

## Bida sin tid

### Låg spelaraktivitet håller nere resultatet i kvartalet

En fortsatt låg spelaraktivitet inom PAYDAY 3 (PD3) håller nere försäljningen som uppgick till 42,7 mkr under kvartalet. Jämfört med samma period motsvarar det en minskning med 91 procent. Nedgången förklaras av osedvanligt höga försäljningssiffror i samband med lanseringen av PD3. Även rörelseresultatet (ebitda) minskade i liknande paritet. Jämfört med föregående kvartal ökade omsättningen med 6,5 procent och rörelseresultatet förbättrades. Det är positivt men räckte inte för att övertyga marknaden. På förhand räknade Analysguiden högre försäljning kopplat till PD3. Särskilt med tanke på dem stora uppdateringar som lanserats under hösten.

### Aktien – klart ner på lägre investeringstakt

Aktien backade kraftigt på rapportdagen trots att resultatet inte avvek nämnvärt från konsensus förväntningar. Vi tolkar nedgången som att marknaden är missnöjd med att spelaraktiviteten inte var högre samt att Starbreeze dessutom flaggar för minskade investeringar i PD3 för att i stället rikta mer resurser till utvecklingen av Baxter. Trots bättre recensioner efter omfattande uppdateringar har spelaraktiviteten i PD3 har inte lyft i den omfattningen marknaden och vi räknat med. I det fall blir det mindre lönsamt att fortsätta investera i spelet. Marknadens missnöje är inte obefogad men där bör tilläggas att Starbreeze har ett investeringsintensivt år i ryggen och ambitionen är att fortsätta utveckla spelet om än i mindre takt. Vi tycker att det är nyktert av bolaget att göra mindre uppdateringar och prioritera lönsamhet i PD3 för att i stället rikta kapitalet mot nya spel. Vi tror att sannolikheten där är högre för en bättre avkastning på det investerade kapitalet.

### Hårt pressad aktie med uppsida vid vändning

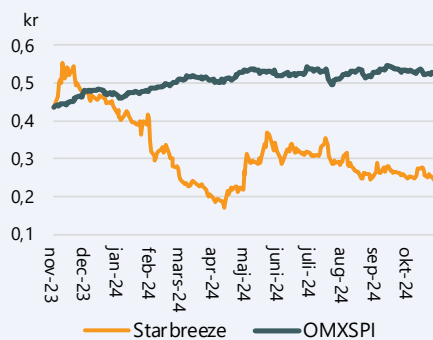
Efter rapporten justerar vi ner våra prognoser. Vi räknar med en tillväxt för PD3 på 13 procent, drivet av konvertering från PD2. Men mindre intäkter från PD2 och stabila intäkter från förlagsverksamheten gör att nettoomsättningen förväntas minska med 2 procent under 2025. Vi upprepar vårt motiverade värde och menar att ett börsvärde under 300 mkr har för mycket elände inprisat. Med en nettokassa på 165 mkr värderas rörelsen samt bolagets IP-rättigheter enbart till omkring 120 mkr. Det är lågt. En lägre sannolikhet för en aktivitetsökning i PD3 ligger dock helt klart i aktiens negativa vågskål. Med svagare utsikter för PD3 saknar även aktien triggers i korta perspektivet. Starbreeze har dock finansiella muskler, IP-rättigheter och ett nätverk att kunna övervintra och utveckla fler spel. I ljuset av det kan aktien vara intressant.

### Starbreeze

#### Rapportkommentar – Q3 2024

Datum	15 november 2024
Analytiker	Oliver Uusitalo
<b>Basfakta</b>	
Bransch	Spel
Styrelseordförande	Jürgen Goeldner
Vd	Mats Juhl (tf)
Listning	Small Cap Stockholm
Ticker	STAR B
Aktiekurs	0,19 kronor
Antal aktier, milj.	1477
Börsvärde, mkr	281
Nettoskuld, mkr	-165
Företagsvärde (EV), mkr	116
Motiverat värde	0,4 kronor
Nästa rapport	2025-02-18

#### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

#### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2023	2024p	2025p	2026p
Omsättning	634	174	167	424
Ebitda-resultat	438	52	59	278
Rörelseres. (ebit)	189	-184	-82	-127
Resultat f. skatt	206	-180	-82	-127
Nettoresultat	206	-180	-82	-127
Vinst per aktie	0,14 kr	-0,12 kr	-0,06 kr	-0,09 kr
Omsättningstillväxt	397%	-73%	-4%	154%
Ebitda-marginal	69%	30%	35%	66%
Rörelsemarginal	30%	neg.	neg.	neg.
P/e-tal	1,4	neg.	neg.	neg.
EV/ebit	0,7	neg.	neg.	neg.
EV/ebitda	0,3	2,5	2,2	0,5
EV/omsättning	0,2	0,8	0,8	0,3

Källa: Analysguiden

Motiverat värde är en uppfattning om vad bolaget borde vara värt givet Analysguidens huvudscenari. Det är inte samma sak som att aktiekursen ska spegla detta värde.

