

### Finansiering säkrad 2025

Trots en svag försäljning under tredje kvartalet och oförändrat höga rörelseförluster kunde Cell Impact uppvisa en betydande kassaflödesförstärkning, drivet av lägre kostnader och en bra utveckling i rörelsekapitalet. Kassaflödet från den löpande verksamheten var under perioden svagt positivt efter en lång historik av kvartalsvisa negativa kassaflöden. Likvida medel uppgick till 18 Mkr vid periodens slut. Därefter har kassan stärkts tack vare inlösen av optionsprogram som har tillfört bolaget omkring 18 Mkr, före kostnader. Per den 5 november uppgick kassan till 31 Mkr. Utifrån dagens bedömning menar Cell Impact att finansieringen är säkrad för 2025.

De besparingsprogram som initierades under fjolåret har börjat ge resultat i form av en minskad kostnadsbas.

Positivt är att aktiviteten ökar och Cell Impact menar att botten har passerats. Hittills under året har ett par viktiga order tecknats som väntas ge positivt bidrag in i 2025 och 2026. Arbetet med att utveckla och driva tekniken fortsätter med bra resultat och kundintresse – under innevarande och kommande år väntas satsningarna kunna bidra till ökad ordergång och förbättrad lönsamhet.

Under sommaren 2024 presenterade Cell Impact som väntat nya, senarelagda, finansiella mål vad gäller försäljningsutvecklingen men håller fast vid målsättningen om break-even på EBITDA-nivå under 2025. Försäljningsmålet för 2027 är 200-250 Mkr.

### Resultatet i kort

Intäkterna under perioden var under förväntan och uppgick till 5,6 Mkr (9,3), och utgjordes främst av leveranser från ordrar som togs under 2023. Rörelseförlusten om 17,7 Mkr (-23,7) låg mer i nivå med förväntan och är en effekt av en lägre kostnadsbas för bland annat personal. Kassaflödet förbättrades kraftigt som en följd av en positiv utveckling av rörelsekapitalet, och var svagt positivt.

### Prognoser och utsikter

Vi har sänkt våra försäljningsprognoser för 2024 och 2025 men låter 2026 vara oförändrat en prognos om 190 Mkr. Kostnadsbesparingar slår nu successivt in och minskar förlusterna. Vi prognosticerar en EBITDA om -50 Mkr för 2024 som bättras till 2 Mkr för 2025 och 26 Mkr 2026. Även om utvecklingen går långsammare än vi tidigare prognosticerat bedömer vi att Cell Impacts affärsidé håller och ger möjligheter för en positiv utveckling på några års sikt. Kursen har haft en motig utveckling, även i beaktande av den utspädning som skett under hösten. Vi är fortsatt kortsiktigt avvaktande till aktien innan vi ser en mer stabil vändning i volym och försäljning, och hur framtida kapitalbehov utvecklas. Nedsidan är begränsad med ett motiverat värde kring 0,23 kr. När Cell Impact ett stabilt kommersiellt genombrott finns på några års sikt en god potential.

### Cell Impact

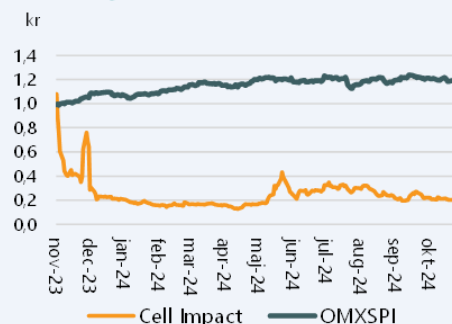
#### Rapportkommentar

Datum 14 november 2024  
Analytiker Catarina Ihre

#### Basfakta

Bransch Industri  
Styrelseordförande Robert Sobocki  
Vd Daniel Vallin  
Noteringsår 2013  
Listning First North Growth Market  
Ticker CI  
Aktiekurs 0,17kr  
Antal aktier, milj. 696,3  
Börsvärde, mkr 119  
Nettoskuld, mkr 19  
Företagsvärde (EV), mkr 138  
Webbplats www.cellimpact.com  
Nästa rapport 14 februari 2025

#### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

#### Prognoser & Nyckeltal, Mkr

	2021	2022	2023	2024p	2025p	2026p
Intäkter	81,8	92,1	47,2	46,0	78,0	190,0
EBITDA	-67,8	-87,1	-95,8	-50,0	2,0	26,0
Rörelseres. (ebit)	-78,0	-103,5	-119,5	-76,0	-26,0	-5,0
Resultat f. skatt	-79,7	-104,1	-121,4	-79,0	-32,0	-12,0
Nettoresultat	-79,7	-104,2	-121,4	-79,0	-32,0	-12,0
Vinst per aktie, kr	-1,35	-0,15	-0,17	-0,11	-0,05	-0,02
Utd. per aktie,kr	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Omsättningstillväxt	179%	13%	-49%	-3%	70%	144%
EBITDA-marginal	-83%	-95%	-203%	-109%	3%	14%
Rörelsemarginal	-95%	-112%	-253%	-165%	-33%	-3%
Nettoskuld/eget kap.	-0,23	-0,37	-0,20	0,07	0,07	0,07
Nettoskuld/ebitda	n.m.	n.m.	n.m.	-0,4	9,5	0,7
P/e-tal	n.m.	-1,1	-1,0	-1,5	-3,7	-9,9
EV/ebit	-1,8	-1,3	-1,2	-1,8	-5,3	-27,6
EV/omsättning	1,7	1,5	2,9	3,0	1,8	0,7
Direktavkastning	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.

Källa: Cell Impact, Analysguiden

## Investment case och utsikter

Cell Impacts affärsidé kring en egenutvecklade, volymdriven och kostnadseffektiv tillverkning av flödesplattor för bränslecellsindustrin ligger fast. En stor del av Cell Impacts framtida värde bygger på en fortsatt tillväxt inom bränslecells- och elektrolysmarknaderna. Det sistnämnda är ett för Cell Impact relativt nytt segment och här rapporterar bolaget att man börjat ta order. Elektrolysörer är utrustning som, genom förnybar energi, framställer vätgas genom att dela vattenmolekyler. Genom en bredare produktportfölj minskar affärsrisken i bolaget. Cell Impact tar nu gradvis steget från utvecklingsbolag till kommersiell tillverkning av flödesplattor och är väl positionerat på marknaden, även om en hel del utveckling i produktionen återstår.

Den globala marknadsefterfrågan på vätgas ökar i takt med omställningen från fossila till förnybara energikällor. Omställningen gynnas av höga världsmarknadspriser på fossilt bränsle och batterimineraler. Cell Impact fortsätter arbetet mot mer storskalig produktion genom sitt så kallade Fas II-program. Fokus framåt ligger på utveckling av produktionsprocesser för att effektivisera tillverkningen och sänka kostnader.

Teknologin är på plats och Cell Impact har, efter investeringar i anläggningen i Karlskoga, kapacitet för serietillverkning av kundspecifika flödesplattor för bränsleceller och inom nära framtid också elektrolysisindustrin. Marknaden visar ett allt större intresse för erbjudandet och Cell Impact har investerat för att kunna möta en ökad efterfrågan. Vi räknar med att försäljnings- och volymtillväxten successivt ökar under kommande år, även om utvecklingen på kort sikt går långsammare än vi tidigare prognosticerat.

### Klimatinvesteringar – men frågetecken i USA?

Globalt finns ett stort fokus på klimatfrågor, bland annat från EU:s Green Deal-initiativ och genom det planerade och kompletterande REPowerEU-programmet som stödjer en grön energiomställning till bland annat bränsleceller och grön vätgasproduktion. Även den amerikanska administrationen har satsat på fossilfri energi genom den beslutade Inflation Reduction Act.

Viktigt framåt är hur den amerikanska klimatpolitiken kommer att utvecklas och vilka vägar som kommer tas när den nya administrationen tillträder i januari

Cell Impacts verksamhet har i dagsläget inte haft någon direkt negativ inverkan av Rysslands krig i Ukraina eller situationen på Gaza. Bedömningen är att den långsiktiga marknadsefterfrågan på bränsleceller kommer att öka, då den gröna omställningen nu också sker som ett led i att minska beroendet av rysk energi på den europeiska marknaden.

