

## Ekomarine – mödan värt för båtägaren

- **Erbjuder världens enda giftfria båtfärg**
- **Världsmarknaden för båtfärger uppgår till 4 miljarder USD årligen**
- **Lagstiftningen gynnar Neptune Formula**
- **Enbart marknaden för fritidsbåtar i Östersjön uppgår till 1 miljon liter per år**

### Sammanfattning

Utvecklingsföretaget Ekomarine har under de senaste åren lagt ned all energi på att utveckla en helt och hållet giftfri båtfärg. Försäljningen har redan påbörjats, om än i liten skala, men det finns redan ett stort intresse för denna produkt.

I dag kan bolaget erbjuda en kommersiellt gångbar produkt anpassad till Östersjön, och under de närmaste åren skall bolaget färdigställa utvecklingen av en båtfärg anpassad till Västkusten, något som sedan kommer att följas upp med färger för andra klimat.

I dagsläget erbjuds endast färger anpassade för fritidsbåtar, men även om den marknaden är liten, relativt den totala världsmarknaden, så innebär det en potentiell marknad på över 400 Mkr per år i Östersjömarknaden. Sverige har med en av världens största skärgårdar samt många sjöar och kanaler, utmärkta förutsättningar för båtliv. Svenskarna är ett båtintresserat folk och båtlivet är en av de största folkrörelserna i Sverige. Mer än hälften av landets befolkning färdas med fritidsbåt minst en gång per säsong. Sverige är ett av världens båtätaste länder. I en jämförelse av antalet människor per fritidsbåt har Sverige sju personer på varje fritidsbåt och samma siffra gäller i Finland.

Onekligen finns marknaden där, nu gäller det för bolaget att erövra denna. Av denna orsak väljer styrelsen ny att genomföra en nyemission med påföljande listning på Aktietorget. Hittills är mer än 60 procent av det nödvändiga kapitalet säkrat.

|                           |   |
|---------------------------|---|
| <b>Antal aktier</b>       | 5 610 000   |
| <b>Notering</b>           | Aktietorget   |
| <b>Styrelseordförande</b> | Ulf Holmström   |
| <b>Största ägare (%)</b>  | Claes Tarras Ericsson, m familj och bolag 20,20 %*            |
| <b>Webb</b>               | <a href="http://www.ekomarine.se">http://www.ekomarine.se</a> |
| <b>Market Cap</b>         | 50,49 Mkr*  |
| <b>Risk</b>               | Hög   |
| <b>Potential</b>          | Mycket hög  |

\*Innan den förestående nyemissionen

## Beskrivning av verksamheten

Den färg som Ekomarine utvecklat, Neptune Formula båtbottnfärg baseras på ett biologiskt fenomen som fungerar helt utan inslag av gifter. Färgen innehåller vegetabiliska proteiner som attraherar bakterier vid färgytan. Dessa bakterier bildar en tunn biofilm utanför ytan. När bakterierna konsumerar proteinerna förbrukas syre vilket ger en låg syrehalt närmast skrovet. När syrehalten är låg avskräcks havstulpaner och snäckor från att etablera sig.

Neptune Formula båtbottnfärg innehåller bindemedlet som är talkåda, fyllmedel och pigment, till exempel titanoxid som är vanligt förekommande i färgindustrin. Neptune Formula innehåller inga aromatiska lösningsmedel såsom Xylen, som normalt används i båtbottnfärger. Som lösningsmedel har Ekomarine istället använt alifatnafta som innehåller mindre än en procent aromater. Företagets interna mål är att utvecklingen skall gå mot ett helt vattenburet alternativ.

Båtbottnfärger har länge varit omdebatterade i Sverige och internationellt på grund av de miljöskador de kan ge upphov till. Detta ledde bland annat till att kopparbaserad båtbottnfärg förbjöds i Östersjön år 2001. Till stor del har utvecklingen gått emot att tillhandahålla zinkoxid, något som på senare visat sig vara lika giftigt det med. Med tanke på att Östersjön är världens mest förorenade hav har stora pengar lagts på att förbättra miljön.

