

Agtira AB (publ)

Närodlad foodtech för framtiden

Analys: Andreas Eriksson | **Datum:** 2021-06-22 | Denna analys är enbart i informationssyfte. Analysen är inte investeringsrådgivning och detta är inte ett erbjudande om att köpa aktier. För mer information, se emergers.se.

Med sikte på ledartröjan inom industriell akvaponi och inomhusodling tar nu foodtechbolaget Agtira steget från enbart producent till försäljning av system för produktion av närodlad fisk och grönsaker utan utsläpp. Med utrullning av system till dagligvaruhandeln och fokus på återkommande intäkter från sitt AI-baserade kontrollsystem ser vi ett motiverat värde för aktien på 14-18 SEK på 18-24 månaders sikt, samtidigt som höga trösklar och tröghet i omställningen hos kunder, pressade marginaler och vinster långt fram i tiden utgör viktiga risker för vår prognos.

Ny foodtech för klimatet

Livsmedelsindustrin står inför en omställning där kylda lastbilstransporter, överfiske, döda havsbottnar, fossildrivna växthus och skövlade regnskorar inte längre anses vara en acceptabel bieffekt. Därför finns en stor efterfrågan på nya lösningar med självförsörjning, lokal produktion och hållbarhet som ledord. Agtira (nyligen namnändrat från Peckas Naturodlingar) erbjuder en lösning som möjliggör odling av fisk och grönsaker helt utan pesticider, hormoner och antibiotika. Med avstamp i bolagets egna anläggning, där näringsrikt vatten från fiskbassänger cirkulerar i ett kretslopp som bevattnar, göder och renas av grönsaksplanter, erbjuder Agtira nu komprimerade versioner i modulformat, som kan anläggas i direkt anslutning till exempelvis en livsmedelsbutik.

Potential på en omogen marknad

Med första ordern på InStore från ICA Maxi Birsta och långt gångna förhandlingar om en Completeanläggning med Maxi Östersund står bolaget i startblocken av en utrullning med potential långt utanför Sveriges gränser. Tack vare en högre volympotential med lägre trösklar för kunderna kan de återkommande intäktsströmmarna från Instore snabbt väntas matcha de från de större anläggningarna. Men eftersom bolaget ger sig ut på kommersiellt obruten mark är utrullningen förknippad med hög osäkerhet. I vårt basscenario räknar vi med att Agtira lyckas öka takten till 15 system 2024 och då visa svarta siffror på EBITDA-nivå, vilket lägger grunden för långsiktigt stabila intäktsströmmar med höga marginaler därefter.

Höga trösklar med hög skalbarhet

Agtiras modell vilar på en bas av återkommande intäkter vilket ger stöd för höga värderingsmultiplar. Baserat på en kombination av DCF och multipelvärdering ser vi ett motiverat värde på 14-18 SEK per aktie på 18-24 månaders sikt med hänsyn tagen till utspädning från en nyemission nästa år som vi uppskattar till 40 MSEK för att skala upp verksamheten. Mottagandet av de första Complete- och InStore-systemen blir tillsammans med utvecklingen av orderstocken avgörande samtidigt som vi ser en risk att koncentrationen på återkommande intäkter, långa ledder och trögrörlighet hos kunder förskjuter vinsten långt fram i tiden.

MSEK	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	8	13	14	49	79
EBITDA	-12	-19	-12	-8	-5
EBIT	-14	-22	-15	-11	-8
EPS Adjusted	-2,50	-3,18	-1,18	-0,73	-0,48
Sales Growth, %	123%	51%	8%	255%	62%
EBITDA Margin, %	-142%	-148%	-86%	-17%	-6%
EBIT Margin, %	-167%	-170%	-107%	-24%	-10%
EV/Sales	-	-	10,5	3,1	2,1
EV/EBITDA	-	-	-12,2	-17,9	-36,6
EV/EBIT	-	-	-9,8	-13,2	-21,7
P/E	-	-	-7,9	-12,8	-19,3

