

Låg efterfrågan från konsumenter i Q1

Svag efterfrågan men förbättrat kassaflöde i Q1

Elanders omsättning minskade under Q1 med 9% organiskt till 3 268 mkr. Minskningen berodde främst på en svagare marknad och lägre fraktpriser inom Air & Sea-transportsegmentet. Justerad EBITA uppgick till 180 mkr, jämfört med 217 mkr i Q1 2023, motsvarande en justerad EBITA-marginal på 5,5% jämfört med 6,0% under motsvarande period föregående år. Under Q1 förvärvade Elanders brittiska Bishopsgate som omsätter GBP 27 miljoner med god lönsamhet. Vid utgången av Q1 uppgick den justerade nettoskulden till 4 026 mkr, eller 3,2 gånger justerad EBITDA. Höga räntekostnader har påverkat resultatet negativt. Positivt under kvartalet var dock att bolaget fortsätter förbättra sitt operativa kassaflöde genom att bland annat minska rörelsekapital. Elanders förväntar sig en gradvis förbättring av resultaten från och med Q2 som en följd av återhämtning hos befintliga kunder, nya kunder och projekt, samt ökad användning av bolagets lagerfaciliteter.

Förvärv av Bishopsgate utvecklar erbjudandet

Under Q1 förvärvade Elanders brittiska Bishopsgate med en omsättning på GBP 27 miljoner och god lönsamhet. Förvärvet förbättrar Elanders position inom Life Cycle Management och Health Care på den brittiska marknaden. Bolaget betraktar detta som ett avgörande steg i strategin att utveckla koncernens tjänsteutbud, utöka den geografiska närvaron och förbättra rörelsemarginalen.

Attraktiv värdering i internationell jämförelse

Q1 var utmanande med svag efterfrågan, särskilt bland kunder exponerade mot sällanköps- och dagligvaror, vilket ledde till minskad omsättning. Trots detta förbättrades det operativa kassaflödet tack vare minskat rörelsekapital. Affärsområdet Supply Chain Solutions påverkades negativt av strategiska val, såsom nedläggningen av affärer inom Automotive, Industrial och Electronics, vilket ledde till lägre omsättning. Det högre ränteläget och bolagets nuvarande nettoskuld medför höga räntekostnader som tynger resultatet. Jämfört med andra globala aktörer inom supply chain management framstår Elanders dock som attraktivt värderat. Med tanke på den fortsatta tillväxten inom den globala logistikmarknaden, ser vi fyra huvudsakliga tillväxtområden för Elanders: e-handel, livscykelhantering, outsourcing, samt onlineprint. Vi upprepar vårt motiverade värde 140 kr, vilket innebär ett P/E-tal på 12, baserat på prognosticerad vinst för 2024.

Elanders

Rapportkommentar

Datum 2 maj 2024
Analytiker Thomas Nilsson

Basfakta

Bransch	Industri
Styrelseordförande	Dan Frohm
Vd	Magnus Nilsson
Listning	Nasdaq OMX
Ticker	ELAN B
Aktiekurs	98,90 kr
Antal aktier, milj.	35,4
Börsvärde, mkr	3 440
Nettoskuld, mkr	4 026
Företagsvärde (EV), mkr	7 466
Motiverat värde	140 kronor
Nästa rapport	2024-07-12

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023	2024p	2025p
Omsättning	14,974	13,867	14,144	14,852
EBITDA	1,940	1,967	1,980	2,079
EBITA, justerad	966	927	1,018	1,069
Resultat f. skatt	666	398	508	559
Nettoresultat	470	248	346	382
VPA, justerad	15.27 kr	8.99 kr	11.76 kr	12.77 kr
Utd. per aktie	3.60 kr	4.15 kr	4.15 kr	4.15 kr
Omsättningstillväxt	27.6%	-7.4%	2.0%	5.0%
EBITDA-marginal	13.0%	14.2%	14.0%	14.0%
EBITA-marginal	6.5%	6.7%	7.2%	7.2%
Nettoskuld/EK	1.0	1.0	1.0	0.9
Nettoskuld/EBITDA	2.1	2.0	2.0	1.9
P/E-tal	6.5	11.0	8.4	7.7
EV/EBIT	7.8	8.1	7.4	7.0
EV/omsättning	0.5	0.5	0.5	0.5
Direktavkastning	3.6%	4.2%	4.2%	4.2%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Operationell uppdatering

