

MindArk PE

Rapportkommentar Q3'25



2025-12-01

Mindark redovisade ökad nettoomsättning och minskad EBIT i det tredje kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till 19,9 MSEK (19,4), motsvarande en tillväxt på 2,8 %. Vidare uppgick EBIT till -0,5 MSEK (-0,1), vilket motsvarade en EBIT-marginal om -2,6 % (-0,4). Periodens kassaflöde uppgick till -2,2 MSEK (-0,9) och kassan inklusive kortfristiga placeringar minskade till 24,0 MSEK (33,6).

Stabilt kvartal justerat för valutaeffekter

Nettoomsättningen ökade med 2,8 % till 19,9 MSEK (19,4), drivet av en högre aktivitetsnivå i Entropia Universe. Tillväxten dämpades dock av att den genomsnittliga dollarkursen var 8,6 % lägre än föregående år, vilket innebär att den underliggande spelaktiviteten stärktes mer än vad den rapporterade omsättningen visar. EBIT försämrades marginellt till -0,5 MSEK (-0,1). Rörelsekostnaderna var i princip oförändrade, men resultatet tyngdes av högre avskrivningar relaterade till de 21,4 MSEK i aktiverade utvecklingsutgifter under de senaste tolv månaderna. Både nettoomsättning och EBIT kom in något under våra estimat, men justerat för negativ valutapåverkan bedömer vi att kvartalet var i linje med förväntan och indikerar en fortsatt operationell återhämtning.

Steam-lansering och plattformförbättringar stärker tillväxtprofilen

Lanseringen av Entropia Universe på Steam den 22 juli ökar spelets räckvidd och skapar förutsättningar för en mer effektiv användarrekrutering. Parallellt har bolaget genomfört omfattande förbättringar av onboarding-upplevelsen, serverinfrastruktur och funktionalitet, vilket ökar kvaliteten i användarresan och förväntas bidra till högre engagemang och monetarisering över tid. Valutakursrörelser förblir en kortsiktig osäkerhetsfaktor, men MindArks hedge-policy reducerar resultatvolatiliteten. Sammantaget bedömer vi att dessa tekniska och kommersiella initiativ lägger grunden för en starkare tillväxttakt under 2026, vilket även väntas förbättra lönsamheten.

Outlook

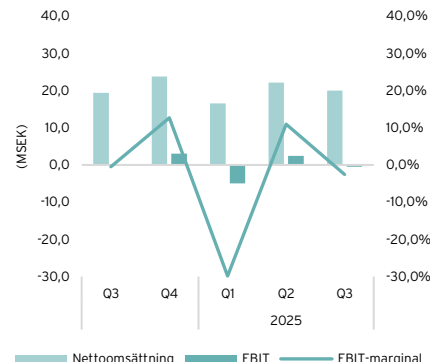
MindArk levererar ett kvartal i linje med historiska mönster men med flera strategiska framsteg som stärker caset framåt. De kortsiktiga marginalutmaningarna består, men dessa ses i hög grad som en följd av den ökade utvecklingstakten snarare än svag underliggande efterfrågan. Vi bedömer att MindArk nu etablerar förutsättningarna för en mer uthållig tillväxtprofil, där viktiga effekter succesivt förväntas materialiseras under 2026 och framåt när Steam-lanseringen får större genomslag och de tekniska förbättringarna konverterar till högre spelaktivitet och monetarisering. Vårt motiverade värde för 2026E uppgår till 1,7 SEK per aktie, motsvarande en uppsida om 24,1 %.

(MSEK)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Nettoomsättning	92,8	122,0	90,7	82,9	91,5
% y-o-y	14,3%	31,4%	-25,7%	-8,5%	10,3%
Aktiverat arbete	26,5	26,2	20,8	21,6	22,2
Övriga intäkter	5,4	2,0	0,6	0,6	0,8
Summa intäkter	124,6	150,2	112,1	105,1	114,5
EV/S	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2
Rörelsekostnader	-92,6	-114,9	-84,2	-81,6	-81,1
% y-o-y	19,7%	24,1%	-26,8%	-3,1%	-0,6%
Av- och nedskrivningar	-10,7	-14,8	-18,4	-23,5	-26,7
EBIT	21,4	20,5	9,5	0,1	6,7
EBIT-marginal	23,0%	16,8%	10,5%	0,1%	7,3%
% y-o-y	0,1%	-4,2%	-53,6%	-99,4%	n/a
P/EBIT	2,0	2,1	4,6	744,6	6,4

