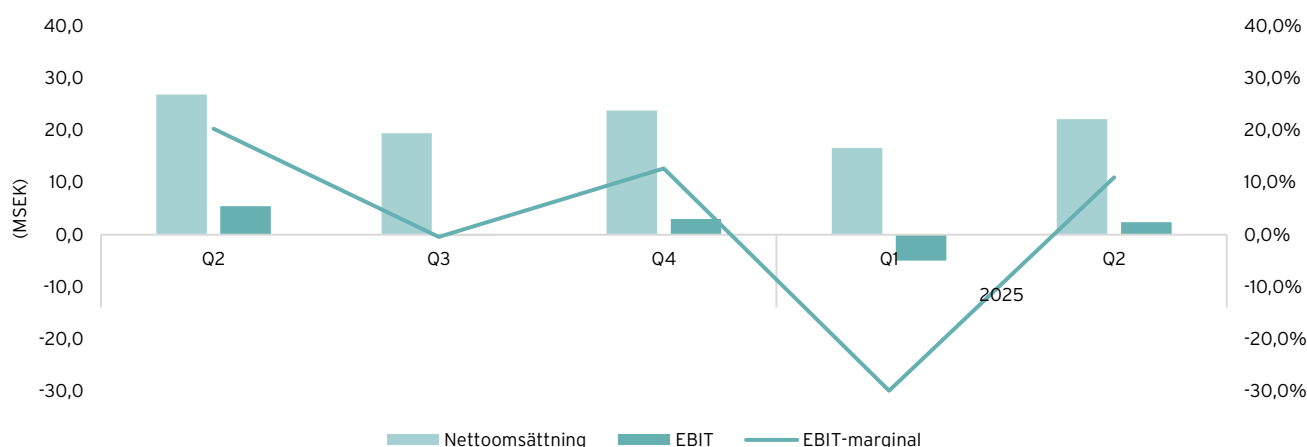
Återhämtning från svag inledning på året

Nettoomsättningen uppgick till 22,1 MSEK (26,8), vilket motsvarade en minskning med 17,5 %, drivet av lägre spelaktivitet och negativa valutaeffekter. Sekventiellt steg dock omsättningen med 33,3 %, vilket var en tydlig återhämtning från Q1. Aktiverat arbete för egen räkning uppgick till 5,3 MSEK (5,0) och övriga rörelseintäkter till 0,1 MSEK (0,2).

Bolaget framhåller att lanseringen av nya startpaket i juni överträffade förväntningarna och mottogs väl av både nya och befintliga användare. Därtill har marknadsföringsarbetet intensifierats genom riktade kampanjer, samarbeten med innehållsskapare och eventdrivna initiativ för att öka synlighet och förbättra rekryteringen av spelare.

EBIT vände tillbaka till positivt från föregående kvartal och uppgick till 2,4 MSEK (5,4), vilket möjliggjordes av en god kostnads kontroll och fortsatta effektiviseringar. Rörelsekostnaderna exklusive avskrivningar minskade med 10,4 % till 19,8 MSEK (22,1), och inklusive avskrivningar med 5,3 % till 25,1 MSEK (26,6). Sammantaget visade kvartalet en tydlig operationell återhämtning efter en svag inledning på året, och framöver väntas förbättrad onboarding, fortsatta marknadsföringsinitiativ samt lanseringen på Steam bidra till att accelerera återhämtningen ytterligare.

Finansiell utveckling



Estimat vs utfall

Rapporten kom in starkare än våra förväntningar. Den positiva avvikelserna drevs i huvudsak av högre aktivitet i Entropia Universe, en stark respons på de nya startpaketen samt ökade marknadsföringsinsatser. Rörelsekostnaderna utvecklades relativt i linje med våra estimat, vilket medförde att den högre intäktbasen fick fullt genomslag i lönsamheten. Den förbättrade resultatnivån var därmed direkt kopplad till en bättre intäktsutveckling än väntat. Sammantaget visade kvartalet tydligt den operationella hävstången när spelaktiviteten stärks. Vi ser fortsatt potential för återhämtning givet de strategiska satsningar som pågår inom onboarding, marknadsföring och breddad distribution.