Källa: Emergers

Agtira

Fair Value, SEK (18-24 m)	14 - 18
Current Price, SEK	9,3
Shares (M)	12,5
Mkt Cap (MSEK)	117
Net Debt (MSEK)	10
EV (MSEK)	126
Market	NGM Nordic SME

Från Peckas Naturodlingar till Agtira

För 25 år sedan insåg Pecka Nygård vilka miljöproblem hans fiskodling i havet förde med sig. Agtira, tidigare Peckas Naturodlingar, har sedan dess utvecklat ett unikt akvaponiskt system och är idag världsledande inom området. Anläggningen som består av en bassäng för uppfödning av sötvattensfisk är sammankopplad med biobäddar för grönsaksodling. På så vis har man skapat en sluten kretsloppsodling av både protein och grönsaker fritt från antibiotika, hormoner och pesticider. Agtira är idag verksam inom foodtechsektorn som ett forskning- och utvecklingsföretag.

Bolaget har fram till nyligen i första hand varit producent av fisk och grönsaker producerade i sin egenägda anläggning i Härnösand till lokala aktörer i framför allt Västernorrlands län, men produkterna går även att hitta i LIDL-butiker över hela Sverige. Hösten 2020 beslöt bolaget att skifta fokus till att istället sälja systemlösningar i form av sina modulbaserade akvaponiska anläggningar som bär namnet Agtira Complete. En första avsiktsförklaring med ICA Maxi Östersund ingicks bara någon vecka efter meddelandet. Anläggningen som är på totalt 1200 kvm har kapacitet att producera 100 ton grönsaker och 10 ton fisk per år, men kan tack vare dess modulkonstruktion byggas ut om kunderna önskar det.

Agtira Complete + ICA Maxi



Källa: Agtira

Marknadsläget idag

Växande efterfrågan i spåren av pandemin

Något som uppdagades under Covid19-pandemin är hur sköra befintliga leveranskedjor kan vara. Till följd av detta har relevansen av självförsörjning och lokal produktion fått ett helt nytt utrymme i dagens debatt. Det har redan satt präglet på livsmedelsindustrin där ett antal butiker redan installerat inomhusodlingar av örter och sallad, och många fler har uttryckt ett intresse för möjligheten att göra det.

Dagens fiskodling: inte jättebra för miljön

Lax är idag en av de mest eftertraktade arterna som odlas fram världen över. För att tillverka detta foder överfiskas idag vissa mindre arter, vilket leder till att sjöfåglar svälter och en allmän rubbning i det marina ekosystemet. Det är tyvärr inte heller ovanligt att bekämpningsmedel och mediciner i form av antibiotika används i fiskodlingar, som sedan okontrollerat läcker ut i sjöar och hav där där döda bottnar och övergödning är en vanligt förekommande konsekvens.

Dagens grönsaksodling: inte heller jättebra för miljön

Den enskilt största belastningen för klimatet när det kommer till grönsaksodling är transporten från jordbruk till slutkund. Till exempel transporteras spanska tomater till Sverige i kylda lastbilar. Många av världens växthus drivs fortfarande med hjälp av fossila bränslen, även om utvecklingen är på väg åt rätt håll. Sist men inte minst tar odlingsmarker upp stora geografiska ytor världen över. I takt med att klimatpåverkan har blivit mer påtaglig och gjort gamla marker obrukbara har känsliga områden så som regnskog skövats för att ge plats åt ny bördig mark.