## Investeringstes

### Möjlighet att kapitalisera på välkänt IP

2013 lanserades succéspelet PAYDAY 2 som sålde över 2 miljoner exemplar 12 månader efter lansering. Varumärket har erhållit trogna användare och tio år efter lansering är intresset kring spelserien fortfarande stort. Historiskt har Starbreeze varit skickliga på att generera intäkter från intresset och sammantaget uppgår spelbolagets intäkter till över 1,1 miljarder kronor bara från PAYDAY 2. Uppföljaren, PAYDAY 3, lanserades 21 september och nu har ledningen ett digert arbete framför sig att upprepa framgången. Till skillnad från PAYDAY 2 lanserades uppföljaren till både PC och konsol och genom Unreals spelmotor kan Starbreeze leverera tilläggs paket till samtliga spelplattformar. Bolagets affärsmodell stavas GaaS (Games-as-a-Service), vilket innebär att Starbreeze kontinuerligt kommer att lansera uppdateringar och tilläggs paket till spelet. Det är dels ett sätt att hålla kvalitén på spelet högt och spelarna nöjda, dels ett sätt att bädda för fortlöpande intäktsströmmar och därigenom öka intjäningen.

### Skuldfritt med välfylld kassa & erfaret ledningsteam

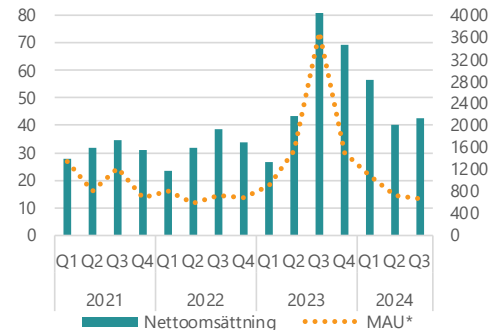
De kontinuerliga intäktsströmmarna landar sen i händerna hos en erfaren ledning och utvecklare med bakgrund från stora spelbolag. Efter fjolårets övertecknade emission är bolaget dessutom skuldfritt med ett en stadig nettokassa runt 250 mkr (exkl leasing av kontorslokal). De kombinerat med kassaflödena från de lanserade PAYDAY-spelen skapar ett stort finansiellt svängrum och utrymme för investeringar i nya intäktsben.

### Nya intäktsben skapar en välbehövd diversifiering

2022 aviserades återstarten av förlagsverksamheten och Starbreeze har agerat förläggare för spelen The Tribe Must Survive samt Roboquest. Intialt har Roboquest tagits emot väl av marknaden och genererat hälsosamma intäkter. Målsättningen är att lansera 2–3 spel per år och en utnämnd noggrannhet avseende projekt är förtroendeingivande. Vid sidan om det har Starbreeze kapital som möjliggör fortsatta investeringar i spelutveckling. Ambitionen är att lansera ett spel baserat på det välkända varumärket Dungeons and Dragons. Spelet kommer, likt PAYDAY, att vara ett multi-player spel med ett stort samarbetsinslag. Utvecklingsbudgeten ligger omkring 500 mkr (i paritet med PAYDAY-spelen). Långsiktigt är ambitionen att vara både utvecklare och förläggare. 2027 ska Starbreeze ta ett nytt egenutvecklat spel till marknaden. Framgent bygger Analysguidens prognoser på att nya spel kommer utgöra en större del av omsättningen år 2026 och framåt. Att bredda intäktsbasen ger en välbehövd diversifiering och är en viktig del för vår långsiktiga investeringstes.