Fakta

VD	Leif Evander Andersson
Lista	Spotlight
Ticker	MNDRK
Aktiekurs (SEK)	1,37
Antal aktier (M)	31,5
Börsvärde (MSEK)	43,2
Nettokassa (MSEK)	24,0
EV (MSEK)	19,2
Insiderägande	1,8%
Nästa rapport	2026-02-27

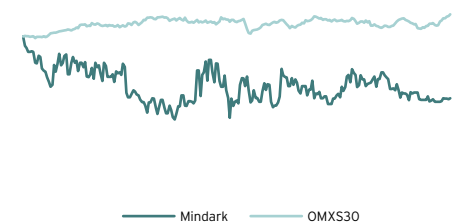
Finansiell historik



Analytiker

Pontus Fredriksson
pontus@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12 m
MindArk	-6,8	-2,8	-34,1

Key Insights



Unik produkt

Entropia Universe ekonomiska modell ger spelare möjligheten att tjäna riktiga pengar inom spelet, vilket har bidragit till att bygga en lojal och köpstark spelarbas. Det är dessutom relativt höga inträdesbarriärer för att skapa ett MMORPG-spel, vilket gör det svårt för nya aktörer att utmana spelets ställning.



Tillväxtdrivare

Vi bedömer att en återhämtning i spelaraktiviteten är den främsta drivkraften för omsättningen på kort sikt. På sikt ser vi att övergången till Unreal Engine 5 samt lanseringen på Epic Games Store utgör de viktigaste tillväxtmotorerna. Därtill finns fortsatt potential i geografisk expansion, särskilt i Asien, samt möjligheten att bredda erbjudandet till nya vertikaler och distributionskanaler.



Lönsamhetsförbättring

Mindark har påbörjat integrationen av AI-lösningar i spelutvecklingen och interna processer, vilket förväntas förbättra skalbarheten och den operativa effektiviteten över tid. Sammantaget bedömer vi att bolagets pågående strukturförändringar och tekniksatsningar utgör viktiga steg mot en mer skalbar och lönsam affärsmodell.

"Sammanfattningsvis går vi in i slutet av 2025 med en stabil finansiell profil, en tydlig kommersiell strategi och en produktutvecklingsplan som nu börjar ge resultat. Detta avspeglas i allt från införandet av AI-stöd i kärnupplevelsen till det distributionslyft vi nu ser via Steam. Framöver är vårt fokus oförändrat: att driva uthållig organisk tillväxt, samt fortsätta stärka förtroendet för vår real-cash-ekonomi."

- Leif Evander Andersson, VD MindArk

Investeringscase

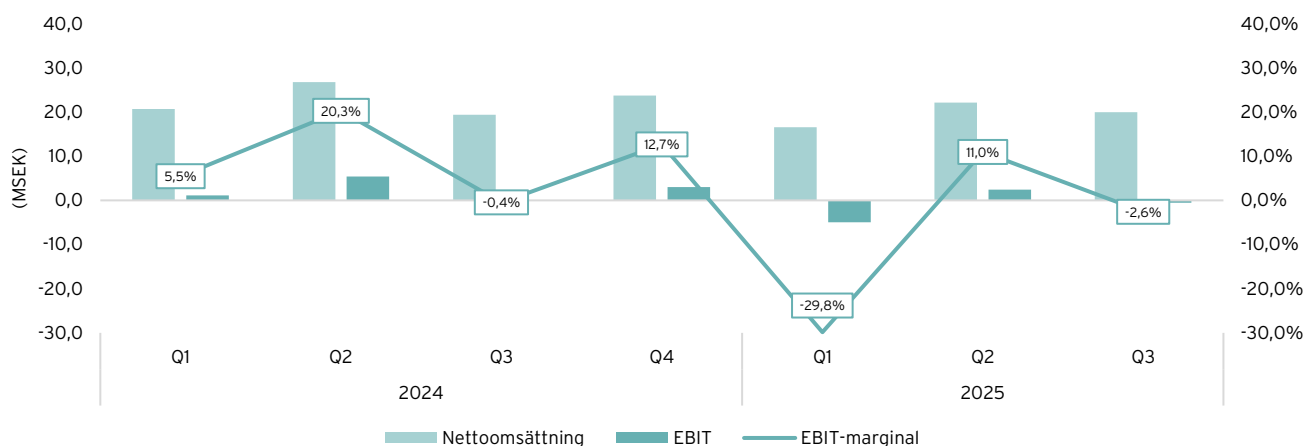
- Lång historik av lönsam tillväxt
- Lojal spelarbas
- Unik produkt och marknadsledare inom sin nisch
- Ökad spelaraktivitet och deed-försäljning
- Ny grafikmotor, nya vertikaler och lansering på Epic Games
- Kostnadsbesparingar och AI-satsning
- Målsättning att återinföra utdelning
- Låg framåtblickande värdering