Utfall vs Estimat Q2 2025

(MSEK)	Q2'24	Q3'24	Q4'24	Q1'25A	Q2'25A	Q2'25E	Diff
Nettoomsättning	26,8	19,4	23,7	16,6	22,1	19,1	3,0
% y-o-y	2,0%	-15,2%	-48,7%	-20,0%	-17,5%	-28,7%	15,8%
Aktiverat arbete	5,0	5,4	5,4	4,8	5,3	4,8	0,5
Övriga rörelseintäkter	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,3	-0,2
Summa intäkter	32,0	24,8	29,2	21,5	27,6	24,2	3,4
Rörelsekostnader	-26,6	-24,9	-26,2	-26,5	-25,1	-24,4	0,7
% y-o-y	-41,8%	-8,8%	-1,2%	6,1%	-5,3%	-8,1%	3,0%
EBITDA	9,9	4,7	8,0	0,2	7,8	4,9	2,9
EBITDA-marginal	37,0%	24,1%	33,6%	1,2%	35,3%	25,4%	9,9pp
% y-o-y	-227,0%	-17,1%	-73,4%	-96,1%	-21,4%	-51,1%	59,2%
EBIT	5,4	-0,1	3,0	-5,0	2,4	-0,2	2,6
EBIT-marginal	20,3%	-0,4%	12,7%	-29,8%	11,0%	-1,3%	12,3pp
% y-o-y	n/a	-104,9%	-88,4%	n/a	-55,4%	n/a	n/a

Tekniska satsningar och distributionslyft

Kvartalsuppdateringar

Mindark genomför regelbundna uppdateringar i Entropia Universe med syfte att förbättra grafik, innehåll och prestanda. Under kvartalet lanserades AI-baserade lokaliseringar till 49 språk, vilket öppnar dörren för miljontals nya spelare världen över. Parallellt har bolaget arbetat med en förbättrad onboarding-upplevelse med planerad lansering i Q3. Lanseringen syftar till att erbjuda nybörjare mer innehåll, guidande uppdrag, förbättrad grafik samt en dynamisk introduktion till spelvärlden. Därtill introducerades flera funktionella förbättringar såsom uppgraderad kamerafunktion, mer naturliga karaktärsrörelser, förbättrade kartfunktioner samt ett nytt karaktärsblad, vilket ytterligare ska stärka användarvänligheten för nya spelare.

MindArk har också lanserat Entropia Adviser-programmet, där nya spelare får direkt stöd av erfarna användare för att öka retentionen och förbättra nybörjarupplevelsen. Bolaget färdigställde även systemet för interplanetära teleportörer, vilket möjliggör snabba resor mellan planeter och skapar nya ekonomiska möjligheter i spelekonomin. En annan viktig händelse var lanseringen av den nya planeten ARIS, som erbjuder ett omfattande tillskott av uppdrag, föremål, grottor och ekonomiska system. Sammantaget utgör dessa uppdateringar en bred satsning för att sänka tröskeln för nya spelare, öka engagemanget hos befintliga användare och stärka det virtuella ekosystemet inför lanseringen på Steam.

Lansering på Steam kan bli en katalysator

Efter kvartalets utgång lanserades Entropia Universe på Steam, en distributionsplattform med över 100 miljoner aktiva användare globalt. Lanseringen skapar en helt ny räckvidd för MindArk och ger betydande möjligheter till inflöde av nya spelare. De senaste uppdateringarna i spelet förväntas dessutom stärka effekten av lanseringen och möjligheten att öka konverteringsgraden från nedladdning till aktiv och betalande spelare.

Steam-lanseringen fungerar därmed som en katalysator som ger bolagets tekniska innovationer och produktförbättringar större kommersiell genomslagskraft. Mindark har även intensifierat sina marknadsföringsaktiviteter genom riktade kampanjer och samarbeten med innehållsskapare, vilket ytterligare stärker synligheten och förbättrar rekryteringen av nya spelare. Sammantaget innebär detta att bolaget nu kan kombinera tekniska förbättringar och produktförnyelse med en bredare distribution, vilket skapar goda förutsättningar för att accelerera återhämtningen ytterligare.

Ny spelmotor

Entropia Universe drivs 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. Migreringen till Unreal Engine 5 utgör således 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

Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändring i rörelsekapital uppgick till 1,2 MSEK (2,1). Förändringar i rörelsekapital påverkade kassaflödet negativt med -4,6 MSEK (-4,3), vilket resulterade i ett negativt kassaflöde från den löpande verksamheten efter rörelsekapital på -3,3 MSEK (-2,2).