Agtiras Fiskodling



Källa: Agtira

Agtiras akvaponi: ingen miljöpåverkan

Agtiras vision är att deras akvaponiska lösning ska hjälpa livsmedelsindustrin att ställa om. I deras akvaponiska system, som kan upprättas i urbana miljöer, kan man producera fisk och grönsaker i industriell skala, utan några som helst bekämpningsmedel, utsläpp och med minimal vattentillförsel. Systemet fungerar förenklat enligt följande princip:

- a) Bassänger där fiskar föds upp och växer, foder tillförs fisken.
- b) Det smutsiga, men näringsrika vattnet med gödsel från fiskarna förs bort från bassängerna ner i grusbäddar där grönsaker odlas. Bakterier i gruset filtrerar och renar vattnet samtidigt som näringen från gödslet tas upp av grönsaksplantorna.
- c) Det renade vattnet återförs till fisktanken.

Eftersom det är ett slutet kretslopp kan man göra besparingar på upp till 95 % av vattenförbrukningen jämfört med traditionell odling. Den bakterieflora som existerar i de patenterade biobäddarna fungerar som ett immunförsvar mot skadliga mikroorganismer och risken för externa infektioner blir därmed obefintlig.

Initial marknadspotential i Sverige på 3,3 miljarder kr

I Sverige räknar bolaget med att det finns ca 200 livsmedelsbutiker som är tillräckligt stora och därmed lämpliga för installation av Agtira Complete och Greens, vilket motsvarar ett totalt ordervärde på cirka 2,8 miljarder SEK bara sett till försäljning av anläggningar. Därtill tillkommer även hela den marknad som öppnar sig tack vare Agtira InStore som riktar sig till betydligt mindre butiker, där man räknar med att ytterligare 700 butiker är passande för en InStore. Bulken av Agtiras lönsamhet kommer att utgöras av återkommande intäkter i form av royalty, licens och service. Marknadspotentialen överstiger således de dryga 3 miljarderna avsevärt.

Utanför den svenska marknaden har man redan fått internationell uppmärksamhet för sitt system, framför allt från mellanöstern där det idag byggs växthusanläggningar på enorma ytor, men även från USA. På grund av den rådande pandemin har det dock inte varit möjligt att genomföra besök för båda parter vilket har lett till att inga närmare förhandlingar har inletts, något som bolaget räknar med att kunna göra under hösten istället. Andra marknader som har identifierats är tätbefolkade områden som t ex Singapore som just nu satsar stort på inomhusodling då det saknas jordbruksmark.