Stabilt kvartal justerat för valutaeffekter

Nettoomsättningen ökade med 2,8 % till 19,9 MSEK (19,4), drivet av en högre aktivitetsnivå i Entropia Universe. Tillväxten dämpades dock av att den genomsnittliga dollarkursen var 8,6 % lägre än föregående år, vilket innebär att den underliggande spelaktiviteten var starkare än vad den rapporterade omsättningen indikerar. Aktiverat arbete för egen räkning uppgick till 5,8 MSEK (5,4) och övriga rörelseintäkter till 0,1 MSEK (0,0).

EBIT försämrades marginellt till -0,5 MSEK (-0,1). Rörelsekostnaderna uppgick till -19,9 MSEK (-20,1) och var i princip oförändrade, men resultatet tyngdes av högre avskrivningar relaterade till de 21,4 MSEK i aktiverade utvecklingsutgifter under de senaste tolv månaderna. Justerat för negativa valutaeffekter levererade MindArk ett stabilt kvartal med förbättrad underliggande aktivitet i Entropia Universe.

Finansiell utveckling



Estimat vs utfall

Både nettoomsättning och EBIT kom in något under våra estimat, där avvikelserna främst förklaras av den svagare dollarkursen. Justerat för valutapåverkan bedömer vi att kvartalet var i linje med våra förväntningar. Utfallet indikerar en successiv operationell återhämtning, där avvikelserna mot estimaten främst är finansiella snarare än strukturella. Detta stärker vår syn på att den ökade räckvidden och förbättrade användarupplevelsen skapar förutsättningar för ett starkare 2026.

Utfall vs Estimat Q3 2025

(MSEK)	Q3'24	Q4'24	Q1'25A	Q2'25A	Q3'25A	Q3'25E	Diff
Nettoomsättning	19,4	23,7	16,6	22,1	19,9	21,3	-6,3%
% y-o-y	-15,2%	-48,7%	-20,0%	-17,5%	2,8%	9,8%	-7,0pp
Aktiverat arbete	5,4	5,4	4,8	5,3	5,8	5,2	0,6
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Summa intäkter	24,8	29,2	21,5	27,6	25,9	26,6	-0,7
Rörelsekostnader	-20,1	-21,3	-21,3	-19,8	-19,9	-20,0	-0,5%
% y-o-y	-14,2%	-5,6%	2,6%	-10,4%	-1,1%	-0,6%	-0,5pp
EBITDA	4,7	8,0	0,2	7,8	6,0	6,6	2,9
EBITDA-marginal	24,1%	33,6%	1,2%	35,3%	29,9%	31,0%	9,9pp
% y-o-y	-17,1%	-73,4%	-96,1%	-21,4%	27,4%	40,9%	59,2%
Av- och nedskrivningar	-4,8	-5,0	-5,2	-5,4	-6,5	-5,4	1,1
EBIT	-0,1	3,0	-5,0	2,4	-0,5	1,2	n/a
EBIT-marginal	-0,4%	12,7%	-29,8%	11,0%	-2,6%	5,6%	-8,2pp
% y-o-y	-104,9%	-88,4%	n/a	-55,4%	n/a	n/a	n/a

Steam-lansering och plattformsförbättringar stärker tillväxtprofilen

Under 2025 har MindArk genomfört en rad tekniska och kommersiella initiativ som syftar till att modernisera Entropia Universe, stärka användarupplevelsen och bredda spelets globala räckvidd. Arbetet omfattar både spelplattformen, infrastrukturen och den första användarupplevelsen, vilket ökar förmågan att attrahera, behålla och konvertera nya spelare.

