

## Positiv vändning i tredje kvartalet

### Återhämtning i bruttomarginal och lägre lagernivåer

Omsättningsmässigt följde Elon den svaga marknadsutveckling som vi förväntat oss och de totala intäkterna under tredje kvartalet minskade med 10,5 procent jämfört med samma period i fjol. Till skillnad mot våra förväntningar om en mindre förlust under tredje kvartalet överraskade bolaget genom att redovisa ett positivt resultat. Det redovisade rörelseresultatet för tredje kvartalet blev 15 miljoner kronor, bara 3,5 miljoner kronor lägre än motsvarande kvartal i fjol (18,7). Nettovinsten i kvartalet blev 11,5 miljoner kronor (14), även om nettoförlusten under de första nio månaderna hamnade på 57 miljoner kronor.

Kvartalsrapporten för tredje kvartalet väcker dock hopp om att en positiv vändning mycket väl kan komma under 2024 – något som vi redan tidigare prognosticerat. Att bolaget nu genomfört de flesta prishöjningarna har visat sig i en återhämtning i bruttomarginalen. Att bolaget dessutom påbörjat en anpassning av sitt varulager till en lägre efterfrågan torde gynna bolaget även de kommande månaderna.

### Höjda estimat för 2023 men oförändrat 2024-2025

Våra intäktsestimater för 2023p-2025p lämnas oförändrade men det överraskande positiva resultatet i tredje kvartalet 2023 jämte att vi nu tror på ett positivt resultat även under sista kvartalet lyfter våra estimat för helåret 2023 till en förväntad nettoförlust på 22 miljoner kronor, mot tidigare prognos på 75 miljoner kronor i nettoförlust. För 2024p-2025p lämnar vi våra tidigare estimat oförändrade.

### Vinst väntas för 2024

Att inledning av 2023 drabbat det kapitalintensiva produkt-sortimentet och därmed elektronikhandeln mer än andra branscher råder ingen tvekan. De nordiska hushållens utgifter, inte minst de svenska, har i största allmänhet ökat mer än inkomsterna och påverkat konsumtionsmönstret i en större utsträckning än vad vi sett under de senaste 20-25 åren. Konsumentmarknaden för 2024 ter sig alltmer osäker vilket gör det svårare att prognosticera enskilda detaljhandelsföretags utveckling det närmaste året och Elon är inget undantag, vilket visat sig med tredje kvartalets överraskande rapport.

Som nämnts ovan räknar vi med att Elon kommer att redovisa en förlust för 2023 – men mindre än tidigare förutsatt. Vi höjer våra resultatprognoser för 2023 men lämnar våra prognoser för 2024-2025 oförändrade men justerar vår rikt Kurs på ett års sikt till 30 kronor (25), motsvarande ev/ebitda på 9,5 och negativt p/e-tal på vår prognos för 2023p, ev/ebitda på 5 respektive p/e 24,5 för 2024p samt ev/ebitda på 4 respektive p/e 11 för 2025p.

### Elon AB

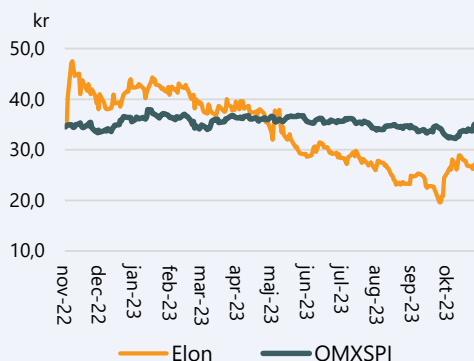
#### Rapportkommentar

Datum 21 november 2023  
Analytiker Rolf Karp

#### Basfakta

Bransch Konsumenttjänster  
Styrelseordförande Fredrik Johansson  
Vd Stefan Lebrot  
Noteringsår 2022  
Listning OMX Stockholm Small Cap  
Ticker ELON  
Aktiekurs 26,60 kr  
Antal aktier, milj. 14,9  
Börsvärde, mkr 395  
Nettoskuld, mkr 247  
Företagsvärde (EV), mkr 642  
Webbplats www.elongroup.se

#### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

#### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023p	2024p	2025p
Summa rörelseintäkter	4 771	4 819	4 987	5 187
Ebitda resultat	154	72	135	170
Rörelseres. (ebit)	49	-20	41	72
Resultat f. skatt	39	-36	23	51
Nettoresultat	33	-22	18	41
Vinst per aktie	2,24 kr	-1,45 kr	1,21 kr	2,74 kr
Utd. per aktie	2,00 kr	1,00 kr	1,75 kr	2,25 kr
Omsättningstillväxt	29,6%	1,0%	3,5%	4,0%
Ebitda marginal	3,2%	1,5%	2,7%	3,3%
Rörelsemarginal	1,0%	-0,4%	0,8%	1,4%
Nettoskuld/ebitda	1,6	3,4	1,8	1,5
P/e-tal	11,9	-18,3	21,9	9,7
EV/ebitda	4,2	8,9	4,7	3,8
EV/omsättning	13,1	0,1	0,1	0,1
Direktavkastning	0,0	3,8%	6,6%	8,5%

Källa: Elon AB, Analysguiden

## Investeringstes

### Mindre tapp än väntat 2023

I det stora hela ligger våra prognoser för perioden 2023-2025 oförändrade, med undantag för de prognosjusteringar i resultatet som vi gjort för 2023 – detta efter ett överraskande och positivt resultat i tredje kvartalet. Vi ser tre gynnsamma effekter som rapporterats under tredje kvartalet som vi räknar med kommer att hålla i sig även under de närmaste kvartalen: 1) att positiva effekter på bruttomarginalen från prisjusteringar har slagit igenom, 2) att anpassning av lagret till en lägre nivå och efterfrågan än vi tidigare sett samt 3) kassaflödet från den löpande verksamheten markant förbättrad. Även flytten av Kalmarlagret till Elons lager i Örebro väntas ge ytterligare synergieffekter under kommande år.

Vi räknar med att den organiska tillväxten även fortsättningsvis kommer att vara negativ, om än i mindre utsträckning än de senaste kvartalen och att 2024 blir ännu ett utmanande år för detaljhandeln, inte minst handel med kapitalintensiva produkter.

### Överraskande resultatförbättring lyfter estimat

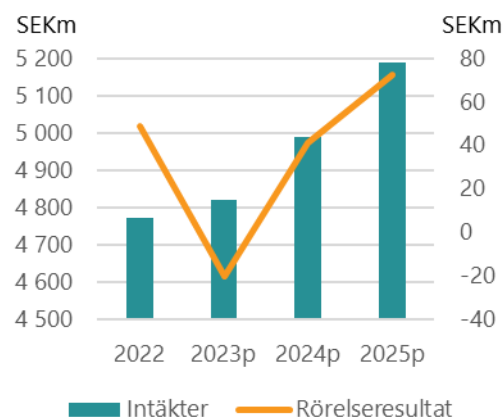
Vi hade räknat med svag försäljning, vilket också blev fallet i tredje kvartalet, men vi prognosticerade även ett negativt resultat – något som Elon lyckades motbevisa. Bolaget redovisade i stället ett positivt rörelseresultat på 15 miljoner kronor. En av förklaringar som ledningen pekar på är att prishöjningar nu hunnit i kapp och därmed bidragit positivt till utfallet i tredje kvartalet. I likhet med andra kvartalet gör vi inga justeringar i våra försäljningsestimat för prognosperioden 2023p-2025p men däremot ser vi ett mindre negativt utfall för 2023 än tidigare beräknat. Bolaget VD skriver i rapportkommentaren bland annat att man förväntar sig en fortsatt avvaktande konsumentmarknad även under 2024 – något som vi instämmer i och lämnar därför våra estimat för de kommande två åren oförändrade.

### Prognosjusteringar 2023p-2025p

	2022	2023p			2024p			2025p		
		Före	Efter	%	Före	Efter	%	Efter	%	
Omsättning	4 771	4 819	4 819	0,0%	4 987	4 987	0,0%	5 187	5 187	0,0%
Ebitda resultat	154	26	72	177,0%	135	135	0,0%	170	170	0,0%
Rörelseres. (ebit)	49	-79	-20	74,6%	41	41	0,0%	72	72	0,0%
Resultat f. skatt	39	-96	-36	62,6%	23	23	0,0%	51	51	0,0%
Nettoreultat	33	-75	-22	71,2%	18	18	0,0%	41	41	0,0%
Vinst per aktie	2,24 kr	-5,04 kr	-1,45 kr	71,2%	1,21kr	1,21kr	0,0%	2,74 kr	2,74 kr	0,0%
Utd. per aktie	2,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,0%	0,75 kr	0,75 kr	0,0%	1,75 kr	1,75 kr	0,0%
Omsättningstillväxt	29,6%	1,0%	1,0%		3,5%	3,5%		4,0%	4,0%	
Ebitda marginal	3,2%	0,5%	1,5%		2,7%	2,7%		3,3%	3,3%	
Rörelsemarginal	1,0%	-1,6%	-0,4%		0,8%	0,8%		1,4%	1,4%	