Utmanande Q1 med svag efterfrågan

Under kvartalet såg Elanders svagare efterfrågan, speciellt från kunder inom sällanköpsvaror och dagligvarusegmentet. Omsättningen minskade organiskt med 9% under Q1 till 3 268 mkr. Denna minskning var främst ett resultat av en svagare marknad samt lägre fraktpriser och volymer inom förmedlingen av Air & Sea-transporter. Justerad EBITA uppgick till 180 mkr, vilket motsvarade en justerad EBITA-marginal om 5,5%, ned från 6,0% under Q1 2023. Rörelseresultatet belastades med engångsposter om -26 mkr som huvudsakligen avsåg förvärvskostnader, att jämföra med -67 mkr under motsvarande period föregående år. Positivt var dock att det operativa kassaflödet förbättrades, främst på grund av ett minskat rörelsekapital. Operativt kassaflöde justerat för köpeskillingar för förvärv ökade till 641 mkr, och det operativa kassaflödet inklusive förvärv uppgick till 121 mkr. Vid kvartalets utgång uppgick Elanders justerade nettoskuld till 4 026 mkr. Elanders förväntar sig en gradvis förbättring av resultaten från och med Q2 som en följd av återhämtning hos befintliga kunder, nya kunder och projekt, samt ökad användning av bolagets lagerfaciliteter.

Förvärv av brittiska Bishopsgate

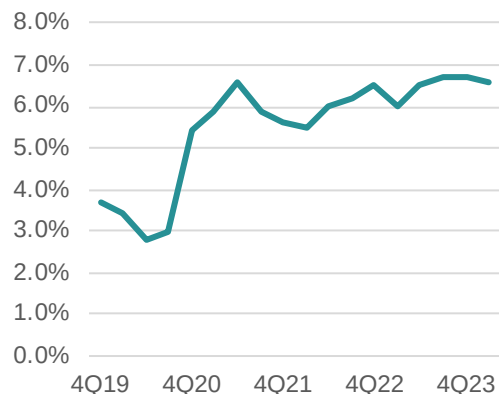
I februari förvärvade Elanders 90% av aktierna i Bishopsgate, en ledande aktör i Storbritannien inom specialtransporter samt installation av tekniskt avancerad utrustning. Bolaget har 250 anställda och omsatte GBP 27 miljoner under 2023 med mycket god lönsamhet. Affären kostade Elanders GBP 42 miljoner på skuldfri basis och påverkade kassaflödet negativt under Q1. Bishopsgate är nu en del av Elanders affärsområde Supply Chain Solutions och har inkluderats i koncernens redovisning från och med februari 2024. Efter utgången av Q1 förvärvades även resterande 20% i amerikanska Bergen Logistics för USD 47 miljoner. Sedan förvärvet i november 2021 har Bergen vuxit med ca 60%.

Utmanande kvartal för Supply Chain Solutions

Elanders affärsområde Supply Chain Solutions, som står för 79% av koncernens omsättning, hade ett utmanande Q1. Omsättningen minskade organiskt med 9% under kvartalet, huvudsakligen på grund av svagare efterfrågan från kunder med exponering mot konsumtionsvaror och sällanköpsvaror. Fashion-segmentet upplevde störst negativ påverkan från den svaga efterfrågan. Samtidigt visade Electronics-segmentet tecken på återhämtning med positiv organisk tillväxt, och även Health Care-segmentet visade positiv utveckling. En fortsatt normalisering av fraktpriser inom Air & Sea-verksamheten samt lägre fraktvolymerna från Asien till Europa påverkade också omsättningen negativt.

Rörelsemarginal nära målet på 7%

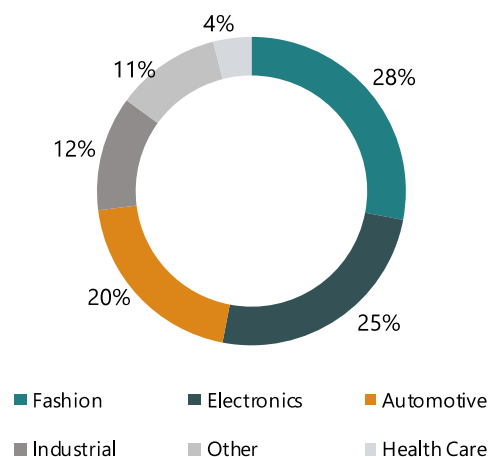
Justerad EBITA rullande 12 månader, Q4 2019 – Q1 2024



Källa: Elanders.