Modernisering av introduktionsupplevelsen

I samband med lanseringen på Steam genomförde MindArk en omfattande uppdatering av spelets onboarding-flöde. Den tidigare startmiljön ersattes av den nya introduktionsplaneten Setesh, som erbjuder mer innehåll, fler uppdrag och en förfinad visuell och teknisk nivå. Syftet är att minska initial friktion, öka användarupplevelsen och därmed förbättra retentionen bland nya spelare, vilket är en viktig faktor för att öka konverteringen och den långsiktiga tillväxten.

Uppgradering av server- och systeminfrastruktur

Under kvartalet genomfördes även den största infrastrukturuppgraderingen hittills i spelets historia. Uppgraderingen har kraftigt ökat serverprestandan och möjliggör för fler användare att vistas i samma område utan att påverka spelupplevelsen negativt. Detta är ett viktigt steg eftersom Entropia Universe som MMORPG bygger på realtidsinteraktioner och ekonomiska transaktioner mellan spelare, vilket ställer höga krav på stabilitet och skalbarhet.

AI-drivna förbättringar

MindArk fortsatte även arbetet med att integrera AI-drivet stöd i plattformen. Under kvartalet nådde AI-teamet flera milstolpar i arbetet med att kartlägga och kodifiera spelets objekt och deras inbördes relationer, vilket enligt bolaget kommer att omsättas i konkreta förbättringar under kommande kvartal.

Lansering på Steam - ett strukturellt skifte i distribution

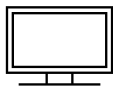
Den 22 juli lanserades Entropia Universe på Steam, världens största distributionsplattform för PC-spel med över 100 miljoner aktiva användare. Detta är den enskilt viktigaste kommersiella händelsen för MindArk på flera år. Steam exponerar Entropia Universe för en av världens största spelarbaser, vilket i praktiken ersätter behovet av dyra och ineffektiva externa marknadsföringskanaler. Spelet kan nu upptäckas organiskt via Steams rekommendationssystem, topplistor och användarrecensioner. Detta skapar en betydligt bredare och mer kostnadseffektiv rekryteringskanal jämfört med tidigare.

Ny spelmotor

Entropia Universe drivs på en anpassad version av den äldre spelmotorn CryEngine 2. Mindark arbetar aktivt med att migrera plattformen till Unreal Engine 5, den senaste generationens spelmotor, vilket väntas medföra omfattande förbättringar i grafik, prestanda och användarupplevelse. Den nya motorn möjliggör även en mer flexibel och effektiv utvecklingsmiljö, där nya funktioner och innehåll kan implementeras snabbare och med högre kvalitet.

Övergången till Unreal Engine 5 skapar också strategiska distributionsfördelar, då den öppnar upp för lansering via Epic Games Store, som är en global plattform med stor räckvidd. Det innebär potential att nå en bredare spelarbas och stärker bolagets marknadsposition. På längre sikt möjliggör plattformbytet även expansion till nya vertikaler, såsom spelkonsoler och mobila enheter, vilket i sin tur skapar nya intäktsströmmar och diversifieringsmöjligheter. Migreringen till Unreal Engine 5 utgör således en viktig drivkraft för tillväxt och värdeskapande framåt.

Övergången till Unreal Engine 5



Förbättrad grafik

Unreal Engine 5 möjliggör skapandet av mer realistiska miljöer och karaktärer, vilket resulterar i högre grafikvalitet och förbättrad spelarmekanik. Den nya spelmotorn har potential att öka engagemanget hos befintliga spelare och attrahera nya.



