

Lägre volymer i USA pressade resultatet i Q3

Svagare försäljning än väntat i region Americas

Probi rapporterade lägre omsättning än väntat under Q3 och nettoomsättningen minskade med 9% till 145 mkr. Detta berodde till stor del på utvecklingen i region Americas, där försäljningen påverkades negativt av uteblivna ordrar från ett fåtal större kunder som ändrat sitt beställningsmönster. Justerat för valutaeffekter minskade omsättningen under Q3 med 22%. Bolaget räknar nu med att omsättningen för helåret 2022 kommer att vara något lägre än föregående år. EBITDA-marginalen uppgick till 25% i Q3 jämfört med 27% i Q3 2021. EMEA-regionen utvecklas generellt bra, men den europeiska lanseringen av Perrigo har inte gått enligt deras förväntningar. Försäljningen i APAC-regionen ökade med 16 % under Q3. Probi fyller sin pipeline med spännande lanseringar under det kommande året och arbetar med att växa organiskt och utvärdera kompletterande förvärv.

Pilotstudie inom mental hälsa slutförd

Som vertikalt integrerad leverantör av probiotika med egen forskning har Probi kontroll över hela värdekedjan. Man är ett forskningsdrivet bolag som ständigt utvärderar nya hälsoområden. Under Q3 slutförde man en pilotstudie med 132 deltagare inom mental hälsa och resultaten från denna studie väntas under Q4. Målsättningen med detta arbete är att ta fram nya erbjudanden för marknadssegmentet riktat mot tarm-hjärna-axeln. Det finns här ett starkt växande kommersiellt intresse och antalet vetenskapligt validerade produkter är fortfarande på en låg nivå.

Prognoser och riktkurs nedjusterade efter Q3

Den svaga utvecklingen i USA under Q3 härrörde främst till bolagets LiveBac®-sortiment. Man är försiktigt optimistiska inför 2023 och arbetar intensivt med att återgå till organisk tillväxt, samtidigt som man även utvärderar förvärv. Utmaningarna på den så viktiga amerikanska marknaden får oss att sänka försäljningsestimatet för helåret 2022 till något under 2021 års nivå. Dessutom justerar vi ned vårt antagande om EBITDA-marginal för helåret 2022 något. Efter ett svagt Q3 sänker vi vår riktkurs för Probi till 300 kr (tidigare 400) baserat på en relativvärdering.

Probi

Rapportkommentar

Datum 7 december 2022
Analytiker Thomas Nilsson

Basfakta

Bransch Health Care
Styrelseordförande Jean-Yves Parisot
Vd Tom Rönnlund
Noteringsår 2004
Listning Nasdaq OMX Mid Cap
Ticker PROB
Aktiekurs 206,00 kr
Antal aktier, milj. 11,4
Börsvärde, mkr 2 347
Nettoskuld, mkr -164
Företagsvärde (EV), mkr 2 183
Webbplats www.probi.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