### Vändning redan 2024

Intäkter och rörelseresultat 2022-2025p, mkr



Källa: Bolag, Elon, Analysguiden

### Vinst väntas i sista kvartalet

Prognosticerat resultat i kvartal 4 samt helår 2023 och 2022

	Kvartal 4		Helår	
	2023p	2022	2023p	2022
Nettoomsättning	1 346	1 504	4 819	4 771
Res.före avskrivningar (ebitda)	48	58	687	729
Rörelseresultat (ebit)	23	34	72	154
Resultat före skatt	18	37	-20	49
Nettoreultat	14	31	-36	39
Vinst per aktie	0,92	2,07	-1,94	2,25
Omsättningstillväxt	-10,5%	-	1,0%	-
Nettoreultatstillväxt	-55,7%	-	neg.	-
Ebitda marginal	3,6%	3,8%	14,3%	15,3%
Rörelsemarginal	1,7%	2,3%	1,5%	3,2%

Källa: Elon, Analysguiden

## Segmentsredovisning

### B2B under press i andra kvartalet 2023

Som tidigare nämnts så bedriver Elon sin verksamhet i tre affärssegment; Business to Consumer, Business to Business samt Logistics & Services. Trots rådande press på konsumentmarknaden, med fortsatt omsättningstapp, uppvisar Elon en resultatförbättring jämfört med tredje kvartalet i fjol. En del av denna förbättring har sin förklaring i genomförda prishöjning som nu realiserats.

### Stark återhämtning i B2C

Omsättningsmässigt är segmentet Business to Consumer det största segmentet och under tredje kvartalet 2023 svarade segmentet för 69 procent av den totala nettoomsättningen. Nettoomsättningen minskade med 12,7 procent i kvartalet, motsvarande 119 miljoner kronor. Segmentsresultatet på närmare 94 miljoner blev en positiv överraskning med tanke på den negativa tillväxten i kvartalet och var dessutom något bättre jämfört med motsvarande kvartal i fjol. Enligt bolagsledningen berodde det bättre segmentsresultatet på lägre marknadsinvesteringar men också att prishöjningar nu slagit igenom – vilket inte var fallet i tidigare kvartal. Samtidigt påverkades segmentet av ogynnsamma valutaeffekter och lägre marknads-volymer.

### Business to Consumer (B2C)

(Mkr)	Nio månader				
	Kv. 3 2023	Kv. 3 2022	2023	2022	Helår 2022
Intäkter	815,3	934,3	2 336,9	2 382,4	3 449,4
Tillväxt	-12,7%	-	-1,9%	-	10,9%
Segmentsresultat	93,8	91,6	216,0	191,4	305,5
Segmentsmarginal	11,5%	9,8%	9,2%	8,0%	8,9%

Källa: Elon, Analysguiden

Omsättningstillväxten i segmentet Business to Business ökade under tredje kvartalet med knappt 2 procent jämfört med samma kvartal i fjol. Segmentet svarade för 22 procent av nettoomsättningen under kvartalet. Segmentsresultatet på drygt 14 miljoner kronor gav en segmentsmarginal på 6,1 procent – att jämföras med 6,7 procent under fjolårets tredje kvartal. Enligt ledningen var volymökningarna fortsatt starka men segmentsresultatet påverkades av negativt av längre ledtider på genomförda prisändringar. Även nya satsningar och kunder har drivit mer kostnader under kvartalet.