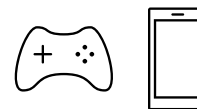
Nya funktioner

Nuvarande spelmotor kräver ständiga underhåll, vilket är tid- och resurskrävande. Implementeringen av Unreal Engine 5 medför att nya spelfunktioner kan adderas snabbare, vilket har potential att öka aktiviteten hos spelarbasen.



Epic Games

Mindark tecknade under 2021 ett avtal med Epic Games, vilket innefattade möjligheten att distribuera Entropia Universe på deras plattform efter bytet till Unreal Engine 5. Detta öppnar för exponering mot en bredare publik, vilket har potential att expandera spelarbasen.



Nya vertikaler

Utöver PC möjliggör Unreal Engine 5 utveckling till spelkonsoler och mobiltelefoner. Övergången innebär att Mindark på sikt kan lansera Entropia Universe på fler plattformar, vilket har potential att expandera spelarbasen ytterligare.

Finansiell ställning

Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändring i rörelsekapital uppgick till -1,0 MSEK (-2,1). Förändringar i rörelsekapital påverkade kassaflödet negativt med -0,4 MSEK (1,4), vilket resulterade i ett kassaflöde från den löpande verksamheten efter rörelsekapital på -1,4 MSEK (-0,7).

Kassaflödet från investeringsverksamheten uppgick till -0,8 MSEK (-0,3). Fritt kassaflöde summerades därmed till -2,2 MSEK (-0,9). Justerat fritt kassaflöde (kassaflöde från den löpande verksamheten före förändring av rörelsekapital - CAPEX) uppgick till -1,8 MSEK (-2,2).

Periodens kassaflöde uppgick till -2,2 MSEK (-0,9) och kassan minskade till 9,6 MSEK vid kvartalets slut. Kassa inklusive kortfristiga placeringar uppgick till 24,0 MSEK.

Sammantaget står MindArk fortsatt finansiellt stabilt med 24,0 MSEK i kassa inklusive kortfristiga placeringar och inga räntebärande skulder. Bolaget behöver dock öka lönsamheten för att förbättra kassagenereringen och därigenom långsiktigt stärka den finansiella ställningen.

Immateriella tillgångar	Materiella tillgångar	Soliditet
74,1 % (109,4 MSEK)	2,4 % (3,6 MSEK)	64,3 %
Kassa inkl placeringar	Räntebärande skulder	Nettokassa
16,3 % (24,0 MSEK)	0,0 MSEK	24,0 MSEK

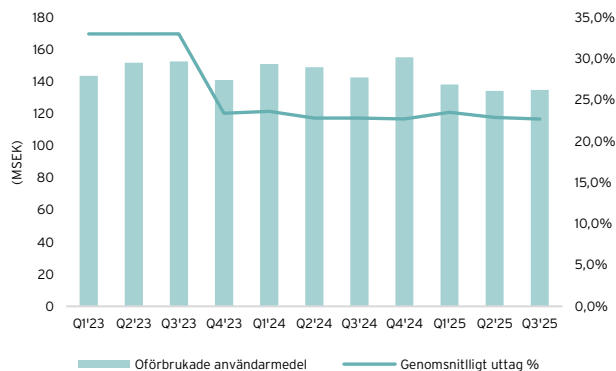
Oförbrukade användarmedel

Användarna i Entropia Universe innehar den digitala valutan PED och digitala föremål på sina konton, vilka tillsammans utgör användarnas oförbrukade medel som kan lösas in mot USD. Detta innebär en potentiell finansiell risk för MindArk, särskilt vid en hög andel samtidiga uttagsbegäranden. Även om bolaget inte har någon juridisk skyldighet att lösa in PED, kan ett underlåtande riskera att skada varumärket och påverka användarnas lojalitet negativt. Vi bedömer dock risken för omfattande uttagsbegäranden som låg, men om en sådan situation skulle uppstå kan konsekvenserna bli betydande.