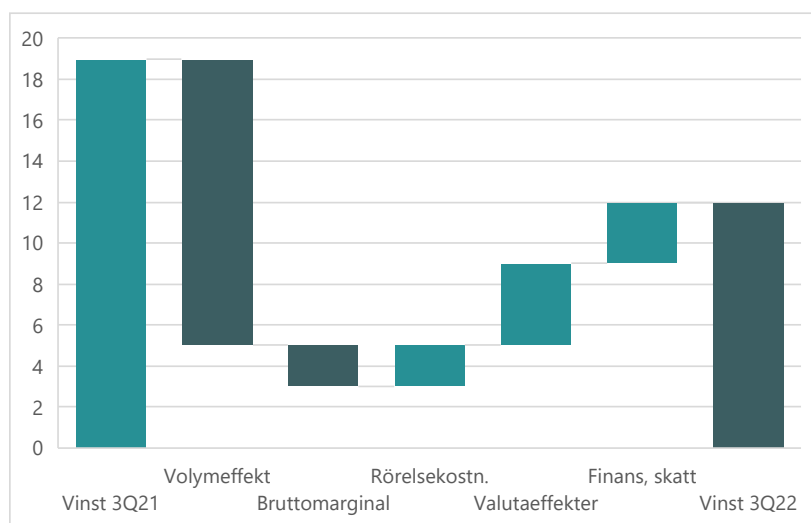
	2021	2022p	2023p	2024p
Omsättning	658	644	702	751
Ebitda	183	168	190	210
Rörelseres. (ebit)	109	94	115	135
Resultat f. skatt	107	92	113	133
Nettoreultat	83	72	88	104
Justerad VPA	10,63	9,63	11,05	12,47
Utd. per aktie	0,00 kr	1,00 kr	1,30 kr	1,30 kr
Omsättningstillväxt	-8,2%	-2,1%	9,0%	7,0%
Ebitda-marginal	27,7%	26,0%	27,0%	28,0%
Rörelsemarginal	16,6%	14,6%	16,3%	18,0%
Nettoskuld/eget kap	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Nettoskuld/ebitda	-0,9	-1,5	-1,5	-1,8
P/e-tal	19,7	21,8	19,0	16,8
EV/Ebitda	12,2	13,3	11,7	10,6
EV/omsättning	3,4	3,5	3,2	3,0
Direktavkastning	0,0%	0,5%	0,6%	0,6%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Resultat och prognoser

Lägre volymer tyngde resultatet

Volymeffekter tyngde resultatet under Q3 med -15 mkr och en lägre bruttomarginal inverkade negativt med ytterligare -2 mkr. Förbättrade rörelsekostnader, valutaeffekter och finansiella poster bidrog positivt på resultatnivå med +2 mkr, +4 mkr, respektive +3 mkr. Följande diagram illustrerar hur de lägre volymerna tyngde resultatet, och sammantaget var nettovinsten 7 mkr lägre under Q3 till följd av de lägre volymerna i USA.



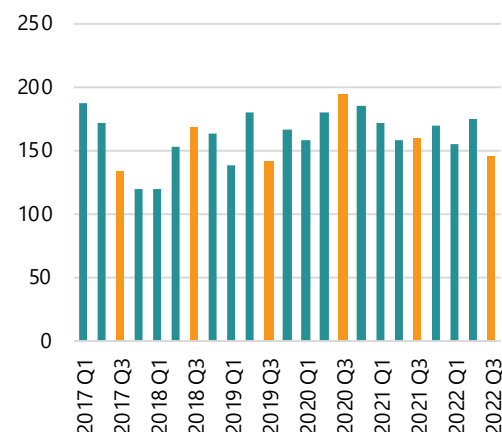
Lägre volymer tyngde resultatet under Q3 2022. Källa: Bolaget.

Uteblivna ordrar från ett fåtal större kunder i USA

Den amerikanska marknaden utvecklades svagt under Q3 primärt avseende bolagets LiveBac®-sortiment. Man har här påverkats negativt av uteblivna ordrar från ett fåtal större kunder som ändrat sitt beställningsmönster. Detta påverkade marginalerna negativt pga av lägre volymer samt att man investerar i sin kommersiella kapacitet. Man rapporterar även om vissa störningar i leverantörskedjan under kvartalet. Inom ClinBac™-sortimentet har man däremot flera kunder där bolagets produkter utvecklas positivt. Detta är dock inte tillräckligt för att väga upp utmaningarna på LiveBac-sidan. Försäljningscyklerna för ClinBac är generellt längre men resulterar i långsiktiga kundavtal och högre marginaler över tid. Man bedömer att man under den kommande sexmånadersperioden kommer ha två till tre nya ClinBac-kunder under lansering i region Americas.