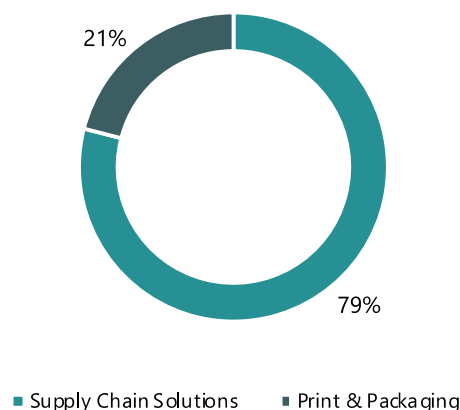
Kundbasen alltmer diversifierad

Automotive och Industrial utgör nu 20% respektive 12%



Supply Chain Solutions utgör 79%

Omsättningsandel per affärsområde rullande 12 månader



Källa: Elanders.

Förbättrad lönsamhet inom Print & Packaging

Print & Packaging Solutions-segmentet rapporterade betydligt förbättrad lönsamhet under Q1, trots en organisk omsättningsminskning på 7%. Den justerade rörelsemarginalen ökade till 7,5% jämfört med 4,1% under Q1 2023. Detta berodde delvis på prishöjningar och stabiliserade priser för energi och material, samt tillväxt inom onlineprint.

Bedömer att även Q2 blir utmanande

Elanders förutspår att även Q2 blir utmanande, men förväntar sig en återhämtning under H2 2024, drivet av både befintliga och nyförvärvade kunder. Man fokuserar mycket på försäljning och arbetar med att optimera kapacitetsutnyttjandet och att se över sina kostnader, inklusive konsolidering av lageranläggningar och möjligheter till korttidslagring och andrahandsuthyrning. Det höga ränteläget och bolagets nettoskuld resulterar i höga räntekostnader som påverkar resultatet. För att hantera detta arbetar man aktivt med att förbättra kassaflödet och reducera rörelsekapitalet, som minskades med 241 mkr under Q2.

Estimatjusteringar efter Q1-rapporten

Efter Elanders Q1-rapport justerar vi ned våra omsättningsestimater för 2024 och 2025 till 14 144 mkr respektive 14 842 mkr (tidigare 14 622 respektive 15 353). Våra nya estimat motsvarar en omsättningstillväxt på 2% under 2024 och 5% under 2025. Med de förvärv bolaget genomfört under senare tid bedömer vi att man kommer klara sitt marginalmål på 7%, och höjer därför vårt antagande om justerad rörelsemarginal 2024 till 7,2% (tidigare 6,7%). Vårt nya estimat för justerad vinst per aktie 2024 blir 11,76 kr (tidigare 13,29), huvudsakligen då vi ökat våra antaganden om finansiella kostnader för Elanders under innevarande år.

Attraktiv värdering i internationell jämförelse

Elanders är lågt värderat i relation till ett urval jämförbara bolag med verksamhet inom Supply Chain Management. Dock anser vi det är befogat med en viss rabatt då Elanders är ett mindre bolag i jämförelse. Vi upprepar vårt motiverade värde 140 kr, vilket motsvarar ett P/E-tal på 12 sett till vårt estimat för justerad vinst per aktie 2024.