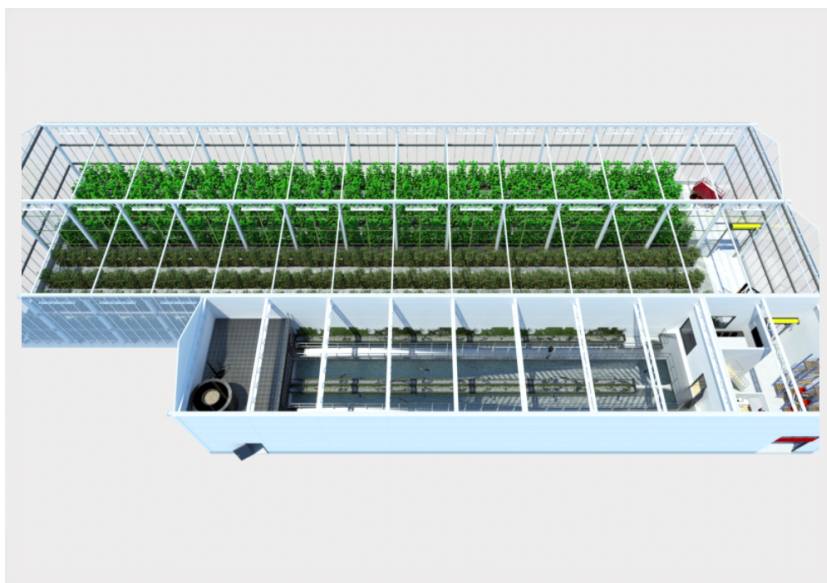
Pågående skifte i affärsmodellen

Agtira har som tidigare nämnt en historik där fokus legat på att producera fisk och grönsaker från sin egen anläggning i Härnösand. En intäktsström som stärks ytterligare i och med att bolaget ingick ett tvåårigt avtal med Grönsakshuset i början av året där de åtog sig att sälja och distribuera hela Agtiras grönsaksproduktion. Avtalet uppskattades motsvara intäkter på 21,5 MSEK årligen och ett positivt resultatpåverkan på ca 10 MSEK. Samarbetet kom att utökas ytterligare i början på juni där Grönsakshuset nu även åtar sig att distribuera och sälja den regnbågslax man idag odlar. Då Agtira håller på att ställa om sin fiskodling från regnbågslax till atlantlax kommer avtalet att omförhandlas när tillräckligt med data från atlantlaxodlingen finns tillgänglig.

Samarbetet med Grönsakshuset möjliggör nu för Agtira att på riktigt skifta fokus till att helhjärtat bli ett foodtechbolag med tydlig inriktning på forskning och utveckling. Intäkterna kommer i första hand vara en kombination av engångsintäkter i form av leverans av systemlösningar, samt återkommande intäkter i form av merförsäljning och royalty på de installerade systemen.

Produkter

Agtira Complete



Källa: Agtira

Agtira Complete

Under 2020 kommunicerade Agtira att en komprimerad version av den egenägda anläggningen i Härnösand skulle finnas tillgänglig för försäljning.

Ett komplett akvaponiskt system med fisktank, växthus och PICS integrerat. Agtira har själva uppmärksammat att det finns ett stort intresse bland svenska livsmedelsbutiker, och man räknar med ett ordervärde på ca 14 MSEK per anläggning. Completesystemet riktar sig framför allt till livsmedelsbutiker av storlekstyp ICA Kvantum eller större. Agtira Complete är 1200 kvm stora och kan byggas i direkt anslutning till butiken på exempelvis en parkering. Kapaciteten ligger på 100 ton grönsaker och 10 ton fisk per år, vilket täcker 30-40 % av behovet för en butik i den storleken.

Agtira Greens



Källa: Agtira

Agtira Greens

Agtira Greens är en något mindre variant av Completesystemet, på ca 1000 kvm. Greens kommer utan bassäng för fiskodling och fokuserar således endast på odling av grönt. Näringen som annars tillförs via vatten från fiskbassängerna kommer att transporteras till anläggningen. Något avtal är ej signerat gällande Greens, men Agtira har kommunicerat ut ordervärden omkring 10 MSEK.

Agtira InStore

Complete- och Greenssystemet lämpar sig inte på grund av sin storlek för alla typer av butiker. Därför har Agtira även tagit fram ett semiakvaponiskt system. Agtira InHouse har komprimerats till 100 kvm och är således betydligt mindre än storebröderna. Likt Greens saknar InStore en bassäng för fiskodling, vilket precis som i fallet med Greens kommer att ske på distans. I och med att systemet blir så mycket mindre kan Agtira anpassa systemet till kundens önskemål och den efterfrågan som finns på butikens marknad. En första order har mottagits från ICA Maxi Birsta i Sundsvall där Agtira kommer att bygga ett system med kapacitet att producera 10 ton gurka och 25 000 krukor örter. Initialt kommer Agtira äga och driva systemet med möjlighet till förlängning eller att ICA Birsta köper ut systemet när avtalet löper ut. Ordervärdet uppskattas till 1,6 MSEK fördelat på 24 månader.

Peckas Intelligent Control System (PICS)



Källa: Agtira

PICS

Peckas Intelligent Control System eller PICS, är Agtiras egenutvecklade AI-baserade kontrollsystem som övervakar och analyserar hela det akvaponiska kretsloppet. Med strategiskt utplacerade sensorer kan PICS analysera data som ett mänskligt öga lätt kan missa. Data som sedan utgör underlag för att kunna estimerar framtida skördar, optimera arbetsrutiner och resursåtgång. Att det är AI-baserat innebär att systemet kommer att lära sig på egen hand så ju längre tid det är i drift och ju fler system som säljs (och är i drift), desto större kommer det totala inflödet av data och möjligheten till inlärning att bli.