Nettoomsättning per kvartal

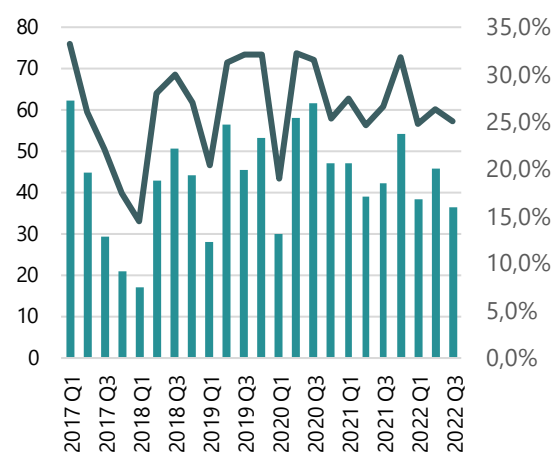
Probis nettoomsättning per kvartal 2017 - 2022



Källa: Bolagsrapporter

Koncernens EBITDA per kvartal

Probis EBITDA och EBITDA-marginal 2017 - 2022



Källa: Bolagsrapporter

Prognoser och riktkurs nedjusterade

Utmaningarna på den så viktiga amerikanska marknaden får oss att sänka vårt försäljningsestimat för helåret 2022 till 644 mkr (tidigare 667 mkr), vilket innebär att vi väntar oss att försäljning för helåret kommer att komma in aningen under 2021 års nivå. Vi sänker även försäljningsestimatet för 2023 något till 702 mkr (tidigare 714). Dessutom justerar vi ned vårt antagande om EBITDA-marginal för helåret 2022 till 26% (tidigare 27%), samt för 2023 till 27% (tidigare 28%). Efter ett svagt Q3 sänker vi vår riktkurs för Probi till 300 kr (tidigare 400) baserat på en relativvärdering.

Region EMEA utvecklas väl

Region EMEA utvecklas överlag väl och under Q3 tecknades två nya kundavtal för lansering under de närmaste månaderna. Samtidigt noterar man att den europeiska lanseringen av Perrigo inte har gått enligt deras förväntan och bidraget från detta kontrakt är just nu lägre än vad man har väntat sig. I region EMEA var försäljningen under årets första nio månader -6% och justerat för engångsposter växte man 3%. Bruttomarginalen var 54% tack vare en fördelaktig produktmix under Q3.

Försäljningen i region APAC ökade 16% under Q3

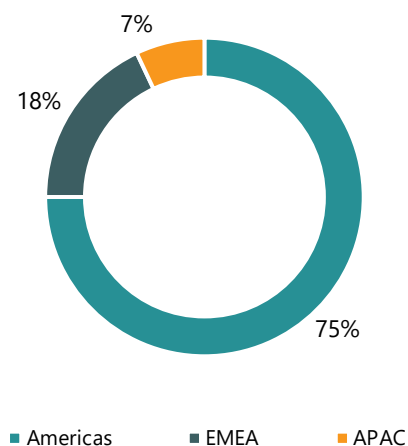
Försäljningen i region APAC som är den minsta regionen ökade med 16% under Q3. Man fortsätter se en bra utveckling hos sina kunder inklusive Sinopharm som står inför lansering av fyra produktgrupper med Probis bakteriekulturer. Under årets första nio månader växte region APAC 4% valutajusterat och bruttomarginalen uppgick till 60%.

Arbetar intensivt för att återgå till organisk tillväxt

Man är försiktigt optimistiska inför 2023 och arbetar intensivt med att återgå till organisk tillväxt. Man ligger till följd av de lägre volymerna under sitt långsiktiga mål att hålla en EBITDA-marginal på 29%. Probis produktportfölj och kommande lanseringar har god marknadspotential och man kommer fortsätta investera för framtida tillväxt. Målsättningen är att fördubbla omsättningen inom 5–7 år genom organisk tillväxt och strategiska förvärv. Man har en mycket stor andel av sin försäljning i USA och vill uttalat få en mer balanserad geografisk mix. Här kan ytterligare samarbetsavtal eller bolagsförvärv spela en viktig roll för att bättre nå ut på marknader som Europa och Asien. Med sin finansiella styrka har Probi stort handlingsutrymme när det kommer till framtida strategiska förvärv.

