

Uppdatering: Kv2 2022/23

CANDLES SCANDINAVIA AB

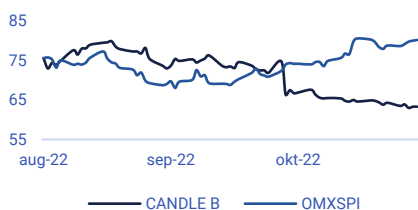
Candles Scandinavia tillverkar och säljer doftljus med vax baserad på växtbaserat rapsolja. Verksamheten drivs genom tre affärsområden; Private Lable, Brands, och HomeParty.

VD: Viktor Garmiani
 SO: Ulf Gejhammar
<https://www.candles.se/investors/>

Bloomberg: CANDLEB:SS
 Refinitiv Eikon: CANDLEB.ST
 Lista: Nasdaq First North

Aktie ser. B, senast: 64,0 SEK
 Marknadsvärde: 555 MSEK
 Free Float: 18 %

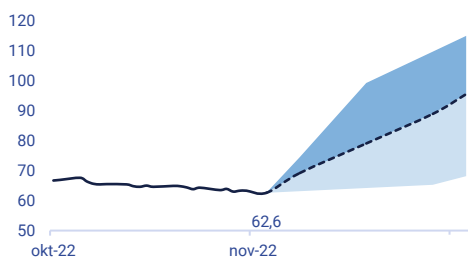
AKTIEKURSUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	-	15,3	13,6	-17,5

Källa: S&P Capital IQ

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Pris per aktie (kr)	68,1	95,5	114,9
Upp-/nedsida (%)	8,7	52,6	83,5

Källa: Carlsquare prognoser

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Fredrik Nilsson
 Associate Equity Analyst

Markus Augustsson
 Head of Equity Research

Tillväxtvärden börjar synliggöras

Under andra kvartalet uppgick Candles försäljningstillväxt till 66 procent. Nettoomsättningen landade på 77 miljoner kronor vilket var över vår förväntan om 72 miljoner kronor. Vi lämnar estimaten oförändrade sedan vår senaste justering och behåller motiverat värde per aktie om 95,5 (95,5) kronor.

Synliggör tillväxtvärden med ett 5-årigt avtal värt minimum 825mkr

Utsikterna vid ingången av verksamhetsåret 2022/23 bedömdes goda efter att Candles genomfört en rad investeringar i sin befintliga produktionslina samt kommunicerat om en fylld orderbok. Den 25 oktober meddelade Candles att bolaget skrivit ett 5-års avtal med sin största kund Rituals, där Candles garanteras minst 165 miljoner kronor i årlig volym mellan 2023 och 2027. Vi ser det femåriga avtalet som ett styrketecken på att Candles kundrelationer bevaras intakta och att avtalet understödjer bolagets nuvarande investeringsfas i produktionskapacitet.

42 mkr i emissionslikvid för ny produktionslina och rörelsekapital

För att mäta med den accelerande tillväxten har Candles genomfört en riktad nyemission som tillförde bolaget 42 miljoner kronor. Emissionslikviden ska användas i att utöka produktionskapaciteten i den befintliga fabriken. Med denna investering väntas kapaciteten öka från dagens cirka 25 000 doftljus per dag till 50 000 och Candles bedömer att kapacitetsökningen kan vara på plats sex månader efter beställning. Emissionslikviden kommer även användas för att upprätthålla ett tillräckligt rörelsekapital för att säkerställa en friktionslös leveransförmåga. Teckningskursen för de tillkommande aktierna var 65 kronor, vilket motsvarade en rabatt om cirka 10 procent av dåvarande marknadskursen. Emissionen medförde en utspädning om cirka 7,3 procent för befintliga aktieägare och ökade antalet utstående aktier med 640 000 B-aktier.

Fabriksuppförandet verkar löpa enligt plan i turbulent byggmarknad

Som en viktig del i Candles expansionsfas byggs även en helt ny fabrik i Örebro. När denna produktionssätts förväntas produktionskapaciteten initialt kunna femdubblas från dagens nivåer (till 125 000 ljus per dag från dagens 25 000). Baserat på kommunikationen kring den nya fabriken under kvartalet verkar den initiala tidsplanen för produktionssättningen stå fast, det vill säga att den nya fabriken kan sättas i produktion under andra halvåret 2023.