### Business to Business (B2B)

(Mkr)	Nio månader				
	Kv. 3 2023	Kv. 3 2022	2023	2022	Helår 2022
Intäkter	236,1	232,2	802,5	648,6	936,7
Tillväxt	1,7%	-	23,7%	-	71,5%
Segmentsresultat	14,4	15,6	65,9	70,9	94,0
Segmentsmarginal	6,1%	6,7%	8,2%	10,9%	10,0%

Källa: Elon, Analysguiden

Logistics and Services utgör Elons minsta segment och svarade för 9 procent av den totala nettoomsättningen under tredje kvartalet 2023. Detta segment är i huvudsak ett arv från Electra vid förvärvet. För det tredje kvartalet uppgick omsättningen till 120 miljoner kronor, motsvarande ett intäktsstapp på drygt 8 procent. Segmentsmarginalen under tredje kvartalet blev 1,6 procent – vilket var en svagare marginal jämfört med motsvarande kvartal i fjol då marginalen var närmare 3 procent.

## Logistics and Services (L&S)

(Mkr)	Nio månader				
	Kv. 3 2023	Kv. 3 2022	2023	2022	Helår 2022
Intäkter	119,6	130,4	313,0	196,4	333,2
Tillväxt	-8,3%	-	59,4%	-	-
Segmentsresultat	1,9	3,8	12,6	8,9	13,7
Segmentsmarginal	1,6%	2,9%	4,0%	4,5%	4,1%

Källa: Elon, Analysguiden

Elons centrala funktioner utgör nyckeln till att koncernen skall kunna leverera på samtliga marknader och därmed generera skalfördelar. Under det andra kvartalet 2023 uppgick kostnaderna till 95 miljoner kronor och enligt ledningen har effektiviseringar, synergieffekter från förvärvet av Electra i kombination med lägre marknadsaktiviteter och lägre integrationskostnader påverkat kostnadsmassan positivt och ligger i stort sett i linje med motsvarande kostnader i fjol.

## Centrala funktioner

(Mkr)	Nio månader				
	Kv. 3 2023	Kv. 3 2022	2023	2022	Helår 2022
Kostnader*	-95,1	-92,3	-352,4	-237,8	-345,3
Kostnad som andel av omsättning	-8,1%	-7,1%	-10,2%	-7,4%	-7,3%

\* Exklusive centrala funktioner och jämförelsestörande poster

Källa: Elon, Analysguiden

## Risker

Verksamheten är förknippad med ett antal risker som mer eller mindre kan påverka omsättning- och resultatutveckling negativt.

### Finansiella riskfaktorer

Elon/koncernen utsätts genom sin verksamhet för en mängd olika finansiella risker framför allt relaterade till kundfordringar, leverantörsskulder och skulder till kreditinstitut: marknadsrisk (omfattande främst ränterisk och valutarisk), kreditrisk, likviditetsrisk och refinansieringsrisk. Koncernen eftersträvar att minimera potentiella ogynnsamma effekter på koncernens finansiella resultat. Målsättningen med koncernens finansverksamhet är att:

- Säkerställa att koncernen kan fullgöra sina betalningsåtagande
- Hantera finansiella risker
- Säkerställa tillgång till erforderlig finansiering
- Optimera koncernens finansnetto

Koncernens riskhantering sköts centralt enligt policy som fastställts av styrelsen. De finansiella riskerna identifieras, utvärderas och säkras i nära samarbete med koncernens operativa enheter. Ansvaret för hanteringen av koncernens finansiella transaktioner och risker är centraliserat till moderbolaget.

### Marknadsrisk

Koncernen verkar i Sverige samt internationellt och utsätts för valutarisk som uppstår från olika valutaexponeringar, framför allt avseende euro (EUR), norska kronor (NOK) och kinesiska yuan (CNY). Valutarisk uppstår genom framtida affärstransaktioner och redovisade tillgångar och skulder i en valuta som inte är bolagets funktionella valuta, så kallad transaktionsexponering. Vidare så är koncernen exponerad för valutarisk, så kallad omräkningsrisk, vid omräkning av de utländska dotterföretagen i Norge, Finland och Danmarks intäkter, kostnader, tillgångar och skulder till koncernens rapportvaluta som är svenska kronor (SEK).