Amerika är Probis största marknad

Andel av Probis omsättning per region



Källa: Bolagsrapporter

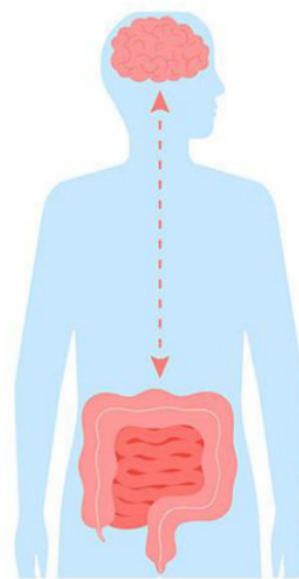
Pilotstudie inom mental hälsa slutförd

Under Q4 väntar man sig resultaten från den nyligen avslutade kliniska pilotstudien ProStress21 inom mental hälsa. Målet är att utveckla nya erbjudanden för marknadssegmentet riktat mot tarm-hjärna-axeln. I den placebo-kontrollerade studien deltog 132 friska försökspersoner med måttliga stressnivåer. Det finns ett starkt växande kommersiellt intresse för produkter inom detta område, och antalet vetenskapligt validerade produkter för tarm-hjärna-axeln är fortfarande lågt.

Kommunikationen mellan tarmen och hjärnan

Tarm-hjärna-axeln är ett samlingsnamn på kommunikationsvägarna mellan tarmarna och hjärnan. Kommunikationen sker bl a via nervsystemet, blodet och immunsystemet. De ca 2 kg mikrober vi har i våra tarmar har en stor påverkan på denna kommunikation. I hjärnan finns ungefär 100 miljarder neuroner och i tarmen finns 500 miljarder neuroner. Tarmen och hjärnan knyts också ihop genom specifika nerver, där den största och mest betydande är vagusnerven. Denna nerv går från roten av hjärnan ner till tarmsystemet och här skickas signaler i båda riktningar som påverkar tarmens respektive hjärnans funktion. Vagusnervens trådar sträcker sig in i tarmväggen där de nås av molekyler från mikroberna. Dessa molekyler, t ex serotonin, dopamin, glutamat och GABA kan påverka signaler som färdas till hjärnan genom vagusnervens trådar och därigenom ha effekt på nervcellerna i hjärnan. Tarm-hjärna-axel har även indirekt kommunikation som främst sker via mikrobernas avfallsprodukter. Även om många studier av tarmmikrobernas eventuella effekt på psykisk ohälsa i människa varit ganska små har de visat på möjliga kopplingar. T ex har studier visat att när man överför avföring från patienter med depression till möss/råttors tarmar så utvecklar dessa djur beteenden som man ser vid depression.

En pilotstudie inom mental hälsa med 132 försökspersoner slutfördes under Q3



Tarm-hjärna-axeln är ett samlingsnamn på kommunikationsvägarna mellan tarmarna och hjärnan. Kommunikationen sker bl a via nervsystemet, blodet och immunsystemet.

Prognoser och värdering

Justerad riktkurs efter svagt Q3

Efter ett svagt Q3 sänker vi vår rikt Kurs för Probi till 300 kr (tidigare 400) baserat på en relativvärdering. Probis långsiktiga finansiella mål är att fördubbla sin omsättning på 5–7 år samt att hålla en EBITDA-marginal på 29%. Då man inte är tillfreds med volymerna under 2022 ligger man nu något under sina långsiktiga marginalmål. Vi väljer därför att värdera Probi baserat på omsättning och gör en relativvärdering med liknande bolag. Följande tabell illustrerar hur ett urval internationella konkurrenter värderas i termer av obelånat bolagsvärde (EV) i relation till omsättning och EBITDA (rörelseresultat före avskrivningar). Medianen för dessa bolag i termer av värdering relativt estimerad omsättning 2023 är 4,7. Genom att applicera denna EV/Sales-multipel på vårt estimat för Probis omsättning 2023 blir vår nya rikt Kurs för aktien 300 kr (tidigare 400).