Konsekvenserna av användandet av koppar är allvarliga och kan leda till att fiskarnas fortplantning rubbas och tillväxten av tång, alger och musslor hämmas. På västkusten där tillväxten är mer aggressiv tillåts fortfarande en viss halt av koppar i färgen.

Ett obehandlat skrov fullt med havstulpaner får allvarliga konsekvenser. Båten kan redan efter ett halvår få ökad bränsleförbrukning med upp till 40 procent. Detta leder till större utsläpp av koldioxid och ökade kostnader för båtägaren

Många av de miljövänliga båtbottnfärger som idag finns på marknaden är silikonbaserade och har en tendens att slitas ut för snabbt. De når inte heller samma resultat som de äldre kopparbaserade färgerna. Detta har lett till att det fortfarande finns båtägare som väljer att använda olagliga färger.

För rederierna är havstulpanerna ett gissel. Rengöring av skroven är tidskrävande och kan indirekt innebära trafik- och fraktförluster, utöver den ökade bränsleförbrukning som tulpanbeläggningarna orsakar.

Det finns med andra ord ett stort behov av en lösning på problemet.

Samtidigt är de nya lösningarna på marknaden snarast en tillfällig lindring i brist på något bättre.

### ***Det svenska båtlivet***

Sverige har med en av världens största skärgårdar samt många sjöar och kanaler, utmärkta förutsättningar för båtliv. Svenskarna är ett båtintresserat folk och båtlivet är en av de största folkrörelserna i Sverige.

Mer än hälften av landets befolkning färdas med fritidsbåt minst en gång per säsong. Sverige har också en stark båtindustri som ger landet exportinkomster och glesbygden arbetstillfällen. Med detta som bakgrund är det inte svårt att förstå att båtlivet betyder väldigt mycket för många svenskar och att Sverige är ett "stort" båtland

### ***Bra geografi för båtliv***

Sverige har från Haparanda i norr till Svinesund i väster en kustremsa på 2,700 km. Inkluderat alla vikar, uddar och öar blir strandremsan 8,000 km. Det motsvarar ett femtedels varv runt jorden. Sverige har några av världens största skärgårdar med sammanlagt över 60,000 öar. Enbart Stockholms skärgård har 30,000 öar. I landet finns 95,000 farbara sjöar och 1,000 kilometer kanaler. Över 8,5 procent av landets yta täcks av sjöar och vattendrag.

Sverige är ett av världens båtätaste länder. I Sverige går det 7 personer på varje fritidsbåt. Finland och Norge redovisar samma siffra, medan det i USA går 16 på en fritidsbåt. I övriga Europa är intresset betydligt lägre, i till exempel Holland går det 50 personer per fritidsbåt, i Danmark är siffran 160, medan det i Tyskland är 185 personer. I Belgien går det hela 1.000 personer per fritidsbåt.

I och med att varje båt har ett skrov som omfattar mellan sex och sju meter, något som kräver uppskattningsvis fyra till fem liter färg går det ganska snabbt att räkna ut att den potentiella marknaden är betydande. I genomsnitt kostar en bruk båtfärg om 0,75 liter en slutkund mellan 260 och 340 kronor per liter, varför marginalen måste anses som ganska hög.

Ekomarine säljer sin färg till återförsäljare, varför försäljningspriset är betydligt lägre, men i gengäld blir varje order betydligt större än de fem burkar som en genomsnittlig båtägare förbrukar varje år.

Bolaget har valt att utveckla sin teknik baserat på så kallade vegetabiliska proteiner som attraherar bakterierna vid färgytan. Dessa bildar sedan en mycket tunn, men heltäckande biofilm som täcker skrovet. Dessa bakterier konsumerar allt syre i anslutning till båtkroppen, vilket är avskräckande för bland annat havstulpaner och snäckor. I dag förekommer det mindre än en procent aromater i produkten, men på sikt

skall denna ersättas med ett helt vattenbaserad (!) alternativ. Det finns inte heller några biocider tillsatta.

