

Vindico Security – Säkrast i klassen?

Vindico Security var länge en av många aktörer på varularmsmarknaden. Det var en hårt pressad och mycket etablerad marknad med låga marginaler. Under de senaste åren har bolaget genomgått en förändring som inneburit en nischning mot mer oexploaterade marknader med högre tillväxt- och marginalpotential. I nuläget är beroendet av varularmsförsäljningen obefintligt och större delen av bolagets intäkter kommer istället från affärsområdet fysisk datorsäkerhet. Denna består i försäljning av datorvagnar och datorskåp som i första hand säljs till skolor. Friskolorna var de första kunderna för denna typ av produkter, men redan nu har en stor del av Sveriges kommuner upphandlat om leverans av elevdatorer till sina skolor, vilket öppnar en stor marknad för Vindicos produkter.

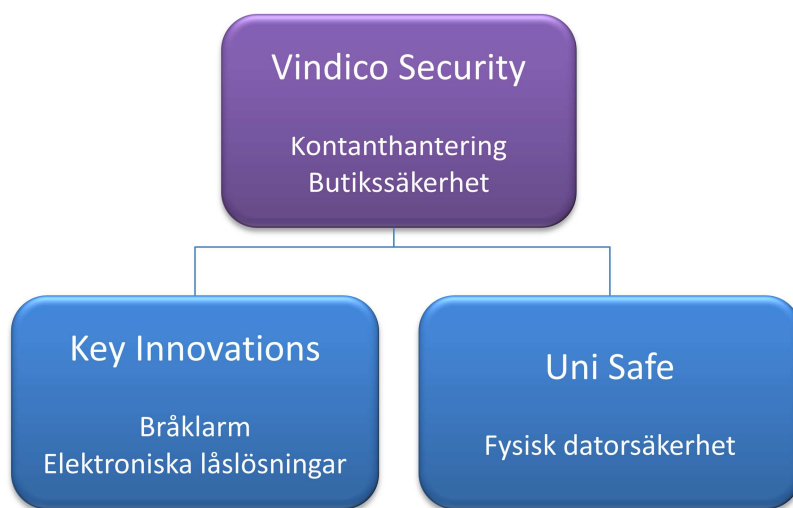
På 2010 års omsättning värderas Vindico till ett P/S-tal på knappt 0,3 (Kurs 0,08 SEK). Detta är lågt med tanke på att bolaget inom huvudaffärsområdet fysisk datorsäkerhet bör kunna nå relativt höga marginaler. På denna marknad finns enbart ett antal små aktörer, och Vindico, aktivt via dotterbolaget Uni Safe, har ett starkt varumärke på denna marknad. Axier tror att Vindico kommer att kunna växa kraftigt på denna marknad de kommande åren, och bolaget har dessutom en relativt stabil grund att stå på.

Antal aktier	30 000 000
Notering	Aktietorget
Styrelseordförande	Patrik Nordberg
Största ägare (%)	Carl Schneider genom bolag (28,38 procent)
Webb	http://www.vindicosecurity.se/
Market Cap	2,4 Mkr (Kurs 0,08 SEK)
Risk	Hög
Potential	Mycket hög

Beskrivning av verksamheten

Vindico Security är en leverantör av fysiska säkerhetsprodukter. Moderbolaget Vindico Security säljer produkter för butikssäkerhet samt kontanthanteringsprodukter. Vindico Security har två dotterbolag; Key Innovations samt Uni Safe. Key Innovations säljer bråklarm samt elektroniska låslösningar.

Dotterbolaget Uni Safe går utanför linjen för generella säkerhetsprodukter och säljer fysiska skydd för datorer och datortillbehör. Det rör sig om t.ex. datorvagnar för laptops och säkerhetsskåp för stationära datorer. Datorvagnar används till att ladda och förvara ett stort antal laptops. Huvudkunden för denna typ av produkter är skolor, men säljs även till företag och kommuner. Marknaden för fysisk datorsäkerhet är i en tillväxtfas då allt fler skolor satsar på att köpa laptops till elever längre och längre ner i åldersskalan.