Värdering relativt andra bolag inom Supply Chain Solutions

Nyckeltal för Elanders och ett urval jämförbara bolag

Bolag	Land	Kurs	Börsvärde	Antal	Omsättning	EV/ Sales	EPS 2024p	P/E 2023p
			MUSD					
Kuehne + Nagel	Schweiz	240.70	31,351	74,853	26,804	1.3	10.83	22.2
ID Logistics	Frankrike	348.50	2,114	21,000	2,961	1.1	10.21	34.1
XPO Logistics	USA	117.50	13,513	100,000	8,280	1.9	3.47	33.9
DSV A/S	Danmark	1019.50	32,017	61,000	21,645	1.7	57.00	17.9
Medel, jämförbolag			19,749	64,213		1.5		27.0
Median, jämförbolag			22,432	67,927		1.5		28.0
Elanders	Sverige	96.00	316	7,500	1,342	0.5	13.29	7.2

Källa: Refinitiv. Nyckeltalen bygger på analytikerkollektivets prognoser

Hållbarhetsarbetet fortsätter

I förberedelse för det nya EU-direktivet CSRD om hållbarhetsrapportering har Elanders tagit viktiga steg genom att för första gången inkludera en heltäckande rapport om sina växthusgasutsläpp i bolagets års- och hållbarhetsredovisning. Man har också förbundit oss till Science Based Targets-initiativet för att säkerställa att bolagets klimatmål godkänns. Elanders fortsätter sitt hållbarhetsarbete genom att detaljerat kartlägga koncernens koldioxidutsläpp.

Utvecklingen per kundsegment

- Inom **Fashion** som står för 27% av omsättningen såg man en efterfrågeminskning på ca 20%. Två större nya kunder kommer att skala upp under Q2.
- **Electronics** representerar 25% av omsättningen. Man ser här en gradvis förbättring av efterfrågan. Den organiska tillväxten i detta kundsegment var 4% under Q1.
- Inom **Automotive** som står för 20% har efterfrågan gradvis återhämtat sig efter en svag start i början av Q1.
- **Industrial** som står för 12% av omsättningen rapporterar en något lägre efterfrågan till följd av osäkra marknadsförhållanden, främst inom värmepumpar.
- **Health Care** står för 4% av Elanders omsättning. Har rapporterades en över lag stabil efterfrågan och en organisk tillväxt på 3% under Q1.
- I kategorin **Övrigt** såg man fortsatt organisk tillväxt inom online print. Denna kategori står för 12% av koncernens omsättning.

Investeringstes

Global logistikledare med omfattande tjänsteutbud

Elanders är ett världsledande logistikföretag som erbjuder en palett av integrerade lösningar inom supply chain management. Bolaget assisterar sina kunder att mer effektivt hantera hela sin försörjningskedja, från råvara till färdiga produkter. Koncernen har över 8 000 anställda och är verksam i ca 20 länder. Idag står Elanders ursprungliga affärsområde, Print & Packaging, för endast 21% av omsättningen och resultatet, medan huvuddelen av verksamheten, Supply Chain Solutions, utgör 79%.

Print & Packaging står nu endast 21% av Elanders omsättning

Print & Packaging en allt mindre men lönsam del

Elanders, som grundades 1908, har sitt ursprung inom Print & Packaging. Denna del av verksamheten är fortsatt lönsam men utgör en allt mindre andel av koncernens totala aktiviteter. Sedan det nya ledarskapet tog över har Elanders omsättning femdubblats. Företaget har fortsatta tillväxtambitioner och delar huvudägare med Lifco genom Carl Bennet AB, vilket under de senaste 12 åren har sett en genomsnittlig årlig tillväxt i rörelseresultatet på 18%, resulterande i en relativt hög värderingsmultiplik på börsen.

Sedan bolagets nya ledning tog över har bolagets omsättning femdubblats

Förbättrade marginaler inom tyska LGI

Elanders finansiella mål inkluderar att uppnå en organisk tillväxt på 3–5% årligen och en justerad rörelsemarginal (EBITA) på minst 7%. Dessutom ska förhållandet mellan nettoskuld och EBITDA inte överskrida 2,5. Ett centralt steg för att nå dessa mål har varit förbättrad lönsamhet i tyska LGI, ett av Elanders större förvärv. Företaget har avslutat vissa kundavtal hos LGI där lönsamheten inte ansågs tillräcklig.