Styrelsens långsiktiga mål är att hålla organisationen så pass liten som möjligt, istället för att bearbeta marknaden med egna säljare skall agenter och återförsäljare användas. På samma sätt har bolaget valt att hyra in sin forskningsavdelning hos ett större måleriföretag som har tillstånd för en betydligt större produktion än vad som förekommer i dag.

På detta sätt kan bolagets finansiella medel koncentreras till forskning istället för att bygga upp en dyr fabriksanläggning.



*Neptune Formula innehåller inga biocider som normalt används i båtbottnfärger för att ge den skyddande effekten. Normalt används koppar, zink och organiska biocider.*

### **Ballast**

Utöver sin egenutvecklade färg som förhindrar organismer att etablera sig på båtskrov har Ekomarine tagit sig an ett annat vattenbaserat

problem, det ballastvatten som kan sprida skada då det sprids i främmande miljöer. Sedan 2004 måste alla fartyg som går i internationell trafik installera ett system för rening av ballastvatten. Systemet skall ha installerats under den kommande tioårsperioden.

I Lysekil på den svenska västkusten äger Ekomarine sedan 2008 en anläggning som drivs i samarbete med N-Research. Under hösten 2009 beviljades ett patent på den amerikanska marknaden, varför Ekomarine nu söker efter en partner inom shippingindustrin för att vidareutveckla denna produkt. De hittillsvarande effekterna är goda, och bolaget tror att det kan ta en del av marknaden för ballastrening som beräknas uppgå till 19,5 miljarder USD.

## Aktien

### Ägarstruktur\*

| Ägare                                     | Aktier           | Procent        |
|---|------------------|----------------|
| Claes Tarras Ericsson, m familj och bolag | 1 133 850        | 16,92%         |
| Mikael Heffner m bolag                    | 1 133 850        | 16,92%         |
| Allba Invest                              | 858 960          | 12,82%         |
| Östersjöstiftelsen                        | 858 960          | 12,82%         |
| Ulf Holmström                             | 315 900          | 4,71%          |
| Övriga aktieägare                         | 2 398 480        | 35,80%         |
| <b>Summa</b>                              | <b>6 700 000</b> | <b>100,00%</b> |

\* Pro forma per den 1 mars 2010 kompletterat med de för Axier senast kända uppgifterna  
Källa: Euroclear (f d VPC)

Redan innan emissionen påbörjades aviserade ett antal av Ekomarines storägare att de hade för avsikt att försvara sina ägarandelar. Därmed är 36,7 procent av emissionen redan tecknad.

Axier noterar att bland de befintliga aktieägarna återfinns Östersjöstiftelsen. Denna stiftelse startades 1994 av den dåvarande regeringen. En av stiftelsens placeringsdirektörer är P-O Edin, med ett förflutet inom politiken och med en öppen inställning till investeringar med högre risk. I just Östersjöstiftelsen finns ett stort antal placeringar som har inriktning på miljön.

Det är Axiers åsikt att det inte är en tillfällighet att denna valt att placera en del av sitt kapital i Ekomarine. Notabelt är att Östersjöstiftelsen vanligen inte investerar i onoterade företag. I och med sin investering i Ekomarine bryter de mot sin tradition, något som sällan görs av de större institutionerna, givet att dessa inte finner att bolaget har en synnerligen stor potential.

Östersjöstiftelsen investerade tillsammans med Allba Invest i den emission som Ekomarine gjorde 2007, till en *pre-money värdering* om 45

Mkr. I och med att denna emission inbringade cirka 20 Mkr så är värderingen i dag den samma på bolaget, trots de tekniska framsteg som gjorts och de medel som tillfördes i denna emission.

