

Qbrick AB (publ)

Sikte på ledartröjan inom interaktiv B2B-video

Analys: Johan Widmark | Datum: 2021-05-25 | Uppdatering: 2021-06-16 Denna analys är enbart i informationssyfte. Analysen är inte investeringsrådgivning och detta är inte ett erbjudande om att köpa aktier, se emergers.se.

Med en redan stark position på den nordiska marknaden för B2B-video som plattform satsar Qbrick på att ta ledartröjan inom snabbväxande engagemangstjänster som videoshopping och virtuella möten, samtidigt som man deltar i konsolideringen. Med tonvikt på återkommande intäkter i SaaS-format och stöd av en stark underliggande strukturell tillväxttrend ser vi värderingsstöd för ett motiverat värde på 7,5-9,2 SEK per aktie på 12-24 månader, samtidigt som vi noterar risker med utvecklingsatsningar, mognad och konkurrens.

Plattform för dubbelriktad kommunikation

Den nordiska marknaden för online video uppskattas växa med 15-20% per år, där vissa delsegment som engaging video bedöms växa betydligt snabbare. Särskilt B2B-marknaden för videotjänster gynnas av flera starka strukturella drivkrafter och ett mer strategiskt förhållningssätt till videokommunikation. Med sin Online Video Platform hjälper Qbrick idag ett 100-tal B2B-kunder streama cirka 7 petabyte årligen där över 90% utgörs av Qbricks SaaS end-to-end video solution. Verksamheten bygger på tre pelare, Create (onlineverktyg för videoskopande och streaming), Manage (lagring, textning etc.) och Engage (för dubbelriktad kommunikation snarare än enkelriktad distribution).

Engaging video drivkraft för tillväxt inom B2B-video

Med tillväxtpotential inom en mängd vertikaler och primärt fokus på utveckling inom videoshopping och virtual meetings, i kombination med en förstärkt kassa efter emissionen och vinst på rörelsenivå redan idag, räknar vi med att Qbrick ska bli en nyckelspelare både i utvecklingen av kundföretagens erbjudanden och konsolideringen av den fragmenterade B2B-videomarknaden, där mindre peers idag saknar muskler att utvecklas med marknaden. Med ett ökat kundintresse för engaging video räknar vi med en tillväxt på ca 30% per år framöver, vilket är över marknadstillväxten. Trots hög skalbarhet, stabil bruttomarginal över 70% och underliggande lönsamhet kommer satsningar på utveckling och försäljning innebära positivt kassaflöde först 2024.

Tillväxt och SaaS-intäkter starkt stöd för höga multiplar

Kombinationen av stor etablerad kundbas med god lönsamhet i botten, hög andel SaaS-intäkter och en strukturellt driven förändring av efterfrågan ger stöd för höga värderingsmultiplar. Multipeln på 8x ARR i listningsemissionen kan förväntas sjunka snabbt kommande år. Men det saknas inte risker, exempelvis relaterade till utveckling, mognad, möjligheterna att kapitalisera på underliggande trender och hög konkurrens. Baserat på jämförelsemultiplar och en DCF ser vi nu stöd för ett motiverat värde på 7,50-9,20 SEK på 12-24 månaders sikt.

MSEK	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Revenue	34	29	38	49	64
EBITDA	6	5	10	11	12
EBIT	3	1	5	6	6
EPS Adjusted	-0,36	-0,02	0,09	0,11	0,11
Sales Growth, %	-36%	-15%	30%	30%	30%
EBITDA Margin, %	16%	19%	26%	23%	19%
EBIT Margin, %	8%	4%	12%	12%	9%
EV/Sales	-	-	5,8	4,5	3,5
EV/EBITDA	-	-	21,9	19,5	18,2
EV/EBIT	-	-	46,9	36,8	38,6
P/E	-	-	66,0	50,6	52,8

Källa: Emergers

Qbrick

Fair Value, SEK (12-24 m)	7,5 - 9,2
Current Price, SEK	5,75
Shares (M)	42,2
Mkt Cap (MSEK)	242
Net Debt (MSEK)	-26
EV (MSEK)	216
Market	NGM Nordic SME

Kort om bolaget

Qbrick levererar en molnbaserad teknisk plattform där företag och organisationer kan filma, redigera, bearbeta, lagra och distribuera live-video och förinspelade klipp. Bolaget grundades 1999 och har ägts av franska TDF och EQT-ägda internetleverantören IP-Only. 2018 förvärvades bolaget av de nuvarande ägarna.