Försäljningsestimat upp något på kort sikt sedan Kv1-uppdatering

Sedan vår senaste justering (25 okt) lämnar vi våra försäljningsprognoser oförändrade och räknar med en genomsnittlig tillväxttakt om 33 procent under de kommande fem åren. Över hela prognosperioden, 2022/23–2031/32, räknar vi med en årlig tillväxttakt om 23 procent i genomsnitt. I ett basscenario beräknas ett motiverat värde per aktie om 95,5 kronor (89,4 från Kv1 och 95,5kr från 25 oktober).

Finansiella nyckeltal (MSEK)

	21/22	22/23P	23/24P	24/25P	25/26P	26/27P
Nettoomsättning	158	260	354	457	554	666
Bruttoresultat	73	110	150	193	236	285
EBITDA	-13	11	26	40	62	86
EBIT	-15	9	23	36	57	79
Res. efter finansnetto	-16	-4	16	34	55	79
Resultat per aktie	-1,67	-0,43	1,54	3,21	5,14	7,44
Tillväxt, nettooms.	48%	64%	36%	29%	21%	20%
EBITDA-marginal	-8,0%	4,1%	7,3%	8,7%	11,1%	12,8%
EBIT-marginal	-9,1%	3,3%	6,5%	7,9%	10,2%	11,9%
EV/Sales	3,4x	2,1x	1,5x	1,2x	1,0x	0,8x
EV/EBITDA (nuv.)	NM	50,5x	20,9x	13,6x	8,8x	6,3x
EV/EBIT (nuv.)	NM	62,5x	23,5x	15,0x	9,6x	6,9x
P/E (nuv.)	-	-	41x	19,5x	12x	8,4x

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Investment Case, prognoser och värdering

Under det andra kvartalet växte nettoomsättningen med 66 procent. Med den planerade fabriken på plats under andra halvan på 2023 och den nya produktionslinan i befintliga fabriken bedömer vi att Candles kan nå en betydande intäktsstillväxt och marginalexpansion parallellt på sikt. Vi behåller våra försäljningsestimat och beräknar ett motiverat värde per aktie om 95,5 (89,4, kv1) kronor i ett basscenario.

Investment Case

- **Attraktiv positionering i en konservativ bransch.** Marknaden för doftljus har hamnat efter i hållbarhet och domineras fortfarande av doftljus baserade på paraffin, en biprodukt av olja. Efter ett decennium av utveckling står Candles unika med att erbjuda doftljus i 100 procent naturligt vax i storskalig produktion.
- **Orderboken ökar kraftigt med växande orderstorlekar.** Vi ser tydliga proof-of-concept signaler då kunders orderstorlekar växer i takt med att produktionskapaciteten förbättras. Under innevarande verksamhetsår har Candles kunnat tillkännage ett flerårigt leveransavtal med bolagets största Private Label-kund, Rituals, motsvarande en total volym om minimum 825mkr sträckandes mellan 2023 och 2027.
- **Marginaler väntas lyfta med effektivare resursnyttjande i ny fabrik.** Candles har för närvarande ett långsiktigt mål att ha dubbla skift i produktionsanläggningar för att bevara hög kostnadseffektivitet. Enligt bolaget förväntas produktionskapaciteten femdubblas med den nya fabriken i Örebro som väntas stå klar under första halvan av nästkommande verksamhetsår. Den nya produktionslinan i befintliga fabriken väntas även utöka den befintliga kapaciteten med 100 procent in mot andra halvåret på 2023.
- **Liten marknadsandel indikerar enorm tillväxtpotential.** Med sitt försprång i produktutveckling och skalbara produktion förväntas Candles ta marknadsandelar i hög takt på den europeiska marknaden. Den europeiska doftljusmarknaden uppskattas vara värd cirka tio miljarder kronor 2022. Med en nettoomsättning 2021/22 om 158 miljoner kronor har bolaget fortfarande en minimal marknadsandel vilket innebär att det finns goda förutsättningar att växa.
- **Hög tillväxttakt motiverar ESG-Premie.** Med vår estimerade tillväxttakt beräknar vi ett motiverat värde om 95,5kr per aktie. Det motsvarar en EV/Sales multipel 2025/26 om 1,6x och en EV/EBITDA multipel 2025/26 om 14,0x. De höga implicita multiplarna motiveras av Candles höga tillväxttakt som förväntas driva av den starka efterfrågan för hållbara doftljus.