### Kapitalisera på välkänt IP

Omsättning per kvartal i mkr, (stapel, vänster). Månatligt unika spelare i tusen antal för PAYDAY 2, PAYDAY 3 och Roboquest (linje, höger). Q1 2021 – Q2 2024



Källa: Analysguidens prognoser

\* MAU=månatligt unika spelare

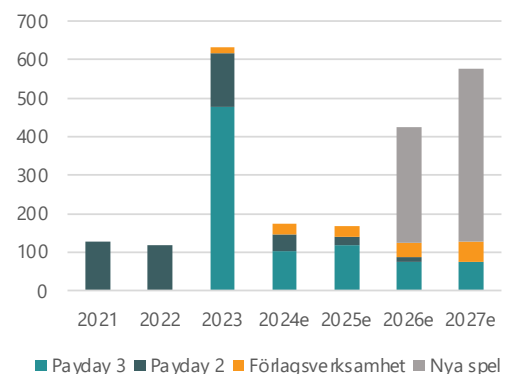
### PAYDAY – ett värdefullt IP



Källa: Bolaget

### Nya titlar driver tillväxten framåt

Omsättning i miljoner kronor 2022-2032p.



Källa: Analysguiden

## Utsikter & prognoser

### Inga dramatiska avvikelser på resultatet

Spelförsäljningen uppgick till 34,4 mkr, jämfört med samma kvartal föregående år motsvarar det en tydlig minskning från 492,6 mkr. Det förklaras av osedvanligt höga intäkter kort efter en lansering. Spelförsäljningen ökade med 3 mkr jämfört med föregående kvartal. Det var en mjuk utveckling och vi förväntade oss högre försäljningsnivåer mot bakgrund av dem lanseringar och uppdateringar som genomförts för PAYDAY 3 (PD3).

Inklusive intäkter om 6,2 mkr från tredjepartspubliserad uppgick nettoomsättningen till 42,7 mkr. Det motsvarar en minskning från 494,4 mkr under samma kvartal föregående år. Jämfört med föregående kvartal (Q2 2024) ökade nettoomsättningen med 6,5 procent från 40,2 mkr. Nettoomsättningen kom i lägre än Analysguidens prognos på 54 mkr. Vi hade räknat med högre intäkter från tredjepartspubliserad och framför allt PD3.

Rörelseresultatet före av- och nedskrivningar (ebitda) uppgick till 21,4 mkr (441,8). Det var högre än vår prognos. Samtliga kostnadspunkter kom in lägre än väntat. Jämfört med Q2 2024 förbättrades resultatet. Ökningen förklaras till stor del av ökade aktiveringar av spelproduktion samt en återläggning om 8 mkr av tidigare kostnadsförda personalkostnader avseende bolagets långsiktiga incitamentsprogram kopplat till lanseringen av PD3.

Avskrivningar belastade resultatet med 75 mkr under kvartalet. Lejon delen av avskrivningarna kan hänföras till utvecklingen av PD3. PD3 lanserades 21 september 2023 och ett år efter lanseringen uppges 2/3-delar av dem planerade avskrivningarna vara genomförda. Framgent kommer avskrivningar minska betydligt varpå resultatet förbättras.

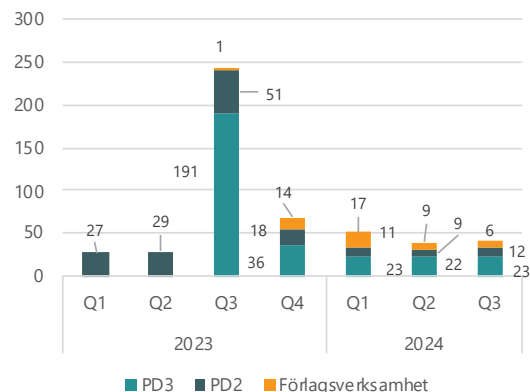
### Trygg finansiell ställning trots haltande kassaflöde

Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till -16 mkr (11) i kvartalet. Det är svagt och har påverkats negativt av en reglering av tidigare erhållen finansiering från Plaion om -23 mkr samt ökade kundfordringar kopplat till PD3 om 20 mkr. Varav 18 mkr har betalats in under oktober.

Investeringsstakten är fortsatt hög och i kvartalet summeras investeringarna till 62,8 mkr, primärt hänfört till PD3. Under året har 180 mkr investerats i spelutveckling och förlagsprojekt. Det är mycket och sätter viss press på kassan. Investeringarna har till stor del drivits av uppdateringar av PD3 och nu flaggar bolaget för att investeringarna i PAYDAY kommer minska framgent. Notera då att investeringarna för projekt Baxter sannolikt kommer trappa i takt med att en förväntad lansering under 2026 närmar sig.