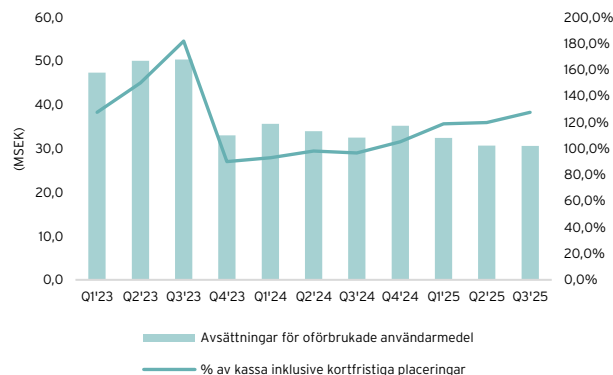
Sedan lanseringen av Entropia Universe år 2003 har användare i genomsnitt begärt uttag motsvarande cirka 33,0 % av sina oförbrukade medel, vilket Mindark redovisat som en skuld i balansräkningen. Under Q4'23 ändrade bolaget sin redovisningsprincip till att baseras på en femårshistorik för att bättre spegla nuvarande användarbeteenden och ekonomiska trender och ekonomiska trender. I kvartalet uppgick det genomsnittliga uttaget för de fem senaste åren på 22,7 %.

Under kvartalet ökade oförbrukade användarmedel från 134,2 MSEK till 134,9 MSEK. Mindarks kassa inklusive kortfristiga placeringar understiger avsättningar för oförbrukade användarmedel, men vi bedömer att risknivån fortsatt är hanterbar kopplad till eventuella uttag.

Oförbrukade användarmedel



% av kassa inklusive kortfristiga placeringar



Värdering

Key stats

Antal aktier	31 524 625	Börsvärde (MSEK)	43,2
Aktiekurs (SEK)	1,37	Nettokassa (MSEK)	24,0
		Enterprise value (MSEK)	19,2

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	82,4 MSEK	EV/S	0,2
EBITDA	22,0 MSEK	EV/EBITDA	0,9
EBIT	0,0 MSEK	EV/EBIT	<i>neg.</i>
FCF	-13,4 MSEK	EV/FCF	<i>neg.</i>

Källa: Börldata

Historiskt snitt

	EV/S	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/FCF
Snitt 3 år	0,4	1,3	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>

Källa: Börldata

Nyckeltal

EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Adj EBIT-marginal	Vinstmarginal
26,7 %	0,0 %	0,7%	4,5 %
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROC	ROIC
<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	15,5 %	9,8 %

Källa: Börldata

Estimat för 2025

Vi har endast genomfört mindre justeringar i våra estimat efter rapporten, då utfallet övergripande låg i linje med våra förväntningar justerat för valutaeffekter. Vi räknar fortsatt med ett säsongsmässigt starkare Q4, där återkommande evenemang inför Halloween och jul historiskt har drivit upp spelaraktiviteten och därmed intäktsnivåerna. Givet MindArks fasta kostnadsbas och kostnadsdisciplin bedömer vi att en högre aktivitetsnivå har potential att öka lönsamheten.

Kvartalsvisa estimat för helåret 2025

<i>(MSEK)</i>	Q1A	Q2A	Q3A	Q4E	2025E
Nettoomsättning	16,6	22,1	19,9	24,3	82,9
<i>% y-o-y</i>	<i>-20,0%</i>	<i>-17,5%</i>	<i>2,8%</i>	<i>2,4%</i>	<i>-8,5%</i>
Aktiverat arbete	4,8	5,3	5,8	5,7	21,6
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,1	0,1	0,2	0,6
Summa intäkter	21,5	27,6	25,9	30,2	105,1
Rörelsekostnader	-21,3	-19,8	-19,9	-20,6	-81,6
<i>% y-o-y</i>	<i>2,6%</i>	<i>-10,4%</i>	<i>-1,1%</i>	<i>-3,1%</i>	<i>-3,1%</i>
EBITDA	0,2	7,8	6,0	9,6	23,6
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>1,2%</i>	<i>35,3%</i>	<i>29,9%</i>	<i>39,5%</i>	<i>28,4%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>-96,1%</i>	<i>-21,4%</i>	<i>27,4%</i>	<i>20,3%</i>	<i>-15,5%</i>
AV- och nedskrivningar	-5,2	-5,4	-6,5	-6,5	-23,5
EBIT	-5,0	2,4	-0,5	3,1	0,1
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-29,8%</i>	<i>11,0%</i>	<i>-2,6%</i>	<i>12,8%</i>	<i>0,1%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>n/a</i>	<i>-55,4%</i>	<i>n/a</i>	<i>3,0%</i>	<i>-99,4%</i>