Triggers för aktien

- Stark försäljningstillväxt om 50 procent för resterande kvartal 2022/23
- Fortsatt förbättrad EBITDA-marginal i närtid parallellt med bevarad tillväxt
- Tidsplanenligt tillträde 2023 med friktionslös övergång vid produktionsstarten

Risker och utmaningar

Enskild kund står för stor del av intäkterna

Den nederländska kedjan, Rituals, är Candles största Private Label- kund och stod för ungefär 46 procent av Candles Scandinavias omsättning under räkenskapsåret 2020/21. Då Rituals historiskt expanderat sina orderstorlekar i steg ser vi lovande på att affärsrelationen med den nederländska kedjan förhålls intakt. Vi vill dock betona att en hög kundkoncentration kan utgöra en strukturell risk för Candles.

Förseningar av den nya fabriken kan hämma tillväxt på kort sikt

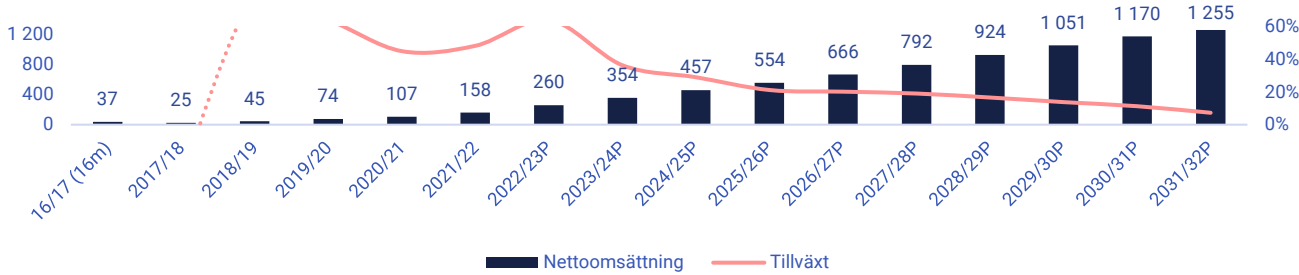
Candles har tydligt kommunicerat att bolaget har svårt att möta en snabbt växande efterfrågan. Den nya fabriken som väntas stå klar under andra halvåret 2023 innebär en femdubbling av produktionskapaciteten. I våra prognoser antar vi att flytten till den nya fabriken sker relativt friktionsfritt, dvs att produktionen inte drabbas avsevärt, och att kostnadskontrollen under flyttperioden bevaras intakt.

Kapitaltillskott kan behövas för att binda rörelsekapital

Candles tillväxtstrategi innebär att bolaget även binder upp rörelsekapital. Med den höga tillväxttakten ser vi att det sannolikt kommer finnas behov att ta in ytterligare tillväxtkapital för att binda kapitalet i rörelsekapital, så som varulager och kundfordringar för att hålla produktionen jämn och friktionslös.

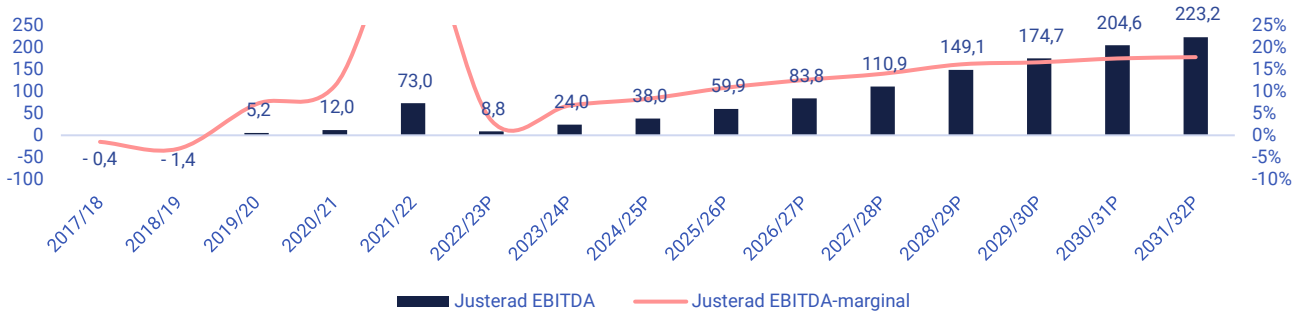
Antaganden och prognoser, basscenario

Nettoomsättning (MSEK) och Tillväxt (%)