### Fler intäktsben bidrar

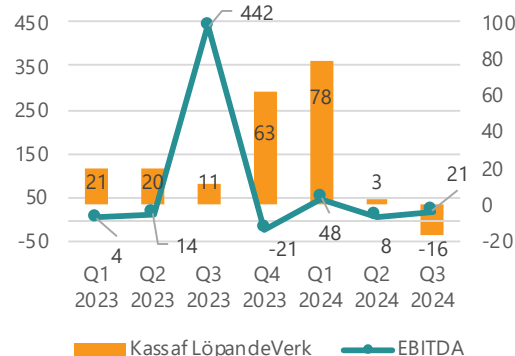
Försäljning från respektive segment i mkr. Q1 2023 – Q2 2024.



Källa: Bolaget

### Svagt kassaflöde i kvartalet

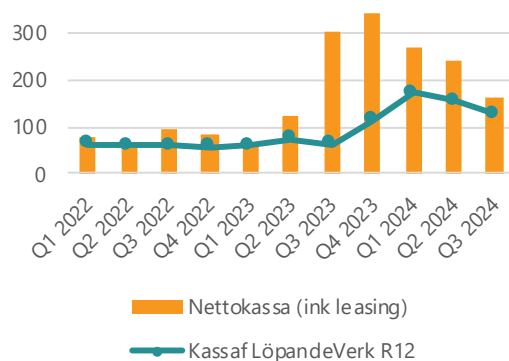
EBITDA (linje, vänster) Kassaflöde från den löpande verksamheten efter förändring av rörelsekapital (stapel, höger). Q1 2023 – Q3 2024.



Källa: Bolaget

### Solid nettokassa skapar möjligheter

Nettokassa i mkr (stapel). Kassaflöde från den löpande verksamheten R12 månader (linje) Q1 2022-Q3 2024.



Källa: Bolaget

## Inget tydligt uppsving i spelaraktiviteten

Spelardata indikerar i viss mån en ökning, särskilt i samband med större uppdateringar. Det är positivt men totalt sett är aktiviteten för låg för att påvisa prognosupjusteringar. Recensionerna är fortsatt blandade men notera att antalet positiva kommentarer ökat under hösten. Vår bild har varit att PAYDAY 3 varit ett i grunden bra spel men som varit i behov av buggfixar och uppdateringar. Allteftersom spelet uppdateras har recensionerna höjts. Men konkurrensen är tuff och att attrahera spelare efter en brokig start är en diger uppgift. Bolaget ser positivt på det förbättrade sentimentet kring PD3 men uppger att det tar tid att konvertera till försäljning samt att man i nuläget inte är nöjda med nuvarande försäljningsnivå.

Vidare upplever vi att aktiviteten kring olika samarbeten kopplat till varumärket PAYDAY har ökat. Primärt handlar det i nuläget om att skapa en tv-serie eller film. Därutöver finns möjligheten att skapa olika typer av handelsvaror. Det visar på styrkan i varumärket och möjliggör för flera intäktströmmar. I nuläget reflekteras dessa aktiviteter inte i våra prognoser och därmed kan framgångsrika samarbeten leda till upjusteringar.

Under kvartalet har avtalet med Xbox Game Pass löpt ut. Plattformen har omkring 30 miljoner användare och vi har fått indikationer på att mottagandet har varit hyggligt. Däremot har konverteringen gått trögare än väntat. Vanligen brukar 5–10 procent av Games-pass användarna köpa basspelet. Starbreeze har haft omkring 4,5 miljoner spelare via Game Pass och av försäljningssiffrorna når inte PD3 upp till förväntan. Att konvertera Game Pass-användare till att köpa basspelet blir en viktig uppgift. Lyckas man i det avseendet kan försäljningsprognoserna justeras upp.

## Fler resurser riktas åt Baxter

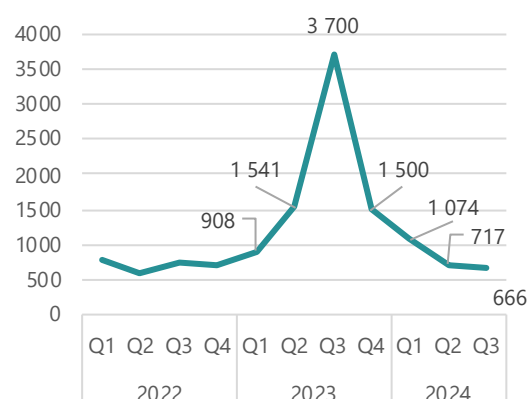
Vad gäller fortskridningen av projekt Baxter förefaller ledningen nöjda och optimistiska till spelet. Lite har kommunicerats till marknaden och så här långt är potentialen svårbedömd. Vår bild är dock att fler resurser kommer flyttas från utvecklingen av PD3 till Baxter för att bädda för en framgångsrik lansering.