2019 förvärvades Campoli Sweden AB som innefattade Ucast Sweden AB och dess onlineverktyg för videoredigering. Syftet med Campoliförvärvet var att förflytta Qbrick i värdekedjan från volymprodukter och tjänster med låg marginal och krav på stora kapitalinvesteringar, som utgjorde kärnan i bolaget efter tiden med IP-Only, till mer högförädlade tjänster med högre marginal. Med nuvarande fokus och inriktning har Qbrick till stora delar framgångsrikt lämnat den konkurrensutsatta marknaden för kapitalkrävande infrastruktur och lågmarginaltjänster (vilket förklarar den minskade omsättningen senaste två åren). Istället köper Qbrick nu in stora volymer datakapacitet av etablerade aktörer och tillhandahåller vad som i branschen kallas en "SaaS end-to-end video solution".

Qbrick har idag omkring 100 kunder och en årligen återkommande intäkt (ARR) på 27,6 MSEK, som utgör drygt 90% av bolagets intäkter. Bland kunderna återfinns Handelsbanken och deras finans-TV-kanal EFN, Regeringskansliet och deras uppmärksammade Covid-uppdateringar samt en mängd namnkunniga storbolag, offentliga institutioner, detaljhandlare och mindre företag.

Exempel på kunder



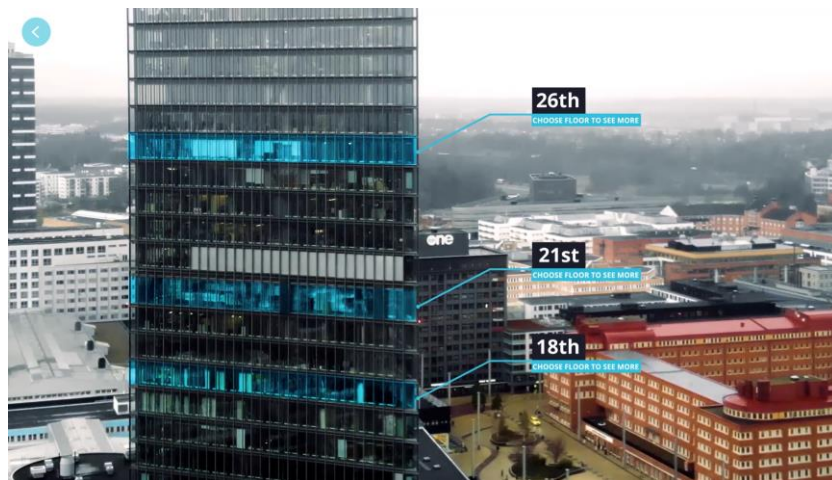
Källa: Qbrick

Flertal drivkrafter för videoplattformsmarknaden

De senaste åren har ett dramatiskt skifte skett bort från att konsumera rörlig bild via kabel- och satellit-TV för att istället konsumera video online. Ovanpå denna migration har covid-19 inte bara påskyndat förändringen, utan även tvingat fram helt nya beteenden och tekniska lösningar, där videokonferenssamtal varit det mest påtagliga för många, men även större digitala evenemang och seminarier. Något steg längre bak i utvecklingen finns även videoshopping och live videoshopping, som får anses ännu vara i sin linda, men visar stor potential.