En annan dörr som öppnas tack vare PICS är möjligheten för Agtira att självt driva systemen på distans, vilket innebär att kunderna inte behöver ha några förkunskaper om vare sig grönsaks- eller fiskodling. PICS säljs som abonnemangstjänst vilket ger Agtira återkommande intäkter.

Idag finns inget annat kontrollsystem på marknaden för akvaponi. Det finns system som kan styra fiskodling och det finns system som kan styra grönsaksodling men att kombinera de två är det ingen som har lyckats med. Agtira har därmed erfarit stort intresse för PICS av andra aktörer på den akvaponiska marknaden, och man ser potentiella möjligheter att via licensavtal även etablera PICS i andras anläggningar.

Framtidsutsikter

Det finns en tydlig efterfrågan på marknaden för Agtiras systemlösningar, och i och med lanseringen av Greens- och InStore-systemen ökar andelen potentiella kunder avsevärt då man kan presentera en skräddarsydd lösning anpassad till varje enskild butiks förutsättningar och önskemål. Det ökar också flexibiliteten gällande var Agtiras anläggningar kan byggas. Systemen kan byggas på höjden vilket exempelvis kan innebära att en butik inte behöver offra någon parkeringsyta.

Det är okänd mark man nu beger sig in på där allt från förstudier till avtal görs för första gången. Det första InStore-systemet beräknas vara på plats i januari 2022. Förstudien för Completesystemet i Östersund blev klar tidigare i vintras och vi räknar med etablering under 2022. Framtida etableringar väntas gå snabbare.

Prognos

Då bolaget ger sig ut på obruten mark är alla prognoser om leveranser förknippade med hög osäkerhet. Bolaget självt har kommunicerat att man idag har kapacitet för tre Complete- eller Greenssystem om året, däremot möjliggör InStoresystemens storlek en utrullning i högre takt. Vi ser även vissa frågetecken med avseende på långa ledtider och tröghet i investeringsbeslut hos kunder.

I vår DCF har vi därför prognostiserat en något försiktig uppskalning i försäljningen av anläggningar och system, då det första systemet ännu inte är på plats och tiden det har tagit att genomföra förstudier och förhandlingar har dragit ut på tiden. Dessa förseningar bör inte vara återkommande för senare installationer.

De kraftfulla investeringar man har gjort under de tre senaste åren, som har ätit upp stora delar av kassan, för att möjliggöra vidareutveckling och forskning i den egna anläggningen i Härnösand räknar vi med att Agtira nu är klara med, och räknar endast en underhållsnivå på framtida investeringar.

Lönsamhet i de återkommande intäkterna

Med en relativt låg marginal på försäljningen av anläggningar hänger mycket på att Agtira får flera system i drift så att de återkommande intäkterna kan inkasseras. Det är nämligen där tillräckligt goda marginaler finns för att bolaget ska bli lönsamt. Eftersom det första systemet inte är på plats än, och den enda existerande återkommande intäkten är den som kommer från samarbetet med Grönsakshuset är det viktigt att betona hur kraftigt antal sålda system påverkar det motiverade värdet i vår modell.

Nedan följer huvudsakliga antaganden för vår prognos.

- **Agtira Complete:** 14 MSEK i engångsintäkt + 550 000 SEK i årliga återkommande intäkter, per anläggning/system.
- **Agtira Greens:** 10 MSEK i engångsintäkt + 550 000 SEK i årliga återkommande intäkter, per anläggning/system.
- **Agtira InStore:** 1 MSEK i engångsintäkt + 175 000 SEK i årliga återkommande intäkter, per anläggning/system.
- **Grönsakshuset** (distribution av fisk och grönsaker): 21,5 MSEK i årliga återkommande intäkter.