Möjligen är det så att det är för resurskrävande att vända runt PAYDAY 3 som i nuläget levererar på en stabil bas. Därmed är ambitionen för Starbreeze snarare att investera mer i kommande spel såsom Baxter eller tredjepartspubliserad för att få en bättre avkastning på investerat kapital.

Bolaget uppger att man har finansiering för spelutveckling klart. Ambitionen är att lansera spelet i egen regi men bolaget utesluter ändå inte att ta in samarbetspartners för att samfinansiera utveckling och lansering.

## Negativ trend inom spelaraktivitet

Aggregerat antal månatliga unika spelare (MAU) för Starbreeze spel.



Källa: Bolaget

Vilken form ett samarbetsavtal kommer ta är svårt att sia om men i nuläget indikerar våra prognoser drygt 200 mkr i spelfinansiering. Vår bild är att det extra kapitalet krävs för att Starbreeze ska leverera i linje med bolagets kommunicerade lanseringsschema.

## Nedjusterade prognoser efter kvartalet

Aktien föll kraftigt på rapporten och det förklaras sannolikt av en fortsatt låg spelaraktivitet. Därtill gör ett ökat fokus på Baxter att förväntningarna för 2025 svalnar.

I ett längre perspektiv är vår bedömning att bolaget gör klokt i att rikta resurser mot Baxter då vi menar att sannolikheten för bättre avkastning är högre gentemot att kraftigt försöka öka intresset kring PD3. Vår vy är att mindre uppdateringar och lönsamhet för spelet borde prioriteras.

Efter rapporten justerar vi ner våra prognoser. Vi räknar med en tillväxt för PD3 på 13 procent under 2025, drivet av konvertering från PD2. Men mindre intäkter från PD2 och stabila intäkter från förlagsverksamheten gör att nettoomsättningen förväntas minska med 2 procent under 2025.

På kostnadssidan gör vi inga större förändringar eftersom utvecklings-takten kommer drivas av Baxter. Vi räknar med en lansering 2026. Osäkerheten är stor och vi är relativt konservativa i vår försäljningsprognos för Baxter. Vi räknar med att intjäningen blir i linje med den för PD3.

## Motiverat värde upprepas vid 0,4 kronor

Vi upprepar vårt motiverade värde och menar att ett börsvärde under 300 mkr har för mycket elände inprisat. Med en nettokassa på 165 mkr (ink leasing) värderas rörelsen samt IP-rättigheter enbart till omkring 120 mkr. Det är lågt.

Starbreeze har som bekant ambitionen att lansera flera spel med liknande budget som PD3 under 2026 och 2027. Baserat på våra prognoser bedömer vi att Starbreeze efter några utvecklingsintensiva år kan generera runt 300 mkr i ebitdaresultat samt 150 mkr i fritt kassaflöde per år. Ett avkastningskrav på 12% och en värdering på 4x rörelseresultatet (i linje med jämförbara bolag) skulle motivera en kurs uppemot 0,4 krono per aktie. Det stöds även av vår kassaflödesmodell (se sammanfattande tabell intill).

Vi sätter en mindre sannolikhet för en aktivitetsökning för PD3, vilket helt klart ligger i aktiens negativa vågskål. Starbreeze har dock finansiella muskler, IP-rättigheter och ett nätverk att kunna övervintra och utveckla fler spel. I ljuset av det ser aktien intressant ut för investeraren med tålmod.

## Estimatrevideringar

Förändring estimat 2024-2026p.