Nya möjligheter driver mer strategisk syn på interaktiv video som en del av kommunikation och försäljning

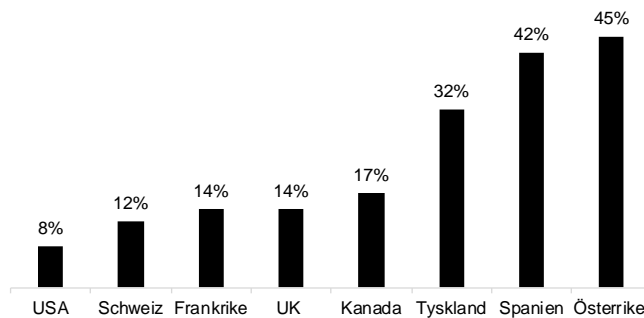
Exempel interaktiv visning av kontor eller fastigheter



Källa: Qbrick

Effekt av covid-19 på streaming

Tillväxt i tid spenderad på att streama TV och online video sedan helgen 13-14 mars 2020 (början på lockdown).



Källa: Qbrick, Bloomberg

Video allt viktigare del av corporate branding

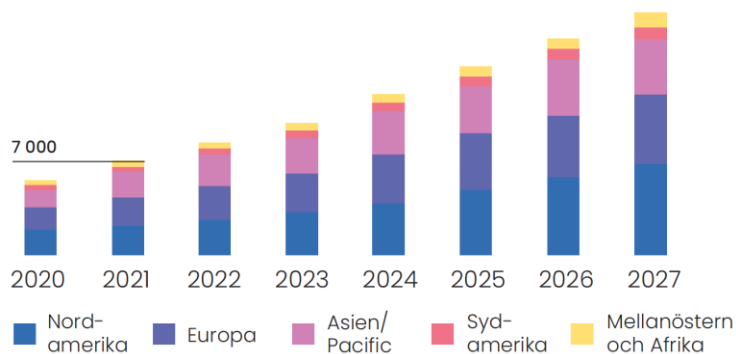
En annan stark strukturell trend är användning av online video för corporate branding, där de bolag och varumärken som kan möta kravet på ökat och mer sofistikerat videoinnehåll kan väntas uppnå konkurrensfördelar. I en undersökning från Lifestream och New York Magazine uppgav 80% att de hellre ser på live video från ett varumärke än att läsa om det på en blogg, och 82% föredrar live video framför ett inlägg i sociala medier.

Engaging video det segment som väntas växa snabbast

Engaging video är ett fenomen som vuxit sig stark senaste året. Principen bygger på att tittarna ska inkluderas i livevideon i form av kommentarer, reaktioner och möjliga klick direkt i skärmen. Videon kan sändas live eller som en förinspelad version där företaget själva bestämmer när det ska sändas. Engaging video har en förmåga att fånga tittarens intresse på ett helt nytt sätt och hjälper därmed företaget att bättre nå ut med sitt budskap. Segmentet utgör kärnan i videomarknadens evolution, där videoshopping utgör förtruppen i en varaktig strukturell omvandling av hur både privatpersoner och företag använder rörlig bild.

Global marknad för online video 2020-2027

MUSD



Källa: Qbrick, ACM, IEEE

Stark tillväxt för Online Video Platforms (OVP) – B2B redan största användaren

Enligt marknadsundersökningsföretaget Grand View Research väntas den globala marknaden för Online Video Platforms öka från 6,13 miljarder USD 2020 till 18,7 miljarder USD 2027, vilket motsvarar en CAGR 17,3%. Av slutanvändning av OVP uppskattas redan idag mindre än hälften utgöras av media och underhållning, medan Bank & Finans, retail, utbildning och IT tillsammans utgör över hälften, vilket innebär att B2B-marknaden redan är den största användaren av Online Video Platforms.

Fragmenterad marknad och konkurrensbild inom B2B

På det lokala planet i Norden, precis som globalt, kan man konstatera att det saknas stora dominerande spelare på samma sätt som på konsumentmarknaden, där YouTube dominerar. Även om YouTube har många företagskonton och är välanvänt av bolag av alla storleksklasser för att sprida corporate video, så saknar plattformen många av de verktyg och den funktionalitet som är nödvändig för B2B-kunder.

I stället finns en uppsjö av mindre teknikleverantörer som erbjuder tjänster närliggande Qbricks. Men generellt har det varit svårt för många mindre spelare att ta nästa kliv i utvecklingen, delvis på grund av att det varit förknippat med stora investeringar i teknik och utveckling, varför vi förväntar oss en konsolidering av B2B-marknaden framöver.