Höjda marginaler i förvärvade tyska LGI viktigt för att nå en rörelsemarginal på 7%

Helhetslösningar för supply chain management

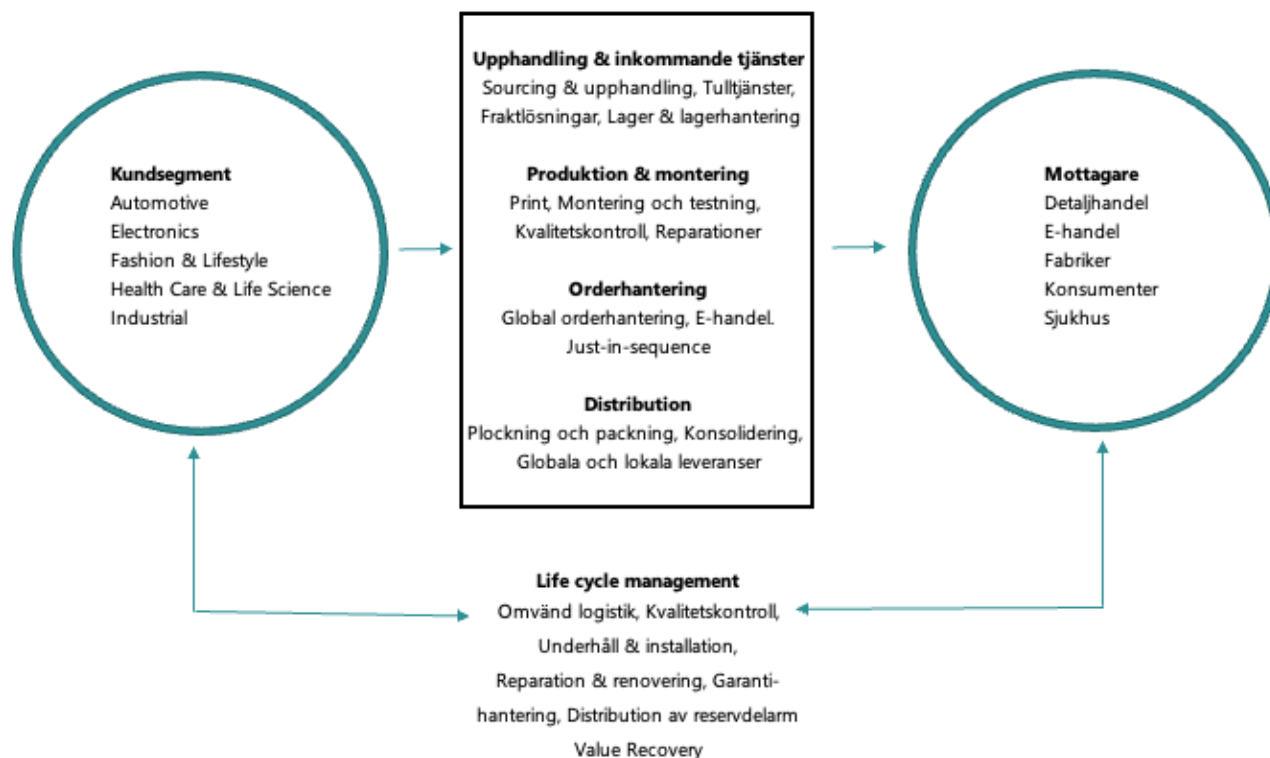
Effektiv hantering av försörjningskedjan erbjuder betydande konkurrensfördelar och är avgörande för tillverkande företags framgång i dagens globaliserade ekonomi. Elanders erbjuder helhetsansvar för komplexa leveransuppdrag som inkluderar inköp, lagerhållning, konfigurerings, produktion och distribution. Företagets ambition är att vara en global, strategisk och långsiktig partner för sina kunder i deras strävan att effektivisera och utveckla sina affärsprocesser.

En effektiv försörjningskedja är affärskritisk i dagens globala ekonomi

Elanders konkurrensfördelar

Elanders har etablerat ett djupt förtroende hos sina kunder, vilket resulterar i att kundbortfall är ovanligt. Av dess 30–40 största kunder har få avslutat sitt samarbete över tid. Till exempel har Daimler samarbetat med Elanders sedan 1990-talet, vilket innefattar ungefär 30 olika avtal med denna bilproducent. Elanders tecknar långsiktiga avtal med sina kunder, ofta mellan 3 och 5 år, inom området för kontraktologistik. Företaget fokuserar speciellt på fem kundsegment: Automotive, Electronics, Fashion & Lifestyle, Industrial, samt Health Care & Life Science.