Koncernstruktur Vindico Security

Affärsområdet Fysisk datorsäkerhet

Marknaden för fysisk datorsäkerhet i skolor kan tyckas vara en udda marknad men den står inför ett väldigt upplyft. 256 av Sveriges totalt 290 kommuner ligger för nuvarande i upphandling av smådatorer för barn i åldrarna 6-9 år. Detta förväntas bli ett ramavtal värt 500 miljoner kronor som kommer att löpa under 2 år med möjlighet till förlängning.

Vinnaren av upphandlingen kommer med stor sannolikhet bli Intel® och datorn Intel® Classmate®. Intel® Classmate® är en dator anpassad för elever i lågstadiet, eller elever i åldrarna 6-9 år. Det lilla Ale Kommun var en av pionjärerna inom elevdatorer för dessa åldrar i Sverige, och beställde i förra året 1050 Intel® Classmate®. Kommunen rapporterar att sedan dess har stämningen i klassrummet blivit lugnare och elevernas skriv- och läskunskaper har förbättrats. Vindicos dotterbolag Uni Safe designade för Ale Kommun en datorvagn anpassad för just Intel® Classmate® och andra mindre laptopdatorer vilket innebär att Uni safe har en väldigt stark referens i Ale Kommun om Intel® vinner den pågående upphandlingen, något som ter sig sannolikt. Följer andra kommuner i Ale Kommuns fotspår vad gäller Intel® Classmate® är det sannolikt att dito sker vid val av datorvagn. Även om Intel® inte skulle gå ut som vinnare ur upphandlingen står Uni Safe starkt. Försäljningen av den elevdator som gallras fram i upphandlingen kommer att säljas via samma distributionskanaler som Intel® Classmate®. De flesta av de större distributörerna säljer förutom elevdatorer även Uni

Safes produkter.

De 256 kommuner som för närvarande ligger i upphandling av elevdatorer kommer att kunna köpa sina datorer från återförsäljare som ATEA, IT-perspektiv, Caperio, Office IT-partner och Lean Learning. Av dessa är bland annat Office IT-partner, Caperio och ATEA återförsäljare av Uni Safes datorvagnar.

Ale kommun har enbart 27 500 invånare, vilket är knappt tre promille av Sveriges befolkning. Kommunens beställning på 1 050 datorer resulterade i en order på 23 datavagnar från Uni Safe. Applicerar vi ordersiffrorna från Ale kommun på resten av Sveriges kommuner för att försöka få en bild av marknadsstorleken erhålls en marknad för datorvagnar till Intel® Classmate® i Sverige på cirka 7 860 vagnar. Hos Uni Safe ligger priset på denna typ av datorvagnar i skalan 12 000 – 36 000 kronor beroende på vilken typ av vagn du vill ha. Med ett antaget styckpris på 10 000 ges en potentiell marknad på 78 600 000 kronor. Det är troligt att styckpriset ligger högre på de sålda vagnarna, men det ger en låg uppskattning av marknaden.



Ett urval av Uni Safes datorvagnar och förvaringsskåp

Utöver detta finns en stor Europeisk marknad för fysisk datorsäkerhet, där det naturliga steget för Uni Safe självklart blir Norge och Danmark. Dessa länder ligger en bit framför Sverige när det gäller datorisering av undervisningen men detta har hittills skett genom utrustning av skolorna med projektorer och interaktiva tavlor. I Norge är till exempel i stort sett varenda skola utrustad med projektorer, interaktiva tavlor eller dylikt. Nu börjar även intresset för elevdatorer växa i dessa länder, och Uni Safe kommer därför under 2011-2012 att expandera till dessa marknader tillsammans med bland annat ATEA och HP. Vindico distribuerar till viss del sina egna produkter via hemsidan safegruppen.se, men försäljningen av bolagets produkter sker främst genom återförsäljare så som Atea, Office IT-partner och så vidare. Uni Safe har även marknadsnärvaro på den Tyska och Brittiska marknaden via nätverket Osprey International. Detta nätverk består av ett antal mindre aktörer inom säkerhetsbranschen. I utbyte mot att Vindico distribuerar produkter från andra medlemmar, får bolaget tillgång till de andra medlemmarnas nätverk. I nuläget är försäljning via detta nätverk inte igång, men bör komma igång sent 2011 och få fart under 2012. Vindico har redan nu upplevt efterfrågan från Storbritannien och Tyskland på bland annat sina datorvagnar, men även sina andra produkter.