Intresset för omställning mot mer klimatvänlig energi lär fortsätta och växa snabbt under de närmaste åren. Ett starkt fokus kring klimatfrågor påskyndar omställningen från fossila bränslen till en mer miljöanpassad teknologi och bränslecellsindustrin väntas växa kraftigt.

### Finansiella mål

	2023A	2027	2030
Försäljning, Mkr	47	200-250	>600

EBITDA-marginal, % >15% på medellång sikt

Källa: Cell Impact

## Kvartalsdata (Mkr)

	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22	Q1-23	Q2-23	Q3-23	Q4-23	Q1-24	Q2-24	Q3-24
Omsättning	21,7	20,4	14,7	29,3	29,7	17,2	9,3	0,8	5,8	23,8	5,5
Rörelseresultat (EBIT)	-23,9	-21,8	-28,6	-29,1	-29,9	-27,1	-23,7	-38,8	-22,0	-19,6	-17,7
Rörelsemarginal, %	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Resultat e. finansnetto	-24,1	-22,2	-28,9	-28,9	-30,5	-28,4	-24,9	-37,5	-22,8	-20,9	-17,9
Kassaflöde	-10,5	-40,0	-21,4	-34,0	-29,6	-24,2	-26,3	-20,8	-43,2	-11,2	0,8
V/A, kr	-0,32	-0,29	-0,38	-0,38	-0,40	-0,38	-0,33	-0,18	-0,04	-0,04	-0,03

## Utsikter

Efter ett starkt andra kvartal försäljningsmässigt, tappade Cell Impact tempo under tredje kvartalet och omsättningen var väsentligt under våra förväntningar. Vår bedömning är att Cell Impact kommer att uppvisa en fortsatt volatilitet i försäljningen också under kommande år innan verksamheten kan gå in i en mer stabil fas. Vi har sänkt våra försäljningsprognoser för 2024 och 2025, men låter 2026 ligga oförändrat om 190 Mkr.

Fokus på kostnadskontroll och en minskning av personalstyrkan har medfört att förlusttakten bromsats upp, trots minskningen i intäkter. Rörelseförlusten på kvartalet uppgick till -18 Mkr.

Framöver räknar vi med att Cell Impact kommer att nå break-even på EBITDA-nivå under 2025, samtidigt som, allt annat lika, finansieringen tycks vara säkrad för 2025.

Bolagets så kallade Fas II -program som pågår väntas ge väsentligt förbättrad produktivitet i tillverkningen. Fas I är färdigställd och innefattade ökad kapacitet för att hantera kundbehov och affärsmöjligheter med bland annat ökade produktionsmöjligheter. När Fas II nu implementeras väntas kostnadsbasen strukturellt minska genom ökad automation och mer effektiva processer. Fokus ligger idag på uppbyggnad för tillväxt framför kassaflöde.

Cell Impact står väl rustat för att möta en långsiktigt växande efterfrågan på flödesplattor till bränslecellsindustrin i en tid då marknaden visar ett allt större intresse för fossilfri energi. Även om den finansiella utvecklingen varit svag fortsätter Cell Impact att driva teknikutvecklingen vilket bidrar till ökade affärsmöjligheter, kundintresse och på sikt lönsamhet.

Marknadsmässigt ser vi fortsatt nya satsningar i Europa och omvärlden för att öka användningen av vätgasbaserad energi. Effekterna på den globala ekonomin av Rysslands invasion och krig i Ukraina är dock svåröverskådliga, liksom situationen på Gaza.

## Finansiell ställning

För att säkra finansiering av verksamheten till dess att bolaget börjar generera intäkter och kassaflöde genomförde Cell Impact en företrädesemission under fjärde kvartalet 2023 som tillförde bolaget omkring 100 Mkr efter kostnader. Nyemissionen var garanterad till 85% och tecknades inte fullt ut. Cell Impact emitterade i samband med kapitalanskaffningen 129m teckningsoptioner (ett s.k. Unit-erbjudande) med rätt till teckning 1:1 under senare delen av september 2024. Totalt utnyttjades erbjudandet till 81% och tillförde bolaget 18 Mkr före emissionskostnader.