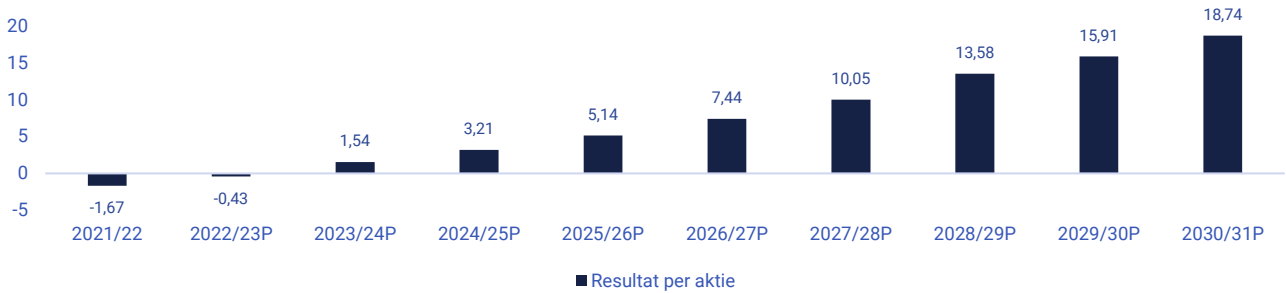
Källa: Carlsquare prognoser

Justerad EBITDA(MSEK) och marginal (%)



Källa: Carlsquare prognoser

Resultat per aktie (kr)



Källa: Carlsquare prognoser

Kassaflöde och KF från finansiering (MSEK)



Källa: Carlsquare prognoser

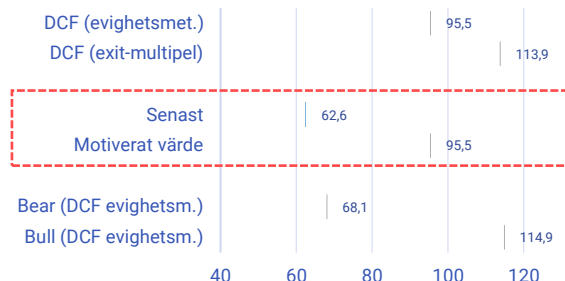
Motiverat värde inom ett intervall

Motiverat värde (kr/aktie), basscenario

DCF-värdering	95,5
Värde per aktie	95,5
Möjlig upp-/nedsida	52%
Utestående aktier	8,7
Aktievärde	826,2
Kassa (Aug. 2022)	66,6
Skulder (Aug. 2022)	-104,8
Nuvärde, kassa från nyemissioner	0,0
EV	864,4

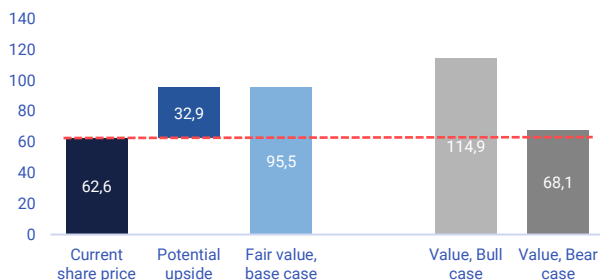
Källa: Carlsquare prognoser

Motiverat värde inom ett intervall (kr/aktie)



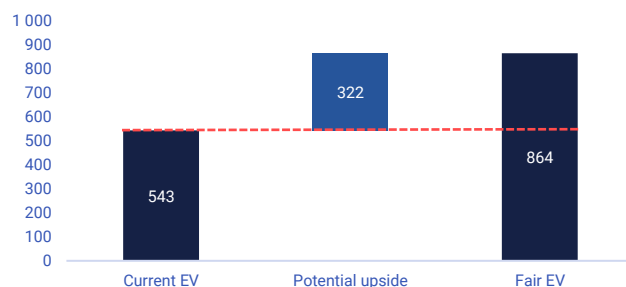
Källa: Carlsquare prognoser

Motiverat värde per aktie (SEK), tre scenarion



Källa: Carlsquare prognoser

EV, basscenario (MSEK)