Vindico är i full takt med att expandera utomlands, men många länder i Europa ligger efter Sverige vad gäller satsning på elevdatorer. Det betyder att de stora lyftet kan dröja 1-2 år innan försäljning i Norge, Danmark etc kommer att kunna ge ordentliga omsättningsbidrag till Vindico. En förändring är emellertid redan igång i Europa; ett exempel är Portugal som nyligen beställde hela 1,1 miljoner Intel® Classmate®-datorer. Just nu ligger Vindicos fokus på den svenska marknaden, men utlandsbidraget att successivt öka från och med nästa år. Konkurrensen är heller inte allt för intensiv ute i Europa. Det finns en del bolag i Storbritannien som erbjuder produkter liknande Uni Safes. Dessa bolag har ännu inte synts på den svenska marknaden.

Själva marknaden för elevdatorer i Sverige, utifrån vilken marknaden för datorvagnar till stor del utvecklats, är extremt svårbedömd men har uppskattningsvis en storlek på 4 miljarder kronor. Friskolorna var allra först med att satsa på elevdatorer, men i nuläget ökar marknaden kraftigt i och med att allt fler kommuner upphandlar om datorer för sina skolor. Detta betyder att Uni Safe de kommande åren kommer att kunna öka sin försäljning lavinartat. Än så länge har enbart mindre pilotprojekt, som det nämnda till Ale kommun på 23 vagnar, genomförts men inom kort kan

betydligt större orders komma att bli verklighet för Vindico och dotterbolaget Uni Safe.



Kunder inom affärsområdet fysisk datorsäkerhet

Affärsområdet Fysisk butikssäkerhet

Inom affärsområdet fysisk butikssäkerhet säljer Vindico bland annat mynt- och sedelvågar, sedelboxar, sedeldetektorer och kontanthanteringssystem. Det rör sig främst om kontanthantering och rånskydd. Dessa är de mer innovativa produkterna, men Vindico säljer även kamerasystem, butiksspeglar och varularm.



Vindicos strategi är att bredda sig så mycket som möjligt inom affärsområdet fysisk butikssäkerhet, dels genom lansering av egna innovativa produkter, men även genom förvärv. Så som det senaste av SPC Service AB. Förvärvet av SPC Service avslutades i dagarna och kommer att ge ett omsättningsbidrag på ca 1,5 miljoner kronor till koncernen, med god lönsamhet.



Vindicos kunder inom affärsområdet fysisk butikssäkerhet

Affärsområdet Trådlösa säkerhetsprodukter

Vindicos dotterbolag Key Innovations är en leverantör av bland annat bråklarm. Kunderna är till exempel butiker, köpcenter, vårdcentraler och skolor. Key Innovations huvudområde är emellertid elektroniska låsstyrningsenheter.



För denna typ av produkt är kunden stora låstillverkare. Idag är till exempel en av kunderna Assa. Produktionen av Key Innovations elektroniska låsstyrningsenheter sker hos samarbetspartners i Kina. Affärsområdet för elektronisk låsstyrning är under relativt stark tillväxt och en av de mer intressanta delarna av Vindico. Nu i början på maj erhöll Key Innovations en order på 680 000 kronor med leverans under Q3 2011.

Marknads- och investeringsutvärdering

Under lång tid var Vindicos huvudinriktning försäljning av varularm. Marknaden för varularm är en extremt konkurrensutsatt marknad med väldigt låga marginaler. Detta ledde till att Vindico omprofilerade sig själva och bland annat bestämde sig för att gå in på marknaden för fysisk datorsäkerhet. Fördelen med marknaden för till exempel datorvagnar är att det inte finns någon större aktör. Det finns ett fåtal spridda konkurrenter till Vindicos dotterbolag Uni Safe, så som CEKA Metall och Tekitek. Dessa omsätter 16 miljoner kronor respektive 2,7 miljoner kronor. På marknaden för förvaringsskåp finns bland annat det svenska Sonessons inredningar som är ett dotterbolag till det noterade Acap Invest samt Nordic Locker HB. På denna marknad är Sonessons inredningar den större aktören.