Svag kursutveckling relativt sektorn senaste 5 åren

Nyckeltal för Probi och ett urval jämförbara bolag

Bolag	Börsvärde, Mkr	Land	Kursutv, % 1 år	Kursutv, % 5 år	EV/sales 2022p	EV/sales 2023p	EV/ebitda 2022p	EV/ebitda 2023p	P/e 2022p	P/e 2023p
BioGaia	8 864	Sverige	-13	47	6,6	6,0	18,7	17,8	30,1	29,4
Christian Hansen	86 165	Danmark	-7	-20	7,1	6,2	19,2	17,3	32,9	28,6
Danone	377 469	Frankrike	-3	-30	1,6	1,6	10,1	9,5	15,3	14,2
Dupont De Nemours	361 385	USA	-5	n/a	3,5	3,5	13,9	13,8	21,7	18,7
Medel, jämförbolag	208 471		-7	-1	4,7	4,3	15,5	14,6	25,0	22,7
Median, jämförbolag	223 775		-6	-20	5,1	4,7	16,3	15,6	25,9	23,6
Probi		Sverige	-54	-38	3,3	3,1	12,8	11,3	21,0	18,3

Källa: Refinitiv. Nyckeltalen bygger på analytikerkollektivets prognoser.

Investeringsstes

Probiotika bidrar till ett hälsosammare liv

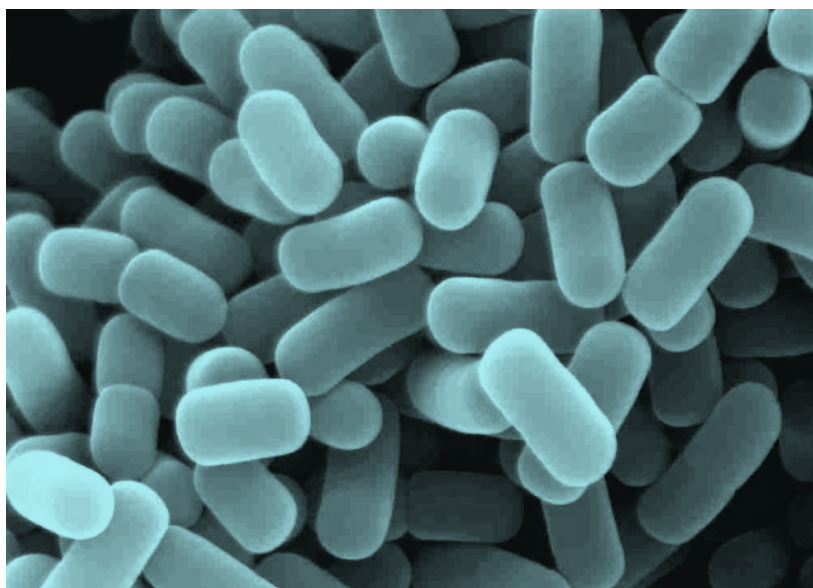
Probi är en vertikalt integrerad probiotikakoncern som utvecklar, tillverkar och marknadsför probiotika tillsammans med sina kunder. Man bidrar på så vis till ett mer hälsosamt liv för konsumenter över hela världen. Man är i huvudsak ett B2B-bolag, men finns på den svenska marknaden under varumärket Probi genom samarbetspartnern Midsona. Bolaget har alla delar i värdekedjan från forskning och utveckling till försäljning. Probi ska växa genom förbättrad marknadsnärvaro och högre marknadsandelar på sina nyckelmarknader. Den organiska tillväxten ska kompletteras med strategiska partnerskap och förvärv.

Probi är i huvudsak ett B2B-bolag vars probiotika utgör en insatsvara i andra företags produkter

Levande bakterier med hälsoeffekter

Probiotika är levande bakterier som kan hjälpa till att balansera tarmfloran. Samlingsnamnet för mikroorganismer, som när de bryter ned socker och därmed bildar mjölksyra, är mjölksyrabakterier. Probiotika är i sin tur samlingsnamnet för levande bakterier som har uppvisat hälsoeffekter i kliniska studier. För att mjölksyrabakterier ska få definieras som probiotika måste de enligt WHO vara *”levande mikroorganismer som, när de administreras i adekvata mängder, ger en gynnsam hälsoeffekt”*. Det finns olika stammar av mjölksyrabakterier. En särskild stam kan ha vissa egenskaper, som t.ex. att stärka immunförsvaret eller öka järnabsorptionen, medan en annan exempelvis bidrar till ökad mångfald i bakteriesammansättningen.