Nettoskulden har ökat under året, som en följd av det negativa operativa resultatet, och uppgick till 19 Mkr per sista september jämfört med en nettokassa om 57 Mkr vid årsskiftet. Bolagets likvida medel minskade till 18,2 Mkr per den 30 september jämfört 99,9 Mkr 31 vid årsskiftet 2023/24. Per den 5 november uppgick kassan till 31 Mkr. Soliditeten per den sista september uppgick till 84% (75).

Kassaflödet från den löpande verksamheten förbättrades väsentligt och uppgick under tredje kvartalet 2024 till 0,8 Mkr (-26,3). Investeringarna uppgick till 2 Mkr relaterat till förbättringar av produktionsprocessen.

## Aktien

Aktien är sedan 2013 noterad på First North Growth Market. Cell Impact har inte för avsikt att föreslå utdelning under de närmaste åren utan eventuella vinstmedel återinvesteras i verksamheten.

Antalet aktier uppgår 696,3 miljoner. Cell Impact har knappt 29 000 aktieägare.

### Största aktieägare

Försäkringsbolaget, Avanza Pension	6,4%
Östersjöstiftelsen	5,9%
Lennart Larsson	3,0%
Nordnet Pensionsförsäkring	1,6%
Pia Bertils Sundell	0,6%

## Marknaden

Flödesplattor är en avgörande komponent vid tillverkning av bränsleceller och vissa typer av elektrolysörer. En bränslecell består av 250–400 bipolära flödesplattor som fungerar som minibatterier. Genom att tillföra vätgas och syre i bränslecellen skapas en kemisk reaktion som resulterar i alstrande av energi (elektricitet) och värme, och, som restprodukt, vatten. Elektriciteten kan användas till att driva elektriska motorer i fordon eller direkt till stationära applikationer som byggnader och datacenter. Olika kundsegment innefattar den vätgasdrivna delen av fordonsindustrin; bilar, gaffeltruckar och lastbilar, och också fartygs- och flygindustrin. Med

hjälp av elektrolysörer kan tillverkningsprocessen skalas upp samtidigt som man inte genererar skadliga växthusgaser.

Det primära hindret för ett större marknadsgenombrott för vätgasdrift har varit en hög produktions- och driftskostnad, och behovet av investeringar i ny teknologi hos användaren – 'barrier-of-entry'. Vår bedömning är att möjligheterna till en skalmässig kommersialisering väsentligt har ökat under de senaste åren i takt med att fokus på klimatfrågor ökar globalt. Det pågående kriget i Ukraina ökar också efterfrågan på en omvandling från fossil energi till mer hållbara lösningar. Bränslecellsindustrin genomgår sedan några år en större strukturell förändring med internationella samarbeten och partnerskap. En drivande faktor bakom förändringen är ökade önskemål och krav kring miljö och minskade utsläpp inom fordonsindustrin.

Under senare år har marknaden för batterier till fordonsindustrin kraftigt ökat, bland annat tack vare miljömässiga fördelar. Batterierna har dock nackdelar som till exempel lång laddningstid och är ofta både stora och tunga. Fördelarna med att i stället använda bränsleceller för vätgasdrift är en högre energieffektivitet jämfört med bilar som drivs av batterier eller fossila bränslen. Räckvidden är god och det tar bara några minuter att fylla på tanken. Vidare är batterier baserade på till exempel litium och kobolt förknippade med utvinning i konfliktområden, och det krävs utveckling kring miljöanpassad återvinning. Ett kommersiellt genombrott för bränsleceller kan bidra till minskade globala koldioxidutsläpp – en klimatsmart lösning.

Investeringar i teknik och kapacitet för vätgasframställning ökar nu i snabb takt. Beslutade investeringar uppgår i dagsläget till USD 500 mdr globalt. Under 2020 antog EU ett nytt program, EU Green Deal att investera upp till Euro 430 mdr fram till 2030 för att stödja en grön energiomställning till bland annat bränsleceller.