Bland Elanders största kunder är det inte många som försvunnit under årens lopp



Elanders helhetslösning. Källa: Elanders, Analysguiden.

Hållbarhetsarbete och uppsatta reduktionsmål

Angående hållbarhetsinsatser har Elanders satt upp mål för att minska utsläpp av växthusgaser på både kort och lång sikt. Företaget siktar på att reducera sina Scope 1 och 2 utsläpp med 50% fram till 2030, och sina Scope 3 utsläpp med 30%. Till 2040 är målet en 75% minskning av Scope 1 och 2 utsläpp, och till 2050 siktar Elanders på att nå "Net zero" över hela sin värdekedja, med 2021 som basår då företagets utsläpp låg på cirka 44 tusen ton koldioxid totalt.

Risker

Elanders har en viss nettoskuldsättning, vilket ökar bolagets känslighet för minskad efterfrågan eller om förvärv inte utvecklas enligt plan. Däremot har verksamheten blivit mer diversifierad och exponeringen mot cykliska branscher har minskat som andel av omsättningen. Konjunktürkänsligheten är mest påtaglig i de delar av koncernen som levererar till tillverkningsindustrin, särskilt fordons- och konsumentelektronikbranschen. Försäljning till sektorer som livsmedel, kosmetik, läkemedel och offentlig sektor samt till privatpersoner är mindre konjunktürkänslig. Exponeringen mot ränteändringar berör främst koncernens räntebärande lån med rörlig ränta i EUR och USD. Bolaget har långvariga samarbeten med de flesta av sina största kunder, varav två står för mer än 10% av koncernens totala omsättning, med den största kunden som representerade 14% under 2021. Elanders är beroende av finansiering från kreditgivare, både för den löpande verksamheten och för beredskap inför framtida investeringar. Tillgången till finansiering påverkas av den allmänna kapitaltillgången och koncernens kreditvärdighet.

Diversifierad verksamhet som balans mot konjunktürkänslighet och finansiella risker

Bolagshistorik

Elanders var ursprungligen en global grafisk koncern som grundades 1908 av Otto Elander, Nils Hellner och Emil Ekström. Från att ursprungligen ha varit familjeägt är bolaget sedan 1989 börsnoterat på Nasdaq OMX, med Carl Bennet AB som huvudägare sedan 1997. Med över 7 000 anställda i ett 20-tal länder och anläggningar på fler än 90 platser globalt, erbjuder Elanders idag ett brett utbud av tjänster och helhetslösningar inom supply chain management. Bolaget, som har sitt huvudkontor i Mölndal utanför Göteborg, omsätter cirka 1,3 miljarder euro årligen. Det senaste decenniet har varit händelserikt med flera stora förvärv. Under 2015 förvärvades det tyska företaget Schmid Druck och under sommaren 2016 genomfördes Elanders största förvärv hittills, den tyska kontraktslogistikkoncernen LGI, som då hade cirka 4 000 anställda och en årlig omsättning på 430 miljoner euro. Förvärvet av LGI breddade Elanders kundbas avsevärt och skapade en stabil plattform för fortsatt organisk tillväxt. Under 2017 upplevde bolaget en organisk tillväxt på 6%, främst inom affärsområdet Supply Chain Solutions, med tillväxt från både Asien och Europa. Även 2018 präglades av stark organisk tillväxt som uppgick till 9%, och omsättningen översteg för första gången 10 miljarder SEK. År 2019 presterade både Print & Packaging och den asiatiska delen av Supply Chain Solutions väl, men detta överskuggades av behovet av ett åtgärdsprogram i den europeiska verksamheten inom samma segment. Efter två år med starka kassaflöden och förbättrad finansiell ställning är Elanders nu redo att genomföra fler förvärv för att ytterligare bredda och förstärka verksamheten.

Från grafisk koncern till global supply chain-ledare med ambitiös tillväxt

Största aktieägarna, %

Carl Bennet AB	50.1%
Svolder AB	10.2%
Fjärde AP-fonden	8.5%
Protector Forsikring	5.3%
Carnegie Fonder	5.0%

Källa: Elanders.