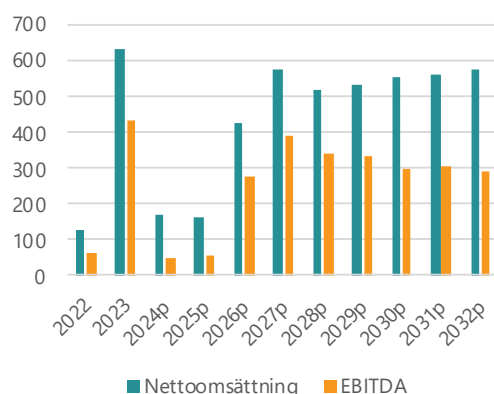
	Ny	2024p	2025p	2026p
Omsättning		174	167	424
Ebitda		52	59	278
Ebit		-184	-82	-127
Nettoresultat		-180	-82	-127

	Gammal	2024p	2025p	2026p
Omsättning		203	199	465
Ebitda		86	71	289
Ebit		-123	-15	-68
Nettoresultat		-119	-15	-68

Källa: Analysguidens prognos

## Långsiktig EBITDA ~300 mkr

Nettoomsättning (stapel, grön) EBITDA (stapel, orange) 2022 – 2032p.



Källa: Analysguidens prognos

## Motiverat värde 0,4 kr upprepas

Sammanställning av Analysguidens kassaflödesmodell.

<b>WACC</b>	<b>12%</b>
Snitttillväxt 2023-2028	-4%
Snitttillväxt 2028-2032	2%
Evig tillväxttakt	2%
Rörelsemarginal snitt 2023-2027	-34%
Rörelsemarginal snitt 2028-2032	30%
<b>Enterprise value, SEKm</b>	<b>467</b>
Nettokassa, ink leasing	-164
<b>Börsvärde, SEKm</b>	<b>631</b>
Antal utestående aktier, milj	1477
<b>Motiverat värde per aktie, SEK</b>	<b>0,4 kr</b>

Källa: Bolaget

	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
<b>Nettoomsättning</b>	634	174	167	424	578	520
OPEX	445	358	249	551	656	374
<b>Rörelseresultat (ebit)</b>	189	-184	-82	-127	-78	146
Rörelsemarginal	30%	-106%	-49%	-30%	-14%	28%
Avskrivningar	249	236	141	405	470	194
<b>Ebitda-resultat</b>	438	52	59	278	392	340
Ebitda-marginal	69%	30%	35%	66%	68%	65%
Finansnetto	-17	-4	0	0	0	0
<b>Resultat före skatt</b>	206	-180	-82	-127	-78	146
Skatt	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat</b>	206	-180	-82	-127	-78	146
<b>KF. Löpande verksamhet</b>	113	78	68	70	250	290
<b>Fritt kassaflöde</b>	-89	-177	-167	-165	15	115
<b>Kassa</b>	346	204	122	41	41	142

## Om Starbreeze

### Brokig historik som slutar i rekonstruktion...

Starbreeze är ett svenskt bolag inom spelutveckling som grundades 1998 och blev då en av Europas första spelutvecklare. Under 2010-talet var Starbreeze en stor aktör inom spelbranschen där tillväxt prioriterades över lönsamhet. Stora satsningar inom VR och förlagsverksamhet innebar bristfällig riskhantering där hela slutade i en rekonstruktion under 2018.

### ... samt förvärvet av sin viktigaste tillgång - PAYDAY

Viktigt att lyfta är att koncernen 2012 genomförde förvärvet av spelutvecklingsstudio OVERKILL. Förvärvet innebär att Starbreeze tillskrevs rättigheterna för varumärket PAYDAY, vilket förblev bolagets enda IP efter rekonstruktionen.

PAYDAY är ett kooperativt FPS-spel (first-person shooter) som går ut på att genomföra bankrån. Spelet baseras på fyra klassiska karaktärer. Genom åren har PAYDAY erhållit en trogen följarskara och tio år efter lansering av succéspelet PAYDAY 2 har världens största spelarcommunity byggts upp. I skrivande stund uppgår medlemsantalet till 8,6 miljoner som genererar återkommande intäkter till Starbreeze.

Uppföljaren lanserades den 21 september 2023. Det blev en besvärlig start som inte rosade marknads högt ställda förväntningar. Till skillnad från PAYDAY 2 lanserades uppföljaren till PC samt konsol och genom Unreals spelmotor kan Starbreeze leverera tilläggs paket till samtliga spelplattformar. Bolagets affärsmodell, GaaS (Games-as-a-Service), bäddar för kontinuerlig lansering av uppdateringar och tilläggs paket till spelet. Det är dels ett sätt att hålla kvalitén högt och spelarna nöjda, dels ett sätt att öka den långsiktiga intjäningen.