Världsmarknaden för probiotika uppgick 2020 till EUR 5,9 miljarder



Lactobacillus Plantarum. Källa: Science Photo Library

Kosttillskott för alla åldrar

För att bakterier ska kunna upprätthålla en balanserad tarmflora behöver de kunna överleva och föröka sig i tarmen. En förutsättning för att detta ska gå är att bakterierna binder till en receptor i tarmen. Mjölksyrabakterien *Lactobacillus plantarum* (Lp299v®) gör precis detta och är en robust bakterie som överlever passagen genom den sura miljön i magsäcken och har förmåga att stanna kvar och klara sig i både tunntarm och tjocktarm. På plats i tarmsystemet bidrar den till en miljö som gynnar ökar mångfald i hela bakteriefloran. Tarmen kan läka och återfå sin normala funktion och på så sätt stärker vi vårt immunförsvar och håller oss friska. Lp299v® kan i Sverige köpas av konsumenter under produktnamnet Probi Mage. Probi Mage finns som kapslar och pulver, kan användas under graviditet och amning och är studerad på barn över tre år. För mindre barn rekommenderas istället Probi Baby.



Källa: Probi

Starka trender driver marknaden för probiotika

Flera globala trender skapar ökad efterfrågan på Probis produkter. Den globala marknaden för probiotiska kosttillskott uppgick enligt analysfirman Euromonitor till ca EUR 5,9 miljarder 2020 och väntas öka med drygt 20% fram till 2025. Starka trender som driver framtidens marknad för probiotika är:

- *Nya användningsområden:* Probis forskningsområden inkluderar mag- och tarmhälsa, immunförsvar, benhälsa, stress och mental hälsa, samt järnabsorption och kvinnohälsa.
- *En växande äldre befolkning:* Enligt statistik från FN väntas jordens befolkning 2050 uppgå till knappt 10 miljarder. Samtidigt väntas då mer än var femte person vara över 60 år.
- *Nya distributionskanaler:* Probiotika passar bra för e-handel och speciellt i USA sågs under pandemin en ökad andel probiotika säljas via nätet.
- *Ökat intresse för hälsa och hållbarhet:* Ett ökat välbefinnande i världen gynnar köpkraften och fler har råd att investera i sitt eget välbefinnande. Utöver intresset för den egna hälsan ökar också konsumenternas medvetenhet om hållbar matproduktion och vilket näringsinnehåll maten har.

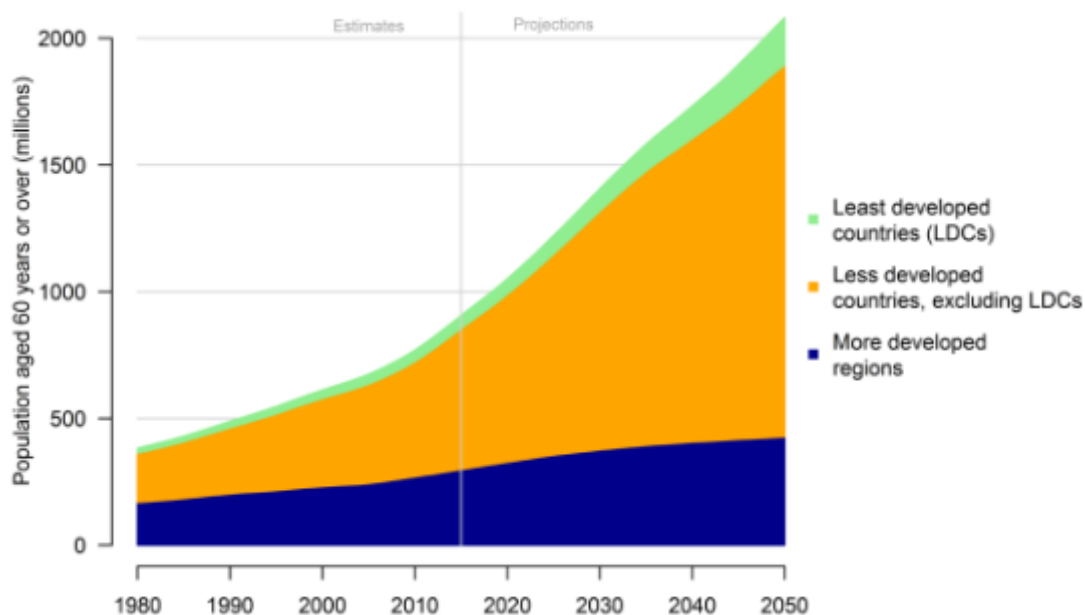
Lp299v® är en robust bakterie som överlever passagen genom den sura miljön i magen