Kassaflödet från investeringsverksamheten var däremot positivt till följd av förändringar i kortfristiga placeringar och uppgick till 3,7 MSEK (-6,0). Detta innebar att fritt kassaflöde uppgick till 0,3 MSEK (-8,2), medan det justerade fria kassaflödet (kassaflöde från den löpande verksamheten före förändring av rörelsekapital - CAPEX) uppgick till 1,0 MSEK (0,5).

Periodens kassaflöde summerades därmed till 0,3 MSEK (-8,2) och kassan ökade till 11,2 MSEK vid kvartalets slut. Kassa inklusive kortfristiga placeringar sjönk däremot till 25,6 MSEK, vilket tydliggör behovet av en starkare intjäning framåt. Det är därför särskilt viktigt att bolagets pågående initiativ för att stärka den operativa effektiviteten börjar ge resultat.

Sammantaget står MindArk fortsatt finansiellt stabilt med 25,6 MSEK i kassa inklusive kortfristiga placeringar och inga räntebärande skulder. Bolaget behöver dock bevisa att den operativa utvecklingen kan omsättas i uthållig lönsamhet och kassagenerering för att långsiktigt stärka den finansiella ställningen.

Immateriella tillgångar	Materiella tillgångar	Soliditet
73,8 % (109,7 MSEK)	2,1 % (3,1 MSEK)	63,6 %
Kassa inkl placeringar	Räntebärande skulder	Nettokassa
17,2 % (25,6 MSEK)	0,0 MSEK	25,6 MSEK

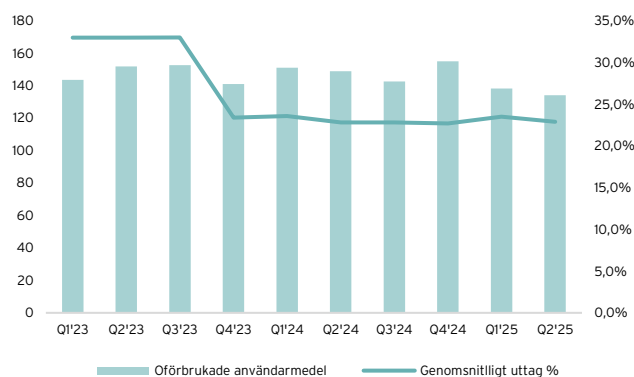
Oförbrukade användarmedel

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 samtidiga 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.

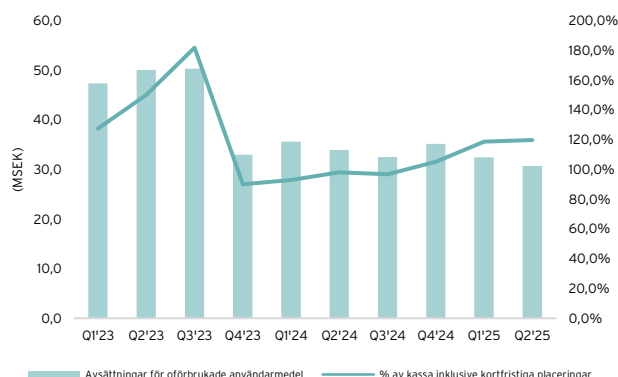
Sedan lanseringen av Entropia Universe år 2003 har användare i genomsnitt begärt uttag motsvarande cirka 33,0 procent av sina oförbrukade medel, vilket Mindark redovisat som en skuld i balansräkningen. Under Q4'23 ändrade bolaget sin redovisningsprincip till att baseras på en femårshistorik för att bättre spegla nuvarande användarbeteenden och ekonomiska trender och ekonomiska trender. I kvartalet uppgick det genomsnittliga uttaget för de fem senaste åren på 22,9 %.

Under kvartalet minskade oförbrukade användarmedel från 138,2 MSEK till 134,2 MSEK, 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)	48,7
Aktiekurs (SEK)	1,545	Nettokassa (MSEK)	25,6
		Enterprise value (MSEK)	23,1

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	81,8 MSEK	EV/S	0,3
EBIT	0,4 MSEK	EV/EBIT	58,3
Vinst	4,9	P/E	9,9
FCF	neg.	EV/FCF	neg.

Källa: Börldata

Historiskt snitt

	EV/S	EV/EBIT	P/E	EV/FCF
Snitt 3 år	0,4	21,3	9,2	neg.