Det finns inga offentliga siffror för rörelsemarginalen i Sonessons Inredningar, men företagets moderbolag SONO har generellt sett haft en relativt hög rörelsemarginal. Under åren 2006-2008 låg den mellan 12,9-15,6%. Inom affärsområdet fysisk datorsäkerhet, och då framförallt försäljning av datorvagnar bör Vindico och Uni Safe kunna uppnå något liknande. Resultatet för hela koncernen kommer dock troligtvis att dras ned av tidigare affärsområden så som butikssäkerhet och dylikt. Försäljning till kommuner tenderar att ske till relativt låga marginaler på grund av upphandlingarnas utformning, vilket självklart bör tas hänsyn till, men då ska sägas att detta är något som även Sonessons inredningar i det tidigare exemplet påverkas av. Axier tror att Vindico står inför ett upplyft redan i år, men då kostnadsmassan ökat en aning för bolaget räknar vi med ett mindre plusresultat för i år.

Vindicos finansiella mål är att inom 12 månader omsätta 15 – 20 miljoner kronor på årsbasis. Detta innebär ett P/S-tal på 0,12-0,16 till kursen 0,08 kr. Generellt sett är det inte många bolag som når sina uppsatta mål, och de väljer ofta att sikta högt. En rullande omsättning på 15-20 miljoner kronor innebär en tillväxt på 87,5-150% från 2010 års omsättning. Vi vågar inte tro att bolaget kommer att växa så pass fort trots det stora öppnandet av marknaden för fysisk datorsäkerhet som sker i och med de svenska kommunernas satsning på elevdatorer. Det är heller inte säkert att hela denna marknad kommer att vara tillgänglig. Det hela bygger på att skolorna väljer att förvara elevdatorer i skolan under natten. Detta bör i och för sig rimligtvis vara fallet när det rör sig om elevdatorer för barn i åldrarna 6-9 år. I högre åldrar ges eleverna ett högre ansvar och får ofta ta med datorerna hem. Marknaden för datorvagnar till skolor i Sverige bör därför på sin höjd inte uppgå till mer än 100 miljoner kronor per år. Det är ingen enorm marknad, men den är relativt stor med hänsyn tagen till att enbart Uni Safe och ett fåtal andra aktörer är aktiva på den. Däremot finns det en efterfrågan på laddningsskåp till skolor med äldre barn, t.ex. gymnasieskolor och högskolor. Där finns inget behov av att låsa in datorerna under natten, men det finns ett behov av att kunna låsa in datorerna under raster och lunch och samtidigt kunna ladda dem. Uni Safe har levererat laddningsskåp även till sådana kunder, men denna marknad är inte lika stor som datorvagnar till lågstadietklasser.

Nedan tabell visar en prognos för Vindicos resultat de kommande tre åren. Senaste avslut skedde till kursen 0,08 SEK, men det är väldigt svårt att köpa några större poster till den kursen. Anledningen till att vi trots detta valt att använda kursen 0,08 SEK är att Vindico kommer att behöva genomföra en nyemission. Det betyder att genomsnittligt anskaffningsvärde för eventuella investerare troligtvis kommer att ligga under 0,08 SEK.

SEK	Q4 2010	Q1 2011	2010	2011P	2012P	2013P
Nettoomsättning	2 985 659	1 682 418	7 969 599	12 000 000	16 000 000	21 000 000
Övriga rörelseintäkter	70 072	53 163	306 038	53 163	0	0
Omsättning	3 055 731	1 735 581	8 275 637	12 053 163	16 000 000	21 000 000
Tillväxt		42%	78%	51%	33%	31%
Handelsvaror	2 087 554	992 612	5 012 316	7 680 000	10 400 000	13 650 000
Bruttoresultat	968 177	742 969	3 263 321	4 373 163	5 600 000	7 350 000
Bruttomarginal	32%	44%	41%	36,0%	35,0%	35,0%
Övriga externa kostnader	479 094	377 708	1 688 767	1 750 000	2 000 000	2 300 000
Personalkostnader	428 039	436 877	1 602 724	1 900 000	2 200 000	2 500 000
EBITDA	61 044	-71 616	-28 170	723 163	1 400 000	2 550 000
Avskrivningar samt nedskrivning av goodwill	194 711	191 835	613 878	350 000	450 000	450 000
Övriga rörelsekostnader	159	789	1 096	0	0	0
EBIT	-133 826	-264 240	-643 144	373 163	950 000	2 100 000
Rörelsemarginal	neg	neg	neg	3,1%	5,9%	10,0%
Övriga ränteintäkter och dyl	15	24	15	0	0	0
Räntekostnader	32 809	43 548	134 742	150 000	140 000	140 000
Resultat efter finansiella poster	-166 620	-307 764	-777 871	223 163	810 000	1 960 000
Resultat efter skatt	-205 036	-307 764	-816 287	164 471	596 970	1 444 520
P/E	neg	neg	neg	14,6	4,0	1,7
P/S			0,30	0,20	0,15	0,11
EV/EBITDA			neg	7,4	3,8	2,1