Källa: Carlsquare prognoser

Implicita värderingsmultiplar, basscenario

	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26
EV/Sales	3,3x	2,4x	1,9x	1,6x
EV/EBITDA	80,4x	33,2x	21,6x	14,0x
EV/EBIT	99,5x	37,5x	23,9x	15,2x

Källa: Carlsquare prognoser

DCF-värdering, sammanfattning

DCF-värdering		Diskonteringsränta		Antaganden	
PV(UFCF), MSEK	295,6	Risikfri ränta	1,9%	CAGR, 2021/22-2031/32	23%
PV(TV), MSEK	569	Marknadsriskprem.	6,6%	EBITDA-marginal, 2031/32	18%
Enterprise value, MSEK	864	Storleksprem.	2,9%	EBIT-marginal, 2031/32	17%
Nettoskuld Kv2, 2021/22	-38,2	Beta	1,2x	Skattesats	21%
Aktievärde, MSEK	826	Förväntad avkastning EK	13,3%		
PV(kapital, nyemissioner), MSEK	0,0				
Aktievärde efter finansiering, MSEK	826,2	Ränte, just. för skatt	4,0%	Implicita multiplar	
Utestående aktier, milj.	8,7	Belåning	10,0%	EV/Sales 2023/24	2,4x
Nya aktier, milj.	0,0	WACC	12,4%	EV/EBITDA 2023/24	33,2x
Utestående aktier efter finansiering och utspädning, milj.	8,7			EV/EBIT, 2023/24	37,5x
Värde per aktie före finansiering och utspädning, milj.	95,5	Bolagsspecifik prem.	0,0%		
Värde per aktie efter finansiering och utspädning, kr	95,5	Diskonteringsränta	12,4%		

Källa: Carlsquare prognoser

DCF-värdering, basscenario

	22/23P	23/24P	24/25P	25/26P	26/27P	27/28P	28/29P	29/30P	30/31P	31/32P
EBIT	9	23	36	57	79	107	144	169	199	218
Tax on EBIT	0	-5	-7	-12	-16	-22	-30	-35	-41	-45
NOPAT (net operating profit adjusted for tax)	9	18	29	45	63	85	115	134	158	173
Amortization & Depreciation	2	3	4	5	7	6	7	8	7	7
CAPEX	-5	-4	-4	-7	-7	-8	-8	-8	-7	-7
Delta WC	-40	-19	-18	-13	-12	-13	-15	-10	-10	0
UFCF (unlevered free cash flow)	-34	-2	11	30	50	70	99	123	149	173
PV(UFCF)	-10	-2	8	20	30	37	47	52	56	58
Summa PV(UFCF)	296									
Terminal value, perpetual growth	569									
EV	864									
Kassa	67									
Räntebärande skuld	-104,8									
Aktievärde	826									
Antal aktier	8,7									
Värde per aktie	95									
Kassa från finansiering	0									
Nuvärde, kassa från finansiering	0									
Aktievärde+Nuvärde, kassa från finansiering	826									
Antal aktier efter utspäd.	8,7									
Värde per aktie efter full utspädning	95,5									

Källa: Carlsquare prognoser

Känslighetsanalys med långsiktig tillväxt (kr/aktie)

	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%
10,4%	119,8	130,9	145,1	163,7
11,4%	102,8	111,2	121,5	134,6
12,4%	89,1	95,5	103,2	112,8
13,4%	77,9	82,8	88,7	95,9
14,4%	68,5	72,4	77,0	82,5

Diskonteringsränta på Y-axeln och tillväxt i evighet på X-axeln.

Källa: Carlsquare prognoser

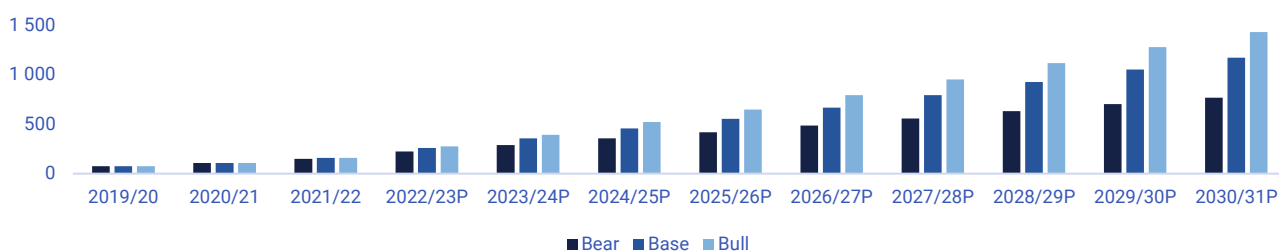
Känslighetsanalys med exit-multipel (kr/aktie)