Tvingande reglering bidragande drivkraft för efterfrågan från offentlig sektor

Den 23 september 2018 trädde Webbtillgänglighetsdirektivet i kraft i Sverige och alla EU-länder. Lagen innebär bl.a. att alla myndigheter, regioner och kommuners webbplatser, intranät och appar ska uppfylla kraven på användartillgänglighet. Direktivet omfattar även vissa privata aktörer som utför tjänster med offentlig finansiering. Direktivet trädde och träder ikraft i några olika steg mellan september 2019 och juni 2021.

För att möta webbtillgänglighetsdirektivet, utifrån ett videoperspektiv, behöver videospelaren som används möta en del krav, samt att videoklipp på offentliga webbplatser behöver kompletteras med ett textalternativ, där undertexter av naturliga skäl är det mest vanligt förekommande. Qbricks videoplattform möjliggör för kunden att möta båda dessa krav.

Produkter/Affärsmodell

Qbricks videoplattform bygger på tre pelare

- **Create** vilket omfattar onlineverktyg för videoskopande och streaming.
- **Manage** vilket omfattar tjänster inom lagring, textning etc.
- **Engage** vilket omfattar tjänster för dubbelriktad kommunikation som exempelvis videoshopping, live shopping och virtuella möten.

Av bolagets intäkter utgörs merparten, 92% förra året, av återkommande SaaS-intäkter. Övriga intäkter består framförallt i projektspecifika produktioner för att hjälpa kunden komma igång. Att ha ett litet produktionsbolag inhouse hör inte till kärnverksamheten men har visat sig värdefullt för att hjälpa kunder att komma igång med Qbricks övriga tjänsteerbjudande.

Qbrick säljer sina tjänster i olika paket, med olika mycket kapacitet inkluderat och med olika tilläggstjänster. Således saknas enhetligt pris på tjänsten. Med omkring 100 kunder och återkommande intäkter på 27,6 MSEK så uppgår snittintäkten per kund till omkring 23 000 SEK per månad och kund. Större kunder som Handelsbanken och Regeringskansliet drar naturligtvis upp snittet, medan en ny kund inom videoshopping kan förväntas motsvara en intäkt på 10 000 SEK per månad eller 120 000 SEK i ARR.

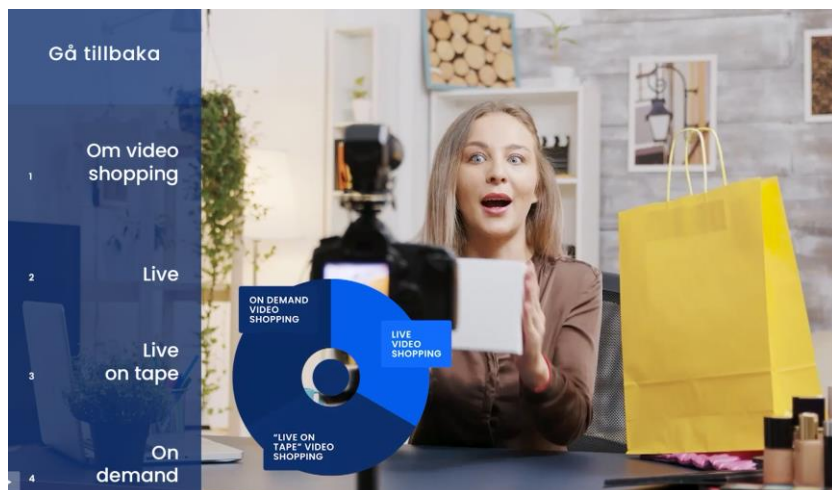
Vertikaler för tillväxt inom Engage

Videoshopping

Qbricks erbjudande riktar in sig på tre användningsområden

- 1) Live Videoshopping (likt det som Bambuser erbjuder)
- 2) "Live on Tape" videoshopping vilket innebär att man som varumärke kan förinspela sin "shoppingupplevelse/show" för att sedan livesända den vid givet tillfälle(n)
- 3) On-Demand Videoshopping vilket handlar om att producera och publicera video som alltid ligger på din webb/e-handel.