### Ambitionen är att bredda intäktströmmarna på sikt

Framgent har ledningen kommunicerat en aktivitetsplan för att växa spelbolaget. Idag är PAYDAY-spelen Starbreeze huvudsakliga intäktskälla men långsiktigt är ambitionen att bredda IP-portföljen samt investera i förlagsverksamheten. Dessutom möjliggör välkända IP:n för transmediala partnerskap. Starbreeze avser att inte bara utveckla spel baserat på PAYDAY, utan även ingå partnerskap för att lansera tex. TV-serier eller handelsvaror.

På längre sikt är målsättningen att ha en välutvecklad förlagsverksamhet så Starbreeze har möjlighet att ge ut sina spel i egen regi och därmed kontrollera en större del av värdekedjan. Nya tilläggs paket kommer lanseras för att upprätthålla en god intäkts generering för PAYDAY 3. Utöver det har Starbreeze avsikten att ha flera spel ute på marknaden och möjliggöra för en tätare lanseringsplan. Det i sin tur skapar ett jämnare intäktstillflöde och minskar risken för varje enskilt spelsläpp.

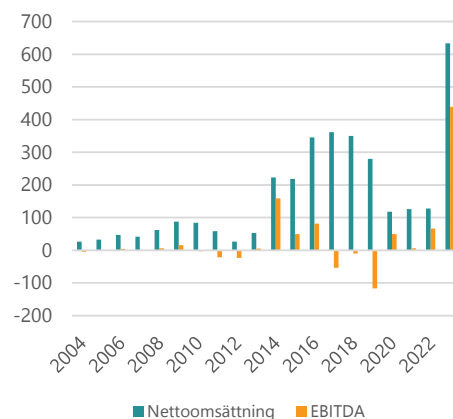
## En av Europas första spelutvecklare



Källa: Bolaget

### Starbreeze har en volatil historik

Omsättning i mkr, staplar (höger) & ebit-marginal, linje (vänster), 2003 – 2023.



Källa: Börsdata

### Stora institutioner på ägarlistan

Största aktieägarna, % av kapital

Digital Bros	21,0%
Avanza Pension	5,9%
Nordnet Pensionsförsäkring	2,9%
Fjärde AP-fonden	2,4%
Norges Bank	2,4%
Handelsbanken Fonder	2,3%
Swedbank Försäkring	1,8%
Nordnet Livsförsäkring AS	1,1%
SEB Fonder	0,7%
Jon Laurin	0,7%
<b>Summa 10 största ägare</b>	<b>41%</b>

Källa: Holdings

## Risker

### Spelsläpp tenderar att ge binära utfall

Den mest aktuella och betydelsefulla risken finner vi kopplat till lanseringen av PAYDAY 3 och dess initiala mottagande. Spellanseringar kännetecknas i mångt och mycket av binära utfall, det vill säga att utfallet blir antingen bra eller dåligt. Det är därmed aldrig säkert hur utfallet av en enskild lansering kommer bli. Lanseringen av PAYDAY 3 var brokig då ett serverproblem gjorde så att onlinefunktionerna inte fungerade som det skulle. Analysguiden bedömer dock att bolagets affärsmodell mildrar skadan. Genom kontinuerlig uppdatering och lansering av tilläggspaket kan Starbreeze uppdatera innehållet i PAYDAY 3 och således attrahera nya spelare. Som referens har PAYDAY 2 funnits på marknaden uppemot 10 år och i senaste kvartalet härleddes 20% av intäkterna till nya spelare.

### Ny tillväxtresa kräver bättre riskhantering

Ledningen har utlovat offensiva tillväxtambitioner i form av ytterligare spellanseringar samt satsningar inom förlagsverksamhet. Vi ser positivt på ambitionen att bredda intäcksströmmarna och ser det som nödvändigt för bolagets fortlevnad. Men det kommer kräva ökade investeringar för att växa organisationen vilket kommer driva kostnaderna norrut. Givet bolagets historik är det svårt att blunda för att likartade satsningar satte bolaget i rekonstruktion 2018. Här är det viktigt att nya ledningen har lärt sig av tidigare misstag. Kommande kassaflöden från PAYDAY-spelen och den solida nettokassan mildrar givetvis risken i dagsläget. Men budgetarna för spelutveckling är ofta stora och en hälsosam kapitalallokering kommer framöver att vara avgörande.



## 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 Oliver Uusitalo äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

---

### Ansvarig analytiker:

Oliver Uusitalo