	11,0x (10%)	10,0x (0%)	9,0x (-10%)	8,0x (-20%)
10,4%	144,0	134,0	124,1	114,1
11,4%	132,6	123,5	114,3	105,2
12,4%	122,3	113,9	105,5	97,0
13,4%	112,8	105,0	97,3	89,6
14,4%	104,1	97,0	89,8	82,7

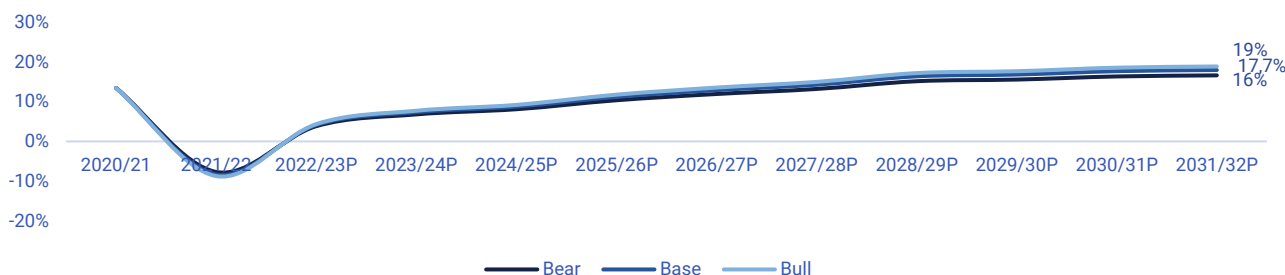
Diskonteringsränta på Y-axeln och exitmultipel på X-axeln.

(XX%) = rabatt som tillämpas på referensgruppens medianvärde för EV/EBIT.

Källa: Carlsquare prognoser

Nettoomsättning (MSEK), tre scenarion


Källa: Carlsquare prognoser

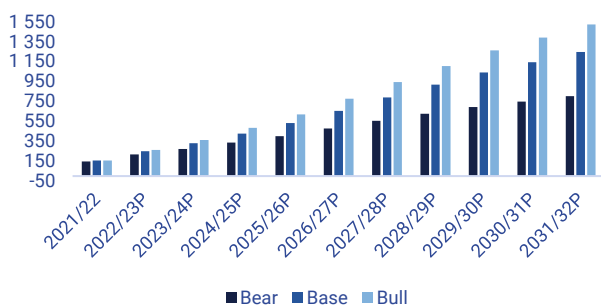
Nettoomsättning (MSEK), tre scenarion


Källa: Carlsquare prognoser

Värderingsintervall

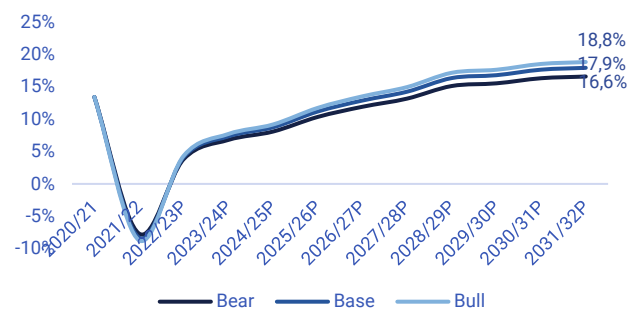
I Bull- och Bear-scenariot har vi använt vår DCF-modell (evighetskapitalisering) men utvecklat alternativa kurvor för tillväxt och lönsamhet. I vårt Bull-scenario modellerar vi med en högre genomsnittlig årlig tillväxttakt och förbättrade marginaler. Detta scenario bygger på att värdeadderande händelser inträffar kopplat till tillväxt och lönsamhet. I detta scenario blir den tilltänkta fabriken startklar tidigare än väntat och marginaler högre än väntat med hög produktionseffektivitet. För Bear-scenariot modellerar vi en kraftigt sänkt tillväxttakt på 18 procent för hela den explicita perioden samt lägre EBIT-marginal. Detta scenario speglar fördröjt startdatum för den tilltänkta fabriken 2023, kostnadsfriktion i samband med utbyggnation samt lägre produktionseffektivitet än väntat.