Dessa tre olika användningsområden möjliggör för Qbricks kunder att nå ut med videoshopping dygnet runt, året runt, dvs inte enbart vid vissa livestreamade shoppingevents. Live Shopping är ett starkt fenomen som kommer fortsätta att växa men hittills har det primärt drivits genom influencer marketing vilket passar vissa varumärken medan andra inte vill eller kan använda det alls.



Källa: Qbrick

Virtual meetings

Inom området Virtual meetings är Qbrick etablerad med befintliga kunder redan idag. Tjänsten bygger på traditionell livestreaming med ett adderat lager av interaktivitet mellan tittare och sändare. I dagsläget finns funktionalitet för tvåvägs-Q&A. Utöver detta pågår exempelvis utveckling av "polls" där tittarna kan svara flervalsfrågor i videospelaren med visualisering av utfallet. Tjänsten vänder sig till eventbolag, större företag, myndigheter och kommuner.

Virtual meetings är ett exempel på hur den co-laborativa världen med verktyg så som Teams/Zoom samt broadcastingvärlden med streaming, väntas smälta ihop. Qbrick har inte som ambition att försöka konkurrera ut de co-laborativa aktörerna (typiskt sett jättar som Google, Microsoft, Zoom etc) utan istället utveckla nischer som teknikjättarna inte adresserar.

Prognos

Vi räknar med att Qbrick ska prestera en tillväxt på 30% per år de kommande åren, och vid en första anblick innebär ovanstående uträkning att det skulle krävas ca 30 nya snittkunder eller 70 nya videoshopping-kunder 2021 för att nå den tillväxten. Qbrick självt räknar med att öka intäkterna både genom ökade intäkter från befintlig verksamhet, som ett resultat av ökade marknadsinsatser, dels genom att marknaden totalt sett växer, samt även genom strategiska förvärv. Medan vi inte inkluderar förvärv i vår prognos så ser vi potential för tillväxt både genom kundtillströmning och ökat utnyttjande av plattformen bland befintliga kunder. Med fokus på key account managers och customer success ser vi potential för öka snittintäkten per kund i den befintliga kundbasen (exempelvis genom ökat utnyttjande av tilläggstjänster som Speech to Text dvs automatisk transkribering/undertextning med hjälp av AI, vilket sedan förra året bl.a. är ett lagkrav på statliga verksamheter som publicerar video, och användning av Qbricks Online Editor).

Qbricks modell med låga marginalkostnader för nya kunder och en hög bruttomarginal på över 75% erbjuder en hög skalbarhet och utväxling på ökad försäljning.

Bolaget aktiverar utvecklingskostnader, med 9 MSEK 2020 och ca 8 MSEK 2019. Med en accelererad teknikutveckling räknar vi med att den siffran kommer öka de närmaste åren. Då bolaget har för avsikt att växa både teknik och försäljningsorganisation räknar vi med att man ökar OPEX med 20% per år de kommande åren. Samtidigt ser vi låga investeringsbehov och en begränsad kapitalbindning förknippad med att växa.

Sammantaget räknar vi med negativt kassaflöde 2021E-2023E och att pengarna från noteringsemissionen ska räcka för att finansiera utvecklingskostnader och verksamhet fram till positivt kassaflöde 2024E.

Jämförelsemultiplar ett ostadigt verktyg

Qbrick har två närliggande jämförelsebolag noterade i Sverige som har snarlika erbjudanden inom video, Bambuser (BV 4,5 Mdr SEK, First North) och Streamify (BV 68 MSEK, Spotlight). Medan Bambuser har tonvikt på videoshopping och influencer marketing så är vår bedömning att Qbricks erbjudande är bredare, även inom vertikalen videoshopping. Streamify erbjuder en digital plattform som kombinerar livestreaming och e-handel i ett. Även om den har viss funktionalitet inom e-handel som Qbrick ännu saknar så bedömer vi det som en mer lågfördlad plattform, som dessutom

nått relativt blygsam kommersiell framgång. Bägge jämförelsebolag inom streaming gör förlust och handlas till anmärkningsvärt höga multiplar på försäljningen, vilket speglar en förväntan om en mycket hög tillväxttakt framöver.