Generellt sätt är det andra och det fjärde kvartalet starka kvartal för affärsområdet fysiks datorsäkerhet. Det är under dessa kvartal som kommuner, och skolor beslutar om inköp inför skolstarten. Posten övriga rörelseintäkter består i royalty och licensintäkter för ett utvecklingsprojekt i Key Innovations, samt hyresintäkter i Vindico och Key Innovations. Posten blir relativt svårbedömd, vilket gör att vi av försiktighetsskäl valt att sätta ner denna till noll för kommande år.

I och med att Vindico är i behov av att tillföra ytterligare kapital kan inte allt för stort fokus läggas på nuvarande värderingsmultiplar. EV/EBITDA kommer vid en nyemission att hållas mer konstant än P/E, vilket gör att den fortfarande kan ges viss signifikans. En EV/EBITDA-värdering om 3,8 samt 2,1 för 2012 respektive 2013 är väldigt lågt, för ett bolag med sådan tillväxt som Vindico. Skuldsättningen i förhållande till nuvarande börsvärde är väldigt hög, men multipeln för nettoskuld/EBITDA 2012 och 2013 blir enbart 2 respektive 1,1.

Vindicos bruttomarginal kan variera kraftigt från kvartal till kvartal beroende på vilken typ av produkter Vindicokoncernen säljer mest av. När Uni Safe säljer datorvagnar via återförsäljare, vilket är det vanligaste, ligger bruttomarginalen mellan 30-40%. I de fall då datorvagnar säljs via Vindicos

egen distributionskanal safegruppen.se adderas ytterligare 20% ungefär. Då Vindico distribuerar andra leverantörers varor kan bruttomarginalen sjunka så lågt som 20%, men på vissa egna produkter är den så pass hög som 50%. I snitt bör emellertid bruttomarginalen variera kring 35-40%.

Vindico ser absolut inte högt värderat ut, men viss hänsyn måste tas till bolagets relativt kraftiga skuldsättning. I nuläget ligger bolagets soliditet på ca 19% och kassan låg vid utgången av mars på 4 906 kronor. Bolaget sitter på en del kundfordringar och ett relativt stort lager, men kassalikviditeten landar på låga 59%, vilket är ganska lågt för ett bolag som satsar på att expandera kraftigt det närmsta året. Inom kort kommer Vindico att gå in på den danska och norska marknaden, men det ligger dessutom i deras strategi att växa via förvärv. Nyligen förvärvades SPC Service AB, ett bolag som 2009 omsatte knapp 2 miljoner kronor med ett resultat på 88 000 kronor. Bolaget är inriktat på kontanthantering och rånskydd. I våra resultat- samt omsättningsprognoser ovan ingår ett visst bidrag från SPC Service men den största ökningen i omsättning beror på ökad försäljning i fysisk datorsäkerhet. Under 2010 uppgick denna till ca 4 miljoner kronor, och under 2011 förväntar vi oss en tillväxt inom detta segment på ca 60% till 6,5 miljoner kronor. Resterande ökning är hänförlig till förvärvet SPC Service samt viss tillväxt i affärsområdet elektroniska lås i dotterbolaget Key Innovations. På några års sikt kommer bolagets rörelsemarginaler att öka, i och med att bolagets kostnader inte kommer att hänga med i samma takt som omsättningsökningen.