Nettoomsättning (MSEK), tre scenarion



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBITDA-marginal, tre scenarion



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Räkenskaper och nyckeltal

Nyckelsiffror (MSEK)

	19/20	20/21	21/22P	22/23P	23/24P	24/25P	25/26P	26/27P
Per share								
EPS	0,00	1,04	-1,67	-0,43	1,54	3,21	5,14	7,44
DPS		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BVPS		1,9	5,4	8,9	10,5	13,7	18,8	26,2
Valuation (curr.)	19/20	20/21	21/22P	22/23P	23/24P	24/25P	25/26P	26/27P
P/E	158,4x	67,5x	-37,6x	-139,0x	37,8x	18,1x	11,3x	7,8x
P/B	95,8x	42,3x	13,0x	7,3x	6,2x	4,8x	3,5x	2,5x
EV/Sales	7,3x	5,0x	3,4x	2,1x	1,6x	1,2x	1,0x	0,8x
EV/EBITDA	95,6x	38,6x	NM	51,4x	21,3x	13,8x	8,9x	6,4x
EV/EBIT	119,0x	42,0x	NM	63,7x	24,0x	15,3x	9,8x	7,0x
Other	19/20	20/21	21/22P	22/23P	23/24P	24/25P	25/26P	26/27P
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF yield	0,0%	1,5%	-3,3%	-35,9%	36,9%	4,9%	7,5%	11,3%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning, årsbasis (MSEK)

	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23P	2023/24P	2024/25P	2025/26P	2026/27P
Totala Intäkter	75	111	164	262	356	459	556	668
COGS	-36	-61	-	-150	-204	-264	-318	-380
Bruttoresultat	40	50	-	112	152	195	238	287
Summa rörelsekostnader	-71	-98	-179	-101	-126	-155	-176	-202
EBITDA	6	14	-13	11	26	40	62	86
Av- & Nedskrivningar	-1	-1	-2	-2	-3	-4	-5	-7
EBIT	5	13	-15	9	23	36	57	79
Finansnetto	-1	-4	-2	-13	-7	-2	-2	0
EBT	3	10	-16	-4	16	34	55	79
Skatt	0	-2	3	1	-3	-7	-11	-16
Periodens resultat	3	7	-13	-4	13	27	44	63
EPS		1,04	-1,67	-0,43	1,54	3,21	5,14	7,44
Shares, EoP		7,0	7,8	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5
Shares, avg.		7,0	7,8	8,1	8,5	8,5	8,5	8,5
Growth	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23P	2023/24P	2024/25P	2025/26P	2026/27P
Totala Intäkter	64,1%	45,0%	48,2%	64,0%	36,4%	29,0%	21,2%	20,2%
Bruttoresultat	35,0%	26,2%	45,1%	50,8%	36,1%	29,1%	22,1%	20,9%
EBITDA	650,3%	147,9%	-191,6%	181,9%	142,0%	53,5%	55,0%	38,4%
EBIT	358,1%	183,2%	-213,0%	158,3%	165,6%	57,0%	56,6%	39,5%
EBT	232,5%	182,6%	-270,4%	72,9%	468,2%	108,4%	60,2%	44,7%
Periodens resultat	220,9%	134,7%	-279,4%	72,9%	468,2%	108,4%	60,2%	44,7%
EPS				74,0%	454,3%	108,4%	60,2%	44,7%
Margins	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23P	2023/24P	2024/25P	2025/26P	2026/27P
Bruttomarginal	52,8%	45,3%	-	42,8%	42,6%	42,6%	42,8%	43,0%
EBITDA marginal	7,7%	12,9%	-8,0%	4,1%	7,3%	8,7%	11,1%	12,8%
EBIT marginal	6,2%	11,9%	-9,1%	3,3%	6,5%	7,9%	10,2%	11,9%
EBT marginal	4,5%	8,7%	-10,0%	-1,7%	4,6%	7,4%	9,8%	11,8%
Vinstmarginal	4,1%	6,6%	-8,0%	-1,4%	3,7%	5,9%	7,8%	9,4%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Balansräkning (MSEK)