Estimat fram till 2026

(MSEK)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Nettoomsättning	92,8	122,0	90,7	82,9	91,5
% y-o-y	14,3%	31,4%	-25,7%	-8,5%	10,3%
Aktiverat arbete	26,5	26,2	20,8	21,6	22,2
Övriga intäkter	5,4	2,0	0,6	0,6	0,8
Summa intäkter	124,6	150,2	112,1	105,1	114,5
EV/S	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Rörelsekostnader	-92,6	-114,9	-84,2	-81,6	-81,1
% y-o-y	19,7%	24,1%	-26,8%	-3,1%	-0,6%
EBITDA	32,0	35,3	27,9	23,6	33,4
EBITDA-marginal	34,5%	28,9%	30,8%	28,4%	36,5%
% y-o-y	8,2%	10,1%	-20,8%	-15,5%	41,7%
EV/EBITDA	0,6	0,5	0,7	0,8	0,6
Av- och nedskrivningar	-10,7	-14,8	-18,4	-23,5	-26,7
EBIT	21,4	20,5	9,5	0,1	6,7
EBIT-marginal	23,1%	16,8%	10,5%	0,1%	7,3%
% y-o-y	0,1%	-4,2%	-53,6%	-99,4%	n/a
P/EBIT	2,0	2,1	4,6	744,6	6,4

Vi har valt att värdera Mindark utifrån en multipel om 8x EBIT för helåret 2026E. Vi anser att det är rimlig multipel givet bolagets långa historik av lönsam tillväxt och starka marknadsposition, även om verksamheten kännetecknas av viss volatilitet. Vi har även valt att visa värderingen när vi applicerat en säkerhetsmarginal om 30,0 % på våra estimat.

	Värdering			
	Multipel	EBIT 2026E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2026E	8	6,7	53,6	1,7
Säkerhetsmarginal (30%)	8	4,7	37,5	1,2

Nedan följer potentiell avkastning för 2026E om Mindark utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot.

	Potentiell avkastning					
	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2026E	1,24	24,1%	11,4%	0,87	-13,1%	-6,8%

Nedan följer en känslighetsanalys som visar hur den potentiella avkastningen utvecklas givet olika applicerade multiplar.

EBITx	Huvudscenario 2026E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
3	20,1	0,6	-53,5%	14,1	0,4	-67,4%
4	26,8	0,9	-37,9%	18,8	0,6	-56,6%
5	33,5	1,1	-22,4%	23,5	0,7	-45,7%
6	40,2	1,3	-6,9%	28,1	0,9	-34,8%
7	46,9	1,5	8,6%	32,8	1,0	-24,0%
8	53,6	1,7	24,1%	37,5	1,2	-13,1%
9	60,3	1,9	39,6%	42,2	1,3	-2,3%
10	67,0	2,1	55,1%	46,9	1,5	8,6%
11	73,7	2,3	70,6%	51,6	1,6	19,5%
12	80,4	2,6	86,2%	56,3	1,8	30,3%
13	87,1	2,8	101,7%	61,0	1,9	41,2%

Disclaimer

Kalqyl Analys Norden AB bedriver verksamhet avseende bolag- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag.

Denna analys är en uppdragsanalys där det analyserade Bolaget har ingått avtal med Kalqyl avseende analys. Analysen/erna publiceras antingen vid enskilt tillfälle, eller per löpande basis under avtalsperioden mot en sedvanlig ersättning.

Åsikter och slutsatser som återfinns i analysen är enbart avsedd för mottagaren. Kalqyl ska ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut på grund av information i denna analys.

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl och samtliga medarbetare i organisationen får ej handla värdepapper i kundbolag från och med det tillfälle som ansvarig analytiker initierar arbetet med den aktuella analysen, och till dess att analysen varit publicerad i 48h.

Intressekonflikt

Pontus Fredriksson äger inte aktier i det analyserade bolaget

Analysen är en uppdragsanalys