I Elon uppstår valutarisk framför allt av gränsöverskridande handel, där prissättning och fakturering sker i NOK samt delvis i EUR och att inköp sker i EUR och CNY. Känsligheten i resultatet avseende förändringar i valutakurser uppstår därför främst i EUR, CNY och NOK. Väsentliga balansposter i EUR återfinns inom kundfordringar och leverantörsskulder. Kundfordringar i EUR uppgår till 21,3 MSEK och leverantörsskulder i EUR uppgår till 464,4 MSEK. Kundfordringar i NOK uppgår till 116,5 MSEK och leverantörsskulder i NOK uppgår till 23,0 MSEK. Förutbetalda kostnader i CNY uppgår till 38,8 MSEK. För att minska den kortsiktiga valutarisken tecknas valutaterminskontrakt och valutaoptioner för att ekonomiskt säkra framtida flöden i utländsk valuta.

### Känslighetsanalys – transaktionsexponering

Koncernen är främst exponerad för förändringar i växelkursen för EUR. Känslighet i resultat avseende förändringar i växelkurser uppstår främst genom transaktioner i EUR inom koncernen. Om den svenska kronan hade försvagats eller förstärkts med 10 procent i förhållande till euron, med alla andra variabler konstant, skulle det

omräknade årets resultat och egna kapitalet för räkenskapsåret 2022 varit 57,4 MSEK högre eller lägre, vilket är till största delen som en följd av vinster eller förluster vid omräkning av kundfordringar, leverantörsskulder samt monetära tillgångar och skulder i EUR.

## Ränterisker

Koncernens ränterisk uppstår genom upplåning. Skulder till kreditinstitut utgörs av checkräkningskredit i SEK som utgår med rörlig ränta och utsätter koncernen med ränterisk avseende kassaflöde. Per 2022/12/31 uppgick genomsnittlig räntebindningstid till 0 månader. För ytterligare information om koncernens upplåning se not 26 i årsrapporten.

Om räntorna på upplåning 2022 varit 50 baspunkter högre eller lägre med alla andra variabler konstanta, hade årets resultat och det egna kapitalet för räkenskapsåret varit 0 TSEK lägre eller högre, huvudsakligen som en effekt av högre eller lägre räntekostnader för upplåning med rörlig ränta avseende koncernens checkräkningskredit.

## Kreditrisk

En kreditrisk för koncernen är finansiella tillgångar i form av kundfordringar. I den löpande verksamheten hanteras kundkreditrisken av varje enskilt koncernföretag och detta sker utifrån av koncernen etablerade rutiner och kontroller. Individuella kreditlimiter per kund identifieras utifrån satta riktlinjer och ställningstagande och limit görs utifrån bedömd riskprofil. Det kan även noteras att Elon i vissa kundrelaterade transaktioner arbetar med förskottsregleringar från motpart, vilket kan ha sin grund i såväl kassaflödesoptimering som kreditriskhantering. Eon arbetar aktivt med att bevaka och säkerställa regleringen av utestående fordringar. Elon försäkrar delar av sina kundfordringar för att minska sin kreditrisk. Av de kundfordringar som är försäkrade uppgår den försäkrade andelen av fordringen normalt till mellan 50 och 100 procent exklusive moms och fakturabeloppet. I de fall då ingen oberoende kreditbedömning finns görs även en riskbedömning av kundens kreditvärdighet där dennes finansiella ställning beaktas, liksom tidigare erfarenheter och andra faktorer.

För att minska kreditrisken i likvida medel använder sig koncernen av väletablerade och långsiktiga finansiella motparter med en rating om lägst AA enligt Standard & Poor's eller liknande institut. Kreditförlustreserven uppgick till 21,4 MSEK per 2022-12-31 (se not 19). Konstaterade kreditförluster har historiskt varit låga.

## Likviditetsrisk

Likviditetsrisk definieras som risken att koncernen drabbas av ökade kostnader på grund av brist på likviditet. Likviditetsriskerna begränsas genom att man på koncernnivå noga följer rullande prognoser för koncernens likviditetsreserv för att säkerställa att koncernen har tillräckligt med likvida medel för att möta behovet i den löpande verksamheten. Detta görs genom att kassaflödesprognoser upprättas. Betalningsberedskap hålls genom banktillgodohavanden och checkräkningskredit. Koncernen följer även upp likviditetsmått baserade på koncernens rapport över finansiell ställning mot interna och externa krav samt upprättar skuldfinansieringsplaner.