	19/20	20/21	21/22P	22/23P	23/24P	24/25P	25/26P	26/27P
Tot. immateriella tillgångar	2	3	3	5	5	4	6	7
Tot. materiella tillgångar	1	2	3	196	5	5	6	5
Tot. övriga tillgångar	0	1	5	5	5	5	5	5
Summa anläggningstillgångar	4	5	11	206	15	15	17	18
Varulager	28	40	65	110	143	175	201	230
Kundfordringar	15	11	15	43	59	78	95	115
Övriga kortfristiga fordringar	0	0	3	3	3	3	3	3
Förtutbet. Kostnader oc upplupn intäkter	2	2	0	0	0	0	0	0
Likvida medel	0	0	4	45	37	47	75	75
Summa omsättningstillgångar	46	54	88	201	243	302	375	423
Summa tillgångar	49	59	99	406	258	318	392	441
Summa eget kapital	5	13	42	76	89	116	159	222
Summa långfristiga skulder	9	6	6	248	56	56	56	6
Leverantörsskulder	11	10	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	24	30	51	83	113	146	177	213
Summa kortfristiga skulder	35	40	51	83	113	146	177	213
Total debt	44	46	56	331	169	202	233	219
Summa EK och skulder	49	59	99	406	258	318	392	441

Liquidity	19/20	20/21	21/22P	22/23P	23/24P	24/25P	25/26P	26/27P
Current ratio	1,3	1,3	1,7	2,4	2,1	2,1	2,1	2,0
Cash ratio	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Leverage	19/20	20/21	21/22P	22/23P	23/24P	24/25P	25/26P	26/27P
Net debt(-)/Net cash(+)	-44	-46	-52	-286	-132	-155	-158	-144
Net debt/EBITDA	7,7x	3,2x	NM	26,6x	5,1x	3,9x	2,5x	1,7x
Net debt/Equity	8,6x	3,5x	1,2x	3,8x	1,5x	1,3x	1,0x	0,6x
Equity/Total Assets	10%	22%	43%	19%	34%	36%	41%	50%
Efficiency	19/20	20/21	21/22P	22/23P	23/24P	24/25P	25/26P	26/27P
ROA	6,3%	12,3%	Neg.	Neg.	5,1%	8,6%	11,1%	14,3%
ROE	60,4%	80,2%	Neg.	Neg.	15,9%	26,6%	31,6%	33,0%
ROIC	7,5%	17,7%	Neg.	1,7%	7,1%	9,1%	11,5%	14,3%

Källa: Bolagsinformation Carlsquare prognoser

Kassaflöde (MSEK)

	19/20	20/21	21/22P	22/23P	23/24P	24/25P	25/26P	26/27P
KF löp. verksamhet	0	11	-15	-1	16	31	49	70
Delta operating capital	0	-7	-20	-40	-19	-18	-13	-12
KF löp. verksamhet	0	4	-35	-42	-3	13	36	57
KF, investeringsverk.	0	-3	-3	-197	188	-4	-7	-7
KF, finansieringsverk.	0	-1	42	279	-192	0	0	-50
Kassaflöde	0	0	4	40	-8	9	28	0
Exchange differences	0	0	0	0	0	0	0	0
Cash, BoP	0	0	0	4	45	37	47	75
Cash, EoP	0	0	4	45	37	47	75	75
Key ratios	19/20	20/21	21/22P	22/23P	23/24P	24/25P	25/26P	26/27P
KF löp. verksamhet/Nettooms.	0%	2%	-13%	-12%	-1%	2%	5%	7%
KF löp. verksamhet/Summa tillg.	0%	4%	-9%	-16%	-1%	3%	8%	10%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Friskrivning

Carlsquare AB, www.carlsquare.se, nedan benämnt Carlsquare, bedriver verksamhet avseende Corporate Finance samt Equity Research och publicerar därvid bl.a. information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Carlsquare bedömer som tillförlitliga. Carlsquare kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Carlsquare. Carlsquare ska 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.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal Carlsquare för analystäckning. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Carlsquare kan eller kan inte ha ett ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Carlsquare värdesätter säkerställandet av objektivitet och oberoende, och har för detta upprättat rutiner för hantering av intressekonflikter.

Analytikerna Fredrik Nilsson och Markus Augustsson äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.