Vi räknar med ett negativt kassaflöde 2021E-2023E. Hur snabbt bolaget lyckas växa de återkommande intäkterna påverkar också bolagets finansieringsbehov. I vårt basscenario kommer Agtira behöva ta in ytterligare pengar inom de närmsta två åren för att finansiera den fortsatta utrullningen och vi räknar med positivt kassaflöde från 2024E.

Värdering och känslighetsanalys

Med avseende på att Agtiras vinster ligger ett antal år bort i tiden lämpar sig en DCF-värdering. Med vinster på EBITDA-nivå från 2024 och framåt, låga investeringsbehov och en diskonteringsränta på 12% ger det oss ett sammantaget motiverat värde på 16 SEK per aktie.

DCF Key Assumptions

WACC	12%
Long-term EBITDA-margin	14%
Long-term CAPEX as share of sales	0%
Terminal Value EBITDA-multiple	10x
Total NPV, MSEK	257
NPV per share, SEK	16,3

Källa: Emergers

Med beaktning tagen till den goda marginalen på de återkommande intäkterna, och att ett avtal på Complete- och Greenssystemen skrivs på minst tio år ser vi grund för höga värderingsmultiplar. Med en EV/Sales-multipel 2023 på 3x och EV/EBITDA på 20x ger stöd för ett motiverat värde på 13 SEK per aktie. Sammantaget ser vi därför stöd för ett motiverat värde på aktien på 14-18 SEK på 18-24 månaders sikt.

Det är viktigt att understryka hur kritiskt det är att försäljningen av anläggningarna rullar igång. Bulken av lönsamheten för bolaget är att säkerställa de återkommande intäkterna, då det är där tillräckligt höga marginaler för lönsamhet återfinns. För att illustrera det så använder vi en scenarioanalys där vi i vårt basscenario utgår från att totalt 15 anläggningar kommer att vara i drift 2024. Vårt High-scenario grundar sig på en högre utväxling och totalt 25 system i drift. I Low-scenariot räknar vi med längre ledtider än i vårt basscenario och fem system i drift 2024. Som figuren visar slår antal sålda system hårt mot EBITDA och därav även mot det motiverade värdet.

	EBITDA 2024 (MSEK)	DCF
High	9,39	32,2
Base case	2,33	18,2
Low	-4,737	4,1

Källa: Emergers

Risker

Förseningar: Att Agtira skulle stöta på förseningar med utrullningen av sina anläggningar påverkar deras möjlighet att etablera de återkommande intäkter som är essentiella för lönsamheten.

Tröghet i investeringsbeslut hos kunder: Nära sammankopplat med förseningar identifierar vi en risk att kunderna drar sig för att investera den summa pengar som en anläggning kostar. Vi bedömer att kunderna gärna vill bekräfta att det är en lönsam investering innan ett beslut fattas.

Frågetecken kring lönsamhet: Vi har tidigare påvisat det samband som existerar mellan antal system i drift och Agtiras totala lönsamhet. Eftersom marginalerna på anläggningarna är så låga behöver de återkommande intäkterna etableras för att lönsamhet ska kunna uppnås.

Bolagsstyrning

Mattias Gemborg tillträdde som VD för Agtira i maj 2020. Mattias Gemborg har en examen inom industriell ekonomi från Chalmers och har även en lång erfarenhet från livsmedelsbranschen där han bland annat har varit ICA-handlare och drivit restaurang.

Vid bolagstämman 2021 valdes Martin Vestman som ny styrelseordförande. Martin Vestman som är affärsjurist i grunden har 13 års erfarenhet som affärsjuridisk rådgivare på PwC, och driver även eget konsultbolag. Utöver Vestman har även Ludvig Nauckhoff och Berit Fryklund valts in som nya ledamöter, vilket innebär att endast två ledamöter är kvar från den tidigare styrelsen.