Ägarförhållanden

Ägare	Antal aktier	Ägarandel
Carl Schneider genom bolag	7 653 315	28,38%
Göran Nordlund genom bolag	5 327 863	19,76%
Lennart Englund	2 314 193	8,58%
Thomas Högler	2 314 193	8,58%
P&P Utveckling AB	1 484 552	5,50%
Håkan Qvist	1 200 000	4,45%
Daniel Berg	986 241	3,66%
Björn Samuelsson	726 704	2,69%
Övriga aktieägare	4 962 274	18,40%
Totalt	26 969 335	100,00%

Free floaten i Vindico ligger på enbart 18,4% vilket i reda pengar innebär cirka 400 000 -700 000 kronor vid kursen 0,08-0,14 kronor.

Axiers bedömning

Trots att huvudmarknaden för Vindico Security, och dotterbolaget Uni Safes ess, fysisk datorsäkerhet är en relativt svårbedömd marknad vad gäller storlek och potential så får Vindico anses vara värt ett spekulativt köp. Redan idag värderas Vindico lågt med avseende på sin försäljning. Detta hade kunnat vara berättigat om bolaget enbart hade varit verksamt på de klassiska marknaderna för fysiska säkerhetsprodukter så som larm och butikslösningar. Dessa är mer exploaterade marknader vilket medför lägre marginaler och mindre tillväxtpotential. Marknaden för fysisk datorsäkerhet från vilken Vindico får en stor del av sina intäkter ligger till stor del ännu i sin linda och befolkas ännu enbart av ett fåtal små aktörer. När marknaden nu på riktigt öppnar sig i och med de kommunala skolornas storsatsning på elevdatorer sitter Vindico i ett guldläge. Utöver den svenska marknaden kommer bolaget dessutom inom kort att etablera sig i Norge och Danmark. Dessa länder har ännu inte satsat fullt ut på elevdatorer, men det är en förändring som bör kunna gå

relativt fort i och med deras långtgående satsningar på till exempel projektorer och interaktiva tavlor. Klarar Uni Safe av att bli en ledande aktör i Sverige kommer omsättningen att vara betydligt högre redan om ett par år. Det är ingen miljardmarknad att prata om för Uni Safe i Sverige, men med hänsyn till den låga värderingen av Vindico idag innebär det en väldig potential.

En av de absolut största riskerna vid en investering i Vindico Security är den låga likviditeten i aktien, och det låga börsvärdet. Vindico värderas idag till enbart 2,4 miljoner kronor, vilket får anses som extremt lågt jämfört med många andra listade företag. Med så pass låg likviditet samt free float som bolaget har kan det vara svårt att ta sig både ut och in ur en investering i bolaget. Vindico sitter i nuläget väldigt stramt finansiellt, vilket inte går ihop med bolagets expansions- och förvävsstrategi. Att bolaget kommer att tvingas till kapitalanskaffning behöver dock inte vara något negativt för investerare. Detta kommer snarare erbjuda ett effektivt sätt att göra en investering i bolaget. Samtidigt kommer free floaten att kunna ökas, vilket i sådana fall skulle öka likviditeten.

Vindicos skuldsättning är ett problem idag, men i förhållande till prognostiserat resultat för de kommande åren ter den sig inte särskilt extrem. En nyemission kommer dessutom att effektivt undanröja detta problem. För närvarande värderas Vindico till prognostiserad EV/EBITDA på 3,8 och 2,1 för 2012 respektive 2013. En snabbväxare som Vindico skulle utan problem kunna värderas till en EV/EBITDA på mellan 6 och 8. EV/EBITDA-multipeln kommer endast att påverkas till viss del av en nyemission, vilket talar om väldig potential trots kommande kapitalanskaffning. Det är emellertid svårt att ge ett motiverat värde utan att ha närmare detaljer kring hur bolaget planerat sin finansiering. Även med hänseende till P/S-talet ser Vindico köpvärt ut trots en kommande nyemission. Med tanke på de rörelsemarginaler som Vindico kan komma att uppnå på ett par års sikt kan P/S-multipeln med rätta komma att närma sig 1. För 2012 ligger denna på låga 0,15. Emellertid bör en stor rabatt i nuläget åläggas Vindico på grund av den låga likviditeten. Kan denna förbättras via till exempel en nyemission stiger motiverat värde på aktien.