Utöver dessa två finns flera noterade bolag med liknande karakteristika, alltså hög andel återkommande SaaS-intäkter, hög skalbarhet och hög tillväxt.

Med vår prognos och stöd av jämförelsemultiplar hos framförallt andra noterade SaaS-bolag och en DCF ser vi ett motiverat värde för Qbrick-aktien på 7,5-9,2 SEK på 12-24 månaders sikt. Skulle Qbrick dessutom ta en aktiv roll i konsolideringen av marknaden och lyckas göra attraktiva förvärv av mindre spelare som söker en större hamn eller hjälp att ta nästa steg i utvecklingen, ser vi goda chanser för både en tillväxt över vår prognos, multipelarbiterage och en värderingspotential över vad vårt motiverade värde visar.

Jämförelsevärdering

MSEK

	Mkt Cap	EV	Sales	EBITDA	Growth	EBITDA margin	EV/Sales	EV/EBITDA	Net Debt	Share price 1 year
24SevenOffice	2 152	1 558	181	15	14%	5%	8,6	103,3	-594	25%
Bambuser	3 601	3 283	42	-58	1499%	-208%	77,5	-56,3	-318	301%
BIMobject	1 259	877	132	-56	-9%	-54%	6,6	-15,8	-383	13%
Briox	247	245	13	-14	7%	-113%	18,5	-17,5	-2	-26%
Fortnox	22 728	22 434	747	342	22%	44%	30,0	65,6	-295	66%
Lime Technologie	4 241	4 259	350	125	15%	34%	12,2	34,0	18	58%
Pexip	6 762	5 713	708	-33	65%	6%	8,1	-171,5	-1 050	0%
Streamify	63	53	3	-4	0%	-130%	16,8	-11,9	-9	0%
Upsales	1 267	1 218	78	22	12%	24%	15,6	55,4	-49	223%
XMRReality	247	178	25	-19	46%	-97%	7,1	-9,3	-69	86%
Qbrick	242	216	29	5	-15%	19%	7,5	40,3	-26	-
AVERAGE					151%	-43%	19,0	1,5		75%
MEDIAN					14%	-19%	13,9	-3,9		58%

Källa: Emergers, bolagens rapporter

Känslighetsanalys och risker

Att gå i bränschen för och utveckla tjänster i frontlinjen av ett teknikskifte som inbegriper förändrade beteenden hos både företagskunder och deras slutkunder och slutanvändare är förknippat med betydande utvecklingsrisker. Därför bedömer vi svårigheter att kapitalisera på utvecklings- och försäljningssatsningar som en av de viktigast riskerna att beakta i Qbricks fall. Detta inbegriper risker associerade med mognad av marknad så väl som kundbeteenden.

Ett sätt att mäta den risken är relationen mellan ökningstakten i utvecklingskostnader och försäljning, och eventuell fördröjning däremellan. I nedanstående tabell illustreras hur EBITDA påverkas vid olika nivåer av ökningstakt i rörelsekostnader och försäljning.

EBITDA 2023

MSEK, som funktion av antal sålda bättvättar och bruttomarginal

Årlig tillväxttakt 2021-2023		Årlig ökningstakt OPEX 2021-2023				
		23%	19%	15%	11%	7%
15%		-6,4	-1,8	2,5	6,5	10,2
20%		-1,7	2,8	7,1	11,1	14,9
25%		3,3	7,9	12,2	16,2	19,9
30%		8,8	13,4	17,7	21,7	25,4
35%		14,7	19,3	23,6	27,6	31,3

Källa: Emergers

Bolagsstyrning

Jonas Eriksson, Styrelseordförande

B.Sc. Economics, Mittuniversitetet Östersund. Styrelseordförande i MAG Interactive, noterat på Nasdaq OMX Mid Cap och tidigare VD för medieföretagen Bonnier Tidsskrifter, Canalplus, LNK TV, Nyhetsbyrån TT. Omfattande erfarenhet som styrelseledamot i Bonnierföretagen TV4, SF Bio, Discshop, Retriever, MTV Media Suomi och Bonnier Music.