Andra exempel på initiativ är att det amerikanska energidepartementet, DoE, under 2022 meddelade att man avser att satsa 9,5 mdr USD på vätgas. Till det kommer den nya, föreslagna, klimatlagen som kan ge miljöinvesteringar på hela 370 mdr USD och innefattar bland annat olika satsningar på vätgas. Det är i skrivande stund osäkert hur den amerikanska klimatpolitiken kommer att utvecklas när den nya administrationen tillträder i januari.

Japanska Toyota fortsätter sina satsningar på bränslecellsmoduler inom biltillverkning och analyserar också möjligheten att nå andra områden som tåg och bostäder. I Norden pågår investeringar i fossilfritt stål genom projekten Hybrit och H2 Green Steel där vätgas i stället för kol används som reduktionsmedel. I Holland planerar Shell att uppföra väsentlig produktion av vätgas från 2025.

## Verksamhet och Strategi

Cell Impact är en global leverantör av flödesplattor till tillverkare av bränsleceller och elektrolysörer. Företaget har utvecklat och patenterat en unik metod för höghastighetsformning som möjliggör en kostnadseffektiv och skalbar tillverkning jämfört med konventionella formningsmetoder. Cell Impact's teknik bidrar till att göra bränslecells- och elektrolystillverkare konkurrenskraftiga och bidrar på så sätt till omställningen mot ett grönare samhälle.

Cell Impact's affärsidé är att genom en kostnadseffektiv, skalbar och miljövänlig produktion leverera större volymer kundspecifika flödesplattor med hög prestanda till bränslecells- och elektrolysindustrin. Cell Impact's egenutvecklade teknologi är patenterad. Ambitionen är att bli en global, ledande leverantör inom området. Efter ett antal år av utvecklingsarbete är bolaget nu moget att gå in i en ny kommersiell fas.

För att säkerställa tillräcklig produktionskapacitet för att möta en ökad efterfrågan av flödesplattor flyttade tillverkningen till en större anläggning under 2020. Cell Impact planerar att uppföra tre till fyra nya produktionslinjer under den kommande femårsperioden. Målsättningen är att nå en försäljning om mer än 600 Mkr år 2030.

Cell Impact fokuserar primärt på ökad närvaro hos nyckelkunder på den globala marknaden och finns idag med egen representation i Tyskland och Japan. Bolagets största marknad är USA. I takt med att möjligheten till ökad produktion växer, ökar också möjligheten att teckna avtal med nya kunder. Försäljningstillväxten baseras främst på projekt för att utveckla flödesplattor och som kräver framtagande av kundspecifika formningsverktyg, och också försäljning av serietillverkade flödesplattor.

## Resultaträkning (Mkr)

	2021	2022	2023	2024p	2025p	2026p
Nettoomsättning	81,8	92,1	47,2	46,0	78,0	190,0
Övriga rörelseintäkter	-46,9	-54,6	-22,7	-12,0	-15,0	-20,0
Summa	34,9	37,5	24,5	34,0	63,0	170,0
Övriga externa kostnader	-40,3	-43,1	-39,7	-47,0	-52,0	-97,0
Personalkostnader	-62,4	-80,9	-80,3	-36,0	-38,0	-46,0
FoU-kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	30,0	0,0
Övriga rörelsekostnader	0,0	-0,6	-0,3	-1,0	-1,0	-1,0
<b>Resultat före avskrivningar (ebitda)</b>	-67,8	-87,1	-95,8	-50,0	2,0	26,0
Avskrivningar	-10,2	-16,4	-23,7	-26,0	-28,0	-31,0
<b>Ebita</b>	-78,0	-103,5	-119,5	-76,0	-26,0	-5,0
Avskr. på förvärvsrel. Immater. tillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Rörelseresultat (ebit)</b>	-78,0	-103,5	-119,5	-76,0	-26,0	-5,0
Extraordinära poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ebit exkl. extraordinära poster</b>	-78,0	-103,5	-119,5	-76,0	-26,0	-5,0
Finansnetto	-1,7	-0,6	-1,9	-3,0	-6,0	-7,0
<b>Resultat före skatt</b>	-79,7	-104,1	-121,4	-79,0	-32,0	-12,0
Skatter	0,0	-0,1	0,0	-0,7	0,0	0,0
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoresultat</b>	-79,7	-104,2	-121,4	-79,7	-32,0	-12,0