Världsmarknaden för probiotika uppgick 2020 till EUR 5,9 miljarder

Större andel äldre i befolkningen

Att andelen äldre blir en allt större del av världens befolkning är även det en faktor som driver marknadstillväxten. Enligt en rapport från FN väntas var femte person vara äldre än 60 år 2050. Detta illustreras i följande diagram. En stor del av den äldre befolkningen är idag mer köpstark och tillsammans med ett ökande intresse för egenvård driver detta intresset för probiotiska produkter.

2050 väntas var femte person i världen vara äldre än 60 år



Källa: World Population Ageing, FN 2017

Forskning och utveckling i världsklass

Probis målsättning är att vara ledande inom innovation och utveckling. De prioriterade forskningsområdena är mag- och immunhälsa, men även metabol hälsa, kvinnohälsa och mental hälsa. Man utforskar ständigt nya bakteriestammar och nya hälsoområden för befintliga bakteriestammar. Genom kliniska studier kan man sedan visa vilka hälsoeffekter produkterna har innan man går vidare med utvecklingen. En tät dialog med kunder och analyser av marknadsbehov och hälsotrender underbygger både Probis forskning och utveckling av nya produkter.

Probi utforskar ständigt nya bakteriestammar och nya hälsoområden för de befintliga

Vertikalt integrerad produktionskedja

Probi har en helt integrerad produktionskedja som går från fermentering till slutpackning av de färdiga produkterna. Genom att kombinera Probis egen produktion med extern tredjepartsproduktion kan man kundanpassa produktformat och erbjuda olika blandningar av bakteriestammar, samt hålla en hög volymkapacitet. Att ha kontroll över hela värdekedjan ger Probi en konkurrensfördel när det kommer till att hjälpa kunder med skräddarsydda lösningar.

Probi ska fördubbla omsättningen inom 5–7 år

Probis finansiella mål är att fördubbla bolagets omsättning inom fem till sju år genom en kombination av organisk tillväxt och strategiska förvärv. Den organiska tillväxten ska i genomsnitt överstiga 7% per år och bolagets EBITDA-marginal ska vara minst 29%. Samarbeten och förvärv kommer vara avgörande för att Probi ska nå sina tillväxtmål. Här är Asien och Europa prioriterade områden där man vill öka sin närvaro och uppnå en bättre geografisk balans.

Den organiska tillväxten ska över tid överstiga 7% per år

Goda förutsättningar att återgå till tillväxt

Uppgraderingsprogrammet i bolagets tillverkningsanläggningen i Redmond är snart klart, vilket kommer öka den egna tillverkningskapacitet väsentligt. Detta kommer även att minska sårbarheten i produktionskedjan. Med detta och den konkurrenskraftiga produktportfölj man har byggt upp finns goda förutsättningar att återvända till tillväxt kommande år.

Med uppgraderad tillverkning och en stark produktportfölj kan man snart återgå till att växa

Största aktieägarna

Symrise AG	63,5%
Fjärde AP-Fonden	9,3%
Swedbank Robur Ny Teknik	7,6%
SEB Europafond Småbolag	1,4%
Caceis Bank	1,1%

Källa: Bolaget.