## Resultaträkning (Mkr)

	2021	2022p	2023p	2024p	2025p
Rörelseintäkter	3 682	4 771	4 819	4 987	5 187
Kostnad såld vara	-3 124	-4 042	-4 132	-4 209	-4 356
<b>Bruttoresultat</b>	<b>558</b>	<b>729</b>	<b>687</b>	<b>779</b>	<b>831</b>
Övriga externa kostnader	-325	-386	-397	-391	-401
Personalkostnader	-126	-189	-219	-252	-260
<b>Resultat före avskrivningar (ebitda)</b>	<b>106</b>	<b>154</b>	<b>72</b>	<b>135</b>	<b>170</b>
Avskrivningar	-41	-86	-92	-94	-98
Jämförelsestörande	0	-19	0	0	0
<b>Rörelseresultat (ebit)</b>	<b>66</b>	<b>49</b>	<b>-20</b>	<b>41</b>	<b>72</b>
Finansnetto	-1	-10	-16	-19	-21
<b>Resultat före skatt</b>	<b>65</b>	<b>39</b>	<b>-36</b>	<b>23</b>	<b>51</b>
Skatt	-14	-6	14	-5	-10
<b>Periodens resultat</b>	<b>51</b>	<b>33</b>	<b>-22</b>	<b>18</b>	<b>41</b>

## Balansräkning (Mkr)

	2021	2022p	2023p	2024p	2025p
<b>TILLGÅNGAR</b>					
Goodwill	0	44	44	46	48
Immateriella anläggningstillgångar	55	97	98	101	105
Materiella anläggningstillgångar	67	81	82	85	88
Nyttjanderättstillgångar	293	289	277	287	298
Uppskjuten skattefordran	4	3	3	3	3
Övriga finansiella anläggningstillgångar	82	97	92	95	99
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>500</b>	<b>610</b>	<b>595</b>	<b>616</b>	<b>641</b>
Varulager	340	600	560	580	603
Kundfordringar	475	745	662	688	715
Fordringar på närstående bolag	147	0	0	0	0
Skattefordran	6	12	12	15	16
Derivatinstrument	6	3	3	3	3
Övriga kortfristiga fordringar	0	25	25	26	27
Förutbetalda kostnader och upplupna int.	114	131	61	67	70
Likvida medel	21	52	53	55	57
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>1 109</b>	<b>1 569</b>	<b>1 377</b>	<b>1 435</b>	<b>1 492</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>1 608</b>	<b>2 179</b>	<b>1 972</b>	<b>2 051</b>	<b>2 133</b>

## Eget kapital &amp; skulder

	2021	2022p	2023p	2024p	2025p
Aktiekapital	10	37	37	37	37
Övrigt tillskjutet kapital	0	280	280	280	280
Reserver	5	3	-5	3	3
Balanserat kapital inkl. årets resultat	306	305	220	220	220
<b>Eget kapital</b>	<b>321</b>	<b>625</b>	<b>532</b>	<b>540</b>	<b>540</b>
Leasingskulder	261	245	237	248	262
Skulder till kreditinstitut	0	0	0	0	0
Övriga avsättningar	44	52	53	57	62
Uppskjutna skatteskulder	0	10	10	12	15
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>305</b>	<b>307</b>	<b>300</b>	<b>317</b>	<b>340</b>
Leverantörsskulder	783	986	815	855	898
Checkräkningskredit	8	0	0	0	0
Skulder till kreditinstitut	0	0	0	0	0
Skatteskulder	1	1	1	1	1
Leasingskulder	30	44	45	48	51
Övriga skulder	41	67	130	135	140
Upplupna kostnader och förutbetalda int.	119	149	150	156	163
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>982</b>	<b>1 247</b>	<b>1 141</b>	<b>1 194</b>	<b>1 253</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL &amp; SKULDER</b>	<b>1 608</b>	<b>2 179</b>	<b>1 972</b>	<b>2 051</b>	<b>2 133</b>

## Kassaflöden (Mkr)

	2021	2022p	2023p	2024p	2025p
Rörelseresultat före avskrivningar	106	154	72	135	170
Rörelsekapitalförändring	-163	-107	-23	-82	-112
<b>Kassaflöde löpande verksamheten</b>	<b>-57</b>	<b>48</b>	<b>49</b>	<b>53</b>	<b>58</b>
Investeringar	-184	-61	-61	-61	-61
<b>SUMMA FRITT KASSAFLÖDE</b>	<b>127</b>	<b>108</b>	<b>110</b>	<b>114</b>	<b>119</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 Rolf Karp äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

---

### Ansvarig analytiker:

Rolf Karp