### ***Aktien och emissionserbudandet***

**Teckningstid:** 23 februari – 19 mars 2010.

**Teckningskurs:** 9 SEK per aktie.

Lägsta emissionsbelopp för att fullfölja emissionen är 7 000 000 kronor, av dessa är cirka hälften redan tecknade av befintliga ägare som inte vill bli utspäda.

Första dag för handel på Aktietorget beräknas bli 27 april 2010.



*Vid Sven Lovén Centrum för marina vetenskaper (före detta Tjärnö marinbiologiska laboratorium) sker en del av den forskning som rör Ekomarines båtfärger.*

## **Ekonomiska data**

### ***Resultaträkning i sammandrag***

Den historiska resultaträkningen säger inte särskilt mycket om verksamheten i Ekomarine. Axier konstaterar emellertid att under de senaste åtta månaderna har bolaget redovisat en kraftig omsättningsökning jämfört med föregående år.

Långt ifrån alla tillväxtbolag har en försäljning. Att Ekomarine har en sådan och att denna ökar kan tolkas som att bolaget har erhållit acceptans från sina kunder. Risken blir således mindre än för en produkt som fortfarande befinner sig på utvecklingsstadiet.

|                             | 2009 (åtta månader) | 2008          | 2007          |
|-----------------------------|---------------------|---------------|---------------|
| Intäkter                    | 1 274               | 474           | 830           |
| Aktiverat arbete            | 0                   | 0             | 0             |
| Kostnader                   | -6 896              | -9 360        | -3 093        |
| Rörelseresultat             | -5 622              | -8 886        | -2 263        |
| <b>Resultat efter skatt</b> | <b>-5 538</b>       | <b>-8 227</b> | <b>-2 014</b> |

*Samtliga belopp i Tkr*

### **Balansräkning i sammandrag**

|                                       | 2 009        | 2 008         | 2 007         |
|---------------------------------------|--------------|---------------|---------------|
| Immateriella anläggningstillgångar    | 446          | 493           | 563           |
| Materiella anläggningstillgångar      | 245          | 284           | 69            |
| Finansiella anläggningstillgångar     | 200          | 200           | 0             |
| Omsättningstillgångar                 | 6 618        | 12 238        | 20 456        |
| <b>Summa tillgångar</b>               | <b>7 509</b> | <b>13 215</b> | <b>21 088</b> |
| Eget kapital                          | 6 561        | 12 100        | 20 326        |
| Långfristiga skulder                  | 0            | 0             | 0             |
| Kortfristiga skulder                  | 948          | 1 115         | 762           |
| <b>Summa eget kapital och skulder</b> | <b>7 509</b> | <b>13 215</b> | <b>21 088</b> |

*Samtliga belopp i Tkr*

Som synes har bolaget valt att kostnadsföra samtliga de kostnader som uppstår direkt istället för att aktivera dessa som många andra tillväxt- och utvecklingsbolag gör. Nackdelen med detta är att det egna kapitalet urholkas. Axier anser emellertid att detta ger en betydligt bättre överblick av företaget, och att aktiverade kostnader egentligen inte är annat än en bokföringsmässig transaktion som förvillar. I slutändan måste kostnaderna alltid betalas, oavsett om de aktiverats eller inte.

Bolagets styrelse gör bedömningen att det kapital som tillförs i den pågående emissionen kommer att räcka fram till dess att bolaget uppnått en tillräcklig volym i sin försäljning för att kunna redovisa ett positivt kassaflöde.

### **Risker och möjligheter**

En av de stora riskerna som Axier ser med att investera i mindre bolag på Aktietorget är att de sällan uppmärksammas i den omfattningen de förtjänar. Många av de bolagen som finns noterade på de mindre listorna beläggs därför med en riskpremie på grund av avsaknaden av information.