Agtira

Income Statement

MSEK	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Sales	8,4	12,7	13,7	48,7	79,1	112,8
Operating Costs	-20,4	-31,5	-25,6	-57,2	-83,6	-110,5
EBITDA	-12,0	-18,8	-11,9	-8,5	-4,5	2,3
Depreciation	-2,0	-2,8	-2,9	-3,0	-3,1	-3,2
Amortisation of Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-14,1	-21,6	-14,8	-11,5	-7,6	-0,8
Non-recurring Items	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Associated Companies	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Financial Items	-0,6	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Pre-tax Result	-14,7	-22,4	-14,8	-11,5	-7,6	-0,8
Tax	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Minority Interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Result	-14,7	-22,4	-14,8	-11,5	-7,6	-0,8

Capital Expenditure

	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Capital Expenditure, Absolute	-	-	6,0	1,1	1,1	1,1
As a Pct of Sales	-	-	43,7	2,2	1,4	1,0
Depreciation Multiple	-	-	2,1	0,4	0,3	0,3

Key Ratios

Share Price: SEK 9,30

	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Share Price at 31 Dec	-	-	9,30	9,30	9,30	9,30
Number of Shares (Millions)	5,89	7,06	12,53	15,76	15,76	15,76
Market Cap	-	-	116,6	146,6	146,6	146,6
Enterprise Value	-	-	144,0	151,1	164,9	170,9
EPS (Reported)	-2,50	-3,18	-1,18	-0,73	-0,48	-0,05
EPS (Adjusted)	-2,50	-3,18	-1,18	-0,73	-0,48	-0,05
CEPS	-2,50	-3,18	-1,18	-0,73	-0,48	-0,05
P/CEPS	-	-	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Book Value/Share	7,0	8,2	4,3	5,2	4,8	4,7
P/BV	-	-	2,2	1,8	2,0	2,0
Dividend	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividend Payout Ratio (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/Sales	-	-	10,5	3,1	2,1	1,5
EV/EBITDA	-	-	-12,2	-17,9	-36,6	73,4
EV/EBIT	-	-	-9,8	-13,2	-21,7	-202,3
P/E (Adjusted)	-	-	-7,9	-12,8	-19,3	-173,4
Sales Growth, Y/Y (%)	122,6	50,6	8,1	254,6	62,5	42,6
EBIT Growth, Y/Y (%)	97,0	53,6	-31,6	-22,4	-33,7	-88,9
EPS Growth (Adjusted), Y/Y (%)	39,8	27,2	-63,0	-38,3	-33,7	-88,9
EBITDA Margin (%)	-142,3	-147,6	-86,3	-17,4	-5,7	2,1
EBIT Margin (%)	-166,5	-169,8	-107,4	-23,5	-9,6	-0,7
Return on Equity (%)	-47,5	-45,2	-26,4	-16,8	-9,6	-1,1
Tax Rate (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Financial Position

	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Interest-Bearing Net Debt	10	18	27	5	18	24
Net Debt/Equity	0,2	0,3	0,5	0,1	0,2	0,3
Equity Ratio	0,6	0,6	0,6	0,7	0,6	0,6
Net Debt/EBITDA	-0,8	-1,0	-2,3	-0,5	-4,1	10,5

Source: Emergers, Company reports

Johan Widmark | Tel: 0739196641 | Mail: johan@emergers.se

DISCLAIMER

Information som tillhandahålls här eller på Emergers webbplats emergers.se är inte avsedd att vara finansiell rådgivning. Emergers mottar ersättning för att skriva om bolaget på den här sidan. Bolaget har givits möjlighet att påverka faktapåståenden före publicering, men prognoser, slutsatser och värderingsresonemang är Emergers egna. För att undvika intressekonflikter har Emergers skribenter inga innehav i de noterade bolag vi skriver om. Analysartiklar skall ej betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i bolagen som det skrivs om. Emergers kan ej garantera att de slutsatser som presenteras i analysen kommer att uppfyllas. Emergers kan ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. För fullständiga villkor se emergers.se.