Resultaträkning (Mkr)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022p	2023p	2024p
Nettoomsättning	138	221	451	612	604	626	717	658	644	702	751
Kostnad sålda varor	n/a	-68	-173	-334	-326	-335	-407	-370	-354	-379	-406
Bruttoresultat	n/a	153	278	278	278	292	310	288	290	323	346
Övriga rörelsekostnader	n/a	-84	-126	-121	-123	-108	-113	-106	-122	-133	-135
EBITDA	n/a	69	153	157	155	183	196	183	168	190	210
Avskrivningar	n/a	-6	-33	-53	-54	-72	-73	-73	-74	-75	-75
Rörelseresultat (EBIT)	27	63	120	104	101	112	124	109	94	115	135
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBIT exkl. extraordinära poster	27	63	120	104	101	112	124	109	94	115	135
Finansnetto	1	0	0	-12	-3	-2	-4	-2	-2	-2	-2
Resultat före skatt	28	63	120	92	99	109	120	107	92	113	133
Skatter	-6	-14	-18	-23	-22	-24	-27	-24	-20	-25	-29
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat	22	49	102	69	76	86	93	83	72	88	104

Balansräkning (Mkr)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022p	2023p	2024p
TILLGÅNGAR											
Immateriella tillgångar	30	44	876	768	798	798	674	690	795	795	795
Materiella anläggningstillgångar	5	5	41	34	29	47	60	92	144	157	168
Övriga anläggningstillgångar	0	0	5	5	2	67	96	176	160	174	186
Summa anläggningstillgångar	35	48	922	807	829	911	830	959	1 099	1 126	1 149
Varulager	4	4	73	69	69	79	98	94	111	128	128
Kundfordringar	29	32	114	59	106	83	89	119	97	109	109
Övriga omsättningstillgångar	0	0	0	20	6	9	7	10	8	12	13
Likvida medel	108	143	103	156	199	207	216	251	328	393	454
Summa omsättningstillgångar	141	180	289	304	380	378	410	474	545	642	704
SUMMA TILLGÅNGAR	176	228	1 211	1 111	1 209	1 290	1 240	1 432	1 643	1 768	1 853

Eget kapital & skulder

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022p	2023p	2024p
Eget kapital	146	187	899	885	1 028	1 152	1 115	1 266	1 489	1 577	1 681
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	146	187	899	885	1 028	1 152	1 115	1 266	1 489	1 577	1 681
Långfristiga räntebärande skulder	0	0	226	0	0	47	31	63	60	65	70
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	6	7	5	8	18	21	23	25
Summa långfristiga skulder	0	0	226	6	7	52	39	81	81	89	95
Kortfristiga räntebärande skulder	30	41	87	176	118	15	14	25	17	17	18
Leverantörsskulder	0	0	0	27	31	38	40	46	29	29	36
Övriga kortfristiga skulder	0	0	0	17	24	34	32	15	27	27	29
Summa kortfristiga skulder	30	41	87	220	174	86	86	86	73	73	83
SUMMA EGET KAPITAL & SKULDER	176	228	1 211	1 111	1 209	1 290	1 240	1 432	1 643	1 738	1 859

Kassaflöden (Mkr)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022p	2023p	2024p
Kassaflöde före rörelsekapitalförändr.	32	53	136	146	160	183	198	185	178	163	179
Rörelsekapitalförändring	5	9	-14	0	-32	-10	-55	-30	25	-20	-9
Övriga poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde löpande verksamheten	37	62	122	146	128	174	143	154	203	143	170
Investeringar	-14	-19	-930	-26	-14	-35	-96	-97	-60	-85	-81
Finansieringsverksamheten	-7	-8	768	-48	-74	-133	-28	-28	-30	-29	-29
SUMMA FRITT KASSAFLÖDE	17	35	-40	71	40	5	19	29	112	30	61
Likvida medel	108	143	103	156	199	207	216	251	363	393	454
Nettoskuld (neg = nettokassa)	-78	-103	209	20	-81	-146	-171	-164	-251	-311	-366

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Thomas Nilsson