## Balansräkning (Mkr)

	2020	2021	2022	2023	2024, 30 sep
<b>TILLGÅNGAR</b>					
Byggnader & mark					
Övriga materiella anläggningstillgångar	44,4	91,8	143,4	182,0	187,6
Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga immater. anläggningstillgångar	5,2	5,5	9,5	10,0	8,2
Övriga anläggningstillgångar	15,9	13,7	10,8	17,2	17,3
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>65,5</b>	<b>111,0</b>	<b>163,7</b>	<b>209,2</b>	<b>213,1</b>
Varulager	8,4	21,9	46,8	63,9	43,4
Kundfordringar		4,7	16,4	0,6	5,2
Övriga omsättningstillgångar	17,1	72,5	10,0	8,4	27,0
Likvida medel	151,9	28,6	164,6	99,8	18,2
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>177,4</b>	<b>127,7</b>	<b>237,8</b>	<b>172,7</b>	<b>93,8</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>242,9</b>	<b>238,7</b>	<b>401,5</b>	<b>381,8</b>	<b>306,9</b>
<b>EGET KAPITAL &amp; SKULDER</b>					
	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024, 30 sep</b>
Eget kapital	201,9	142,6	324,3	303,4	257,8
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Summa eget kapital</b>	<b>201,9</b>	<b>142,6</b>	<b>324,3</b>	<b>303,4</b>	<b>257,8</b>
Långfristiga räntebärande skulder	18,6	16,1	33,3	30,4	24,4
Pensionsavsättningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>18,6</b>	<b>16,1</b>	<b>33,3</b>	<b>30,4</b>	<b>24,4</b>
Kortfristiga räntebärande skulder	6,4	9,4	11,4	12,2	12,8
Leverantörsskulder	9,6	15,1	13,3	9,3	1,7
Övriga kortfristiga skulder	6,4	55,5	19,2	26,5	10,2
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>22,4</b>	<b>80,0</b>	<b>43,9</b>	<b>48,0</b>	<b>24,7</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL &amp; SKULDER</b>	<b>242,9</b>	<b>238,7</b>	<b>401,5</b>	<b>381,8</b>	<b>306,9</b>

## Kassaflöden (Mkr)

	2020	2021	2022	2023	2024, 30 sep
Rörelseresultat före avskrivningar	-36,4	-68,1	-87,0	-95,0	-40,0
Rörelsekapitalförändring	-9,9	-16,7	-17,5	-5,0	-11,4
Övriga poster	-1,3	-1,3	-1,4	-1,0	-2,1
<b>Kassaflöde löpande verksamheten</b>	<b>-47,6</b>	<b>-86,1</b>	<b>-105,9</b>	<b>-101,0</b>	<b>-53,5</b>
Investeringar	-22,0	-54,3	-68,4	-51,2	-19,8
<b>SUMMA FRITT KASSAFLÖDE</b>	<b>-69,6</b>	<b>-140,4</b>	<b>-174,3</b>	<b>-152,2</b>	<b>-73,3</b>
Förvärv & avyttringar					
Övr. finansiering	29,6	17,0	24,5	-12,4	-0,3
Nyemission/Återköp	175,0	0,0	286,0	100,5	-8,1
<b>Likvida medel</b>	<b>151,9</b>	<b>28,6</b>	<b>164,6</b>	<b>99,9</b>	<b>18,2</b>
<b>Nettoskuld (neg = nettokassa)</b>	<b>-126,9</b>	<b>-3,1</b>	<b>-119,9</b>	<b>-57,2</b>	<b>19,0</b>



## Disclaimer

Aktiespararna, [www.aktiespararna.se](http://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 Catarina Ihre äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

---

### Ansvarig analytiker:

Catarina Ihre