Fredrik Fagerlund, VD

Ledare med kommersiell inriktning med 20 års erfarenhet från ledande positioner inom internationella IT-operatörer som särskilt fokuserat på fusion av organisationer, komplex försäljning, verksamhetsförändringar samt innovation.

Niklas Hagelroth, CTO

M.Sc. Computer Science från Kungliga Tekniska Högskolan med många års erfarenhet från IT-industrin och medietjänster.

Per-Olov Östberg, CFO

B.Sc. Business Administration från Göteborgs Universitet och studier i Finance and Business Control vid franska INSEAD i Fontainebleau. God erfarenhet från flertalet noterade bolag, bland annat H&D Wireless AB, Vertical Ventures AB, Arcane Crypto AB och Mavshack AB.

Qbrick

Income Statement

MSEK	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Sales	34,2	29,0	37,7	49,0	63,6	82,7
Operating Costs	-28,7	-23,6	-27,8	-37,6	-51,4	-68,1
EBITDA	5,5	5,4	9,9	11,4	12,3	14,6
Depreciation	-2,8	-4,2	-5,3	-5,4	-6,5	-6,8
Amortisation of Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	2,7	1,1	4,6	6,0	5,8	7,8
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	-9,4	-1,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Pre-tax Result	-6,8	-0,6	4,6	6,0	5,8	7,8
Tax	0,0	0,0	-1,0	-1,2	-1,2	-1,6
Minority Interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Result	-6,8	-0,6	3,7	4,8	4,6	6,2

Capital Expenditure

	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Capital Expenditure, Absolute	-	-	1,3	1,7	2,2	2,5
As a Pct of Sales	-	-	3,5	3,5	3,5	3,0
Depreciation Multiple	-	-	0,3	0,3	0,3	0,4

Key Ratios

Share Price: SEK 5,75

	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Share Price at 31 Dec	-	-	5,75	5,75	5,75	5,75
Number of Shares (Millions)	18,64	32,36	42,15	42,15	42,15	42,15
Market Cap	-	-	242,4	242,4	242,4	242,4
Enterprise Value	-	-	217,0	221,9	223,5	215,4
EPS (Reported)	-0,36	-0,02	0,09	0,11	0,11	0,15
EPS (Adjusted)	-0,36	-0,02	0,09	0,11	0,11	0,15
CEPS	-0,36	-0,02	0,09	0,11	0,11	0,15
P/CEPS	-	-	66,0	50,6	52,8	39,1
Book Value/Share	1,0	0,7	1,1	1,3	1,4	1,5
P/BV	-	-	5,0	4,6	4,2	3,8
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	-	-	5,8	4,5	3,5	2,6
EV/EBITDA	-	-	21,9	19,5	18,2	14,8
EV/EBIT	-	-	46,9	36,8	38,6	27,6
P/E (Adjusted)	-	-	66,0	50,6	52,8	39,1
Sales Growth, Y/Y (%)	-35,7	-15,4	30,0	30,0	30,0	30,0
EBIT Growth, Y/Y (%)	-240,8	-57,7	307,5	30,4	-4,1	34,8
EPS Growth (Adjusted), Y/Y (%)	251,6	-94,6	-539,1	30,4	-4,1	34,8
EBITDA Margin (%)	16,1	18,5	26,3	23,3	19,3	17,6
EBIT Margin (%)	7,8	3,9	12,3	12,3	9,1	9,4
Return on Equity (%)	-70,0	-3,0	10,3	9,4	8,3	10,2
Tax Rate (%)	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2

Financial Position

	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Interest-Bearing Net Debt	1	-2	-25	-20	-19	-27
Net Debt/Equity	0,1	-0,1	-0,5	-0,4	-0,3	-0,4
Equity Ratio	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Net Debt/EBITDA	0,3	-0,4	-2,6	-1,8	-1,5	-1,8

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. Investerares uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. För fullständiga villkor se emergers.se.