**Axier Equities har av styrelsen i Vindico Security anlåtits för att underlätta kommunikationen med svenska kapitalplacering och nyhetsmedier. En av de uppgifter som Axier Equities har är att vara styrelsen behjälplig att kommunicera nyheter och rapporter till placerarkollektivet, bland annat i form av denna analys.*

Vare sig Axier Equity eller någon av Axiers anställda eller frilansande analytiker äger aktier i Vindico Security. Samtliga eventuella förändringar av innehav i Vindico Security kommer att rapporteras löpande.

Ansvarsbegränsning

Att investera i aktier är alltid förknippat med risk. Axier.se tar inget ansvar för eventuella förluster till följd av investeringsbeslut som grundar sig på bolagets analyser. Axier.se garanterar inte heller att informationen i analysmaterialet är fullständig eller korrekt.

Disclaimer

Axier.se är en oberoende aktör som ägs av Axier Equities AB. Fokus ligger på teknisk och statistisk analys samt fundamentala analyser av small- och microcapbolag.

Intressekonflikter

Axier Equities strävar efter att undvika intressekonflikter. Det finns interna regler för hur eventuella intressekonflikter skall hanteras. Syftet med rutinerna är att säkerställa Axier Equities:s ställning som oberoende.

Axier.se erbjuder olika typer av tjänster till sina kunder, bland annat erbjuder Axier Equities:

- ❖ Annonsering via banners och utskick
- ❖ Sponsorbevakning, en tjänst varvid kunden betalar för en oberoende aktieanalys som sprids via Axier.se
- ❖ Prenumerationer av teknisk, statistisk och fundamental analys
- ❖ RåvaruJournalen

Axier Equities:s analytiker eller frilansande analytiker kan inneha värdepapper i bolag som analyseras på Axier.se. I förekommande fall anges det i samband med publicering av initial analys.

Axier Equities lämnar inte investeringsråd

Analys och annat material på Axier.se tillhandahålls endast som allmän information och skall under inga förhållanden användas eller betraktas som någon uppmaning, rekommendation eller något råd, att köpa eller sälja enskilda aktier. Axier Equities tar inte hänsyn till kundens särskilda ekonomiska situation, syfte med investeringar eller andra kundspecifika behov.

Placerare bör söka finansiell rådgivning i det enskilda fallet avseende lämpligheten av tilltänkta aktieinvesteringar som Axier Equities analyserar. Kunden bör därför endast beakta Axier Equities och Axier.se som en av flera källor för sitt investeringsbeslut.

Källor

Analyserna är baserade på källor som betraktas som tillförlitliga. Trots att Axier Equities försöker säkerställa att innehållet i analyserna skall vara korrekt och inte missvisande garanterar inte Axier att uppgifterna är tillförlitliga eller fullständiga. Vidare måste läsare vara införstådd med att de framtidsutsikter som Axier Equities prognostiserar i analyser inte alltid kommer att infrias.

Axier Equities friskriver sig från och svarar inte i något fall, oavsett vårdslöshet, gentemot läsare av analyserna eller tredje man, för förlust, vare sig direkt eller indirekt, som uppkommer på grund av innehållet i analys publicerad på Axier.se.

Material publicerat på/av Axier.se är skyddat av upphovsrätt och får inte utan tillstånd kopieras, återanvändas, distribueras eller publiceras.

Important notice

The information in this presentation is not for release, publication or distribution, directly or indirectly, in or into the United States, Australia, Canada, Hong Kong or Japan.

The information in this presentation shall not constitute an offer to sell or the solicitation of an offer to buy, nor shall there be any sale of the securities referred to herein in any jurisdiction in which such offer, solicitation or sale would require preparation of further prospectuses or other offer documentation, or be unlawful prior to registration, exemption from registration or qualification under the securities laws of any such jurisdiction.

The information in this presentation does not constitute or form a part of any offer or solicitation to purchase or subscribe for securities in the United States. The securities mentioned herein have not been, and will not be, registered under the United States Securities Act of 1933 (the "Securities Act"). The securities mentioned herein may not be offered or sold in the United States except pursuant to an exemption from the registration requirements of the Securities Act. There will be no public offer of securities in the United States.

The information in this presentation may not be forwarded or distributed to any other person and may not be reproduced in any manner whatsoever. Any forwarding, distribution, reproduction, or disclosure of this information in whole or in part is unauthorized. Failure to comply with this directive may result in a violation of the Securities Act or the applicable laws of other jurisdictions.