Källa: Börldata

Nyckeltal

EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Adj EBIT-marginal	Vinstmarginal
25,3 %	0,5 %	neg.	6,0 %
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROC	ROIC
neg.	neg.	0,3 %	4,0 %

Källa: Börldata

Estimat för 2025

Det andra kvartalet visade en tydlig operationell återhämtning efter en svag inledning på året. Vi bedömer att kontinuerliga uppdateringar i Entropia Universe, den nya onboarding-upplevelsen, breddad språkstöd och lanseringen på Steam skapar förutsättningar för en tydligare återhämtning i omsättning och marginaler under andra halvåret.

Kvartalsvisa estimat för helåret 2025

<i>(MSEK)</i>	Q1A	Q2E	Q3E	Q4E	2025E
Nettoomsättning	16,6	22,1	21,3	24,3	84,3
<i>% y-o-y</i>	<i>-20,0%</i>	<i>-17,5%</i>	<i>9,8%</i>	<i>2,4%</i>	<i>-7,0%</i>
Aktiverat arbete	4,8	5,3	5,2	5,1	20,4
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,1	0,1	0,2	0,6
Summa intäkter	21,5	27,6	26,6	29,6	105,3
Rörelsekostnader	-26,5	-25,1	-25,4	-26,1	-103,1
<i>% y-o-y</i>	<i>6,1%</i>	<i>-5,3%</i>	<i>2,0%</i>	<i>-0,5%</i>	<i>-0,5%</i>
EBITDA	0,2	7,8	6,6	9,0	23,6
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>1,2%</i>	<i>35,3%</i>	<i>31,0%</i>	<i>37,0%</i>	<i>28,0%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>-96,1%</i>	<i>-21,4%</i>	<i>40,9%</i>	<i>12,8%</i>	<i>-15,4%</i>
EBIT	-5,0	2,4	1,2	3,5	2,2
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-29,8%</i>	<i>11,0%</i>	<i>5,6%</i>	<i>14,4%</i>	<i>2,6%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>n/a</i>	<i>-55,4%</i>	<i>n/a</i>	<i>16,3%</i>	<i>-77,1%</i>

Estimat fram till 2026

(MSEK)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Nettoomsättning	92,8	122,0	90,7	84,3	91,5
% y-o-y	14,3%	31,4%	-25,7%	-7,0%	8,5%
Aktiverat arbete	26,5	26,2	20,8	20,4	19,8
Övriga intäkter	5,4	2,0	0,6	0,6	0,8
Summa intäkter	124,6	150,2	112,1	105,3	112,1
EV/S	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Rörelsekostnader	-103,3	-129,7	-102,6	-103,1	-103,5
% y-o-y	20,6%	25,6%	-20,9%	0,5%	0,4%
EBITDA	32,0	35,3	27,9	23,6	31,0
EBITDA-marginal	34,5%	28,9%	30,8%	28,0%	33,9%
% y-o-y	8,2%	10,1%	-20,8%	-15,4%	31,3%
EV/EBITDA	0,7	0,7	0,8	1,0	0,7
EBIT	21,4	20,5	9,5	2,2	8,6
EBIT-marginal	23,1%	16,8%	10,5%	2,6%	9,4%
% y-o-y	0,5%	-4,4%	-53,6%	-77,1	295,6%
P/EBIT	2,3	2,4	5,1	22,4	5,7

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 och starka marknadsposition, även om verksamheten kännetecknas av viss slaglighet. Vi har även valt att visa värderingen när vi applicerat en säkerhetsmarginal om 30,0 % på våra estimat.

	Värdering			
	Multipel	EBIT 2026E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2026E	8	8,6	68,8	2,2
Säkerhetsmarginal (30%)	8	6,0	48,2	1,5

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	1,41	41,3%	18,9%	0,99	-1,1%	-0,6%

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

	Huvudscenario 2026E			Säkerhetsmarginal (30%)		
EBITx	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
3	25,8	0,8	-47,0%	18,1	0,6	-62,9%
4	34,4	1,1	-29,4%	24,1	0,8	-50,6%
5	43,0	1,4	-11,7%	30,1	1,0	-38,2%
6	51,6	1,6	5,9%	36,1	1,1	-25,8%
7	60,2	1,9	23,6%	42,1	1,3	-13,5%
8	68,8	2,2	41,3%	48,2	1,5	-1,1%
9	77,4	2,5	58,9%	54,2	1,7	11,2%
10	86,0	2,7	76,6%	60,2	1,9	23,6%
11	94,6	3,0	94,2%	66,2	2,1	36,0%
12	103,2	3,3	111,9%	72,2	2,3	48,3%
13	111,8	3,5	129,5%	78,3	2,5	60,7%

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