Resultaträkning (Mkr)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p
Nettoomsättning	4,236	6,285	9,342	10,742	11,254	11,050	11,733	14,974	13,867	14,144	14,852
Rörelsekostnader	-3,808	-5,091	-8,008	-9,330	-9,819	-9,619	-10,265	-13,034	-11,900	-12,164	-12,772
Justerad EBITDA	428	516	563	725	1,435	1,431	1,468	1,940	1,967	1,980	2,079
Av- och nedskrivningar	-115	-132	-192	-203	-872	-833	-810	-974	-1,040	-980	-980
Justerad EBITA	313	384	371	523	563	598	658	966	927	1,018	1,069
Förvärvsrelaterade avskrivningar	-21	-40	-63	-64	-54	-52	-78	-70	-70	-70	-70
Övriga justeringar	0	0	0	0	0	0	0	-47	-133	0	0
Rörelseresultat (EBIT)	292	344	308	459	509	546	580	849	724	948	999
Finansnetto	-33	-44	-78	-93	-143	-132	-98	-183	-326	-440	-440
Resultat före skatt	259	300	230	366	366	414	482	666	398	508	559
Skatt	-79	-78	-60	-108	-108	-122	-151	-180	-140	-153	-168
Minoritetsintressen	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-9	-17	-10	-10	-10
Resultat för perioden	175	217	165	254	253	287	322	470	248	346	382

Balansräkning (Mkr)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p
TILLGÅNGAR											
Goodwill	1,200	2,273	2,337	2,439	2,480	3,085	4,517	4,923	5,813	5,929	6,226
Övriga anläggningstillgångar	602	1,855	1,874	1,835	3,546	2,552	3,724	5,422	5,738	5,853	6,145
Summa anläggningstillgångar	1,802	4,128	4,211	4,274	6,026	5,637	8,241	10,345	11,551	11,782	12,371
Varulager	266	295	390	468	335	233	400	619	349	356	374
Kundfordringar	825	1,396	1,571	1,762	1,740	1,344	1,822	2,139	2,038	2,169	2,291
Övriga omsättningstillgångar	139	312	333	511	448	324	438	567	586	687	735
Likvida medel	529	651	679	722	655	1,101	898	904	1,107	1,218	1,423
Summa omsättningstillgångar	1,759	2,654	3,198	3,463	3,179	3,002	3,558	4,229	4,080	4,430	4,823
SUMMA TILLGÅNGAR	3,561	6,782	7,409	7,737	9,205	8,639	11,800	14,574	15,630	16,212	17,194

Eget kapital & skulder

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p
Eget kapital	1,488	2,411	2,453	2,707	2,777	2,908	3,304	3,870	3,864	4,210	4,591
Minoritetsintressen	0	0	6	10	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	1,488	2,411	2,453	2,707	2,777	2,908	3,304	3,870	3,864	4,210	4,591
Räntebärande skulder	1,267	2,875	3,344	3,261	4,616	3,955	6,147	8,180	9,297	9,483	9,957
Icke räntebärande skulder	805	1,496	1,612	1,768	1,811	1,776	2,349	2,524	2,470	2,519	2,645
Summa skulder	2,072	4,371	4,956	5,029	6,427	5,731	8,496	10,704	11,766	12,002	12,602
SUMMA EGET KAPITAL & SKULDER	3,560	6,782	7,409	7,737	9,205	8,639	11,800	14,574	15,630	16,212	17,194

Kassaflöden (Mkr)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p
Kassaflöde före rörelsekapitalförändr.	277	344	355	452	1,233	1,264	1,202	1,582	1,411	1,378	1,461
Rörelsekapitalförändring	-8	-13	-419	4	104	461	-139	-476	371	64	56
Övriga poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde löpande verksamheten	269	331	-64	456	1,337	1,725	1,063	1,106	1,782	1,442	1,518
Investeringar	-42	-1,907	-262	-138	-140	-116	-1,394	-274	-1,012	-587	-677
Finansieringsverksamheten	-154	1,666	371	-318	-1,282	-1,060	54	-898	-533	-744	-636
SUMMA FRITT KASSAFLÖDE	73	90	45	0	-84	549	-277	-66	237	111	205
Likvida medel	529	651	679	722	655	1,101	898	904	1,107	1,218	1,423
Nettoskuld (neg = nettokassa)	738	2,224	2,665	2,539	3,961	2,854	5,249	7,276	8,191	8,265	8,534

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