Axier förespråkar att de företag som noteras på de mindre listorna ägnar tid åt sina aktieägare och den finansiella kommunikationen gentemot dessa. Görs detta på ett korrekt sätt så kommer antalet aktieägare att öka, men framförallt kommer handeln att bli mer genomlyst. Bolag med

alltför få aktiva ägare drabbas ofta av såväl en låg likviditet som en stor *spread*. En av riskerna med att investera i ett bolag som noteras på en av de mindre listorna är således att det kan vara svårt att sälja alltför stora poster vid ett tillfälle som en ägare önskar.



*Enbart Östersjömarknaden beräknas efterfråga en miljon liter av Ekomarines färg varje år.*

Den största risken som Axier ser med en investering i Ekomarine är att bolagets prognoser varit alltför förhoppningsfulla. Axiers erfarenhet säger att det aldrig går som planerat med en ny produkt, det uppstår alltid problem under resans gång.

I och med att bolaget just nu förbereder en lansering av en färg som är anpassad för Västkusten och dess speciella klimat kan denna komma att överraska negativt. Vi ser redan att det finns andra företag som är etablerade på denna delmarknad, vilket kan komma att medföra att det tar längre tid än prognostiserat för Ekomarine att penetrera marknaden och skapa lönsamhet i denna region. Här har emellertid Ekomarine ett övertag i och med att bolaget kan erbjuda marknaden en helt giftfri färg,



något som bolaget är ensamma om.

Fritidsbåtar utgör cirka 10 procent av den totala bottenfärgsmarknaden. När Ekomarine kan erbjuda en färg anpassad till handelsflottan bör omsättningen kunna komma att stiga kraftigt. Det är förvisso realistiskt att anta att marginalerna på denna produkt då kommer att vara betydligt lägre än de som bolaget har i dag på fritidsbåtsmarknaden, men täckningsbidraget kommer likväl att bli betydande.

I dag har bolaget valt att helt satsa sina begränsade resurser på marknaden för fritidsbåtar, något som Axier ser som positivt eftersom det bör kunna ge ett relativt snabbt överskott. I dag finns det en båt per sex invånare i Sverige och även om en stor del av dessa är eftersatta och inte målas om varje år så innebär det ändå en betydande marknad.

En förändrad och starkare lagstiftning kan komma att påverka marknadens efterfrågan av de färger som Ekomarine erbjuder. Redan i dag är kopparbaserad färg förbjudet i Östersjön, och på sikt kan detta komma att införas inte bara på Västkusten utan inom hela Europa.

## Axiers bedömning

Då vi tittat närmare på Ekomarine har vi uteslutande valt att fokusera på bolagets färger för fritidsbåtar. Förvisso har en betydande mängd kapital plöjts ned i företagets ballastprojekt, men i skrivande stund ligger intäkterna för denna produkt betydligt längre bort än för båtfärgerna.

Med tanke på att bolaget för att kunna utveckla ballastprojektet är beroende av en partner är också risken betydligt större eftersom fel partner gör att projektet kan komma att gå i stå. Det betyder emellertid inte att vi anser att projektet är fel, vi ser hellre att det kan komma att överraska positivt i framtiden.

Färgprojektet ligger närmare i tiden och det har redan visat att det är något som marknaden efterfrågar eftersom försäljningen redan kommit i gång.

Marknaden för båtfärger är betydande, och det är relativt stora marginaler för en produkt som Neptune Formula. Den stora frågan som vi ställer oss är då huruvida bolaget klarar av att ta en så pass stor andel av denna marknad att det kan svara mot dagens värdering.

Den senaste emissionen som Ekomarine genomförde gjordes till en *pre-money värdering* om 45 Mkr, vilken inbringade ett totalt belopp om 20 Mkr. *Post-värderingen* var således 65 Mkr, men detta till trots erhålles en viss rabatt då den pågående emissionen värderar bolaget till knappa 50 Mkr.

## Prognoser och framtid

|                        | 2010          | 2011          | 2012          | 2013           |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| Sverige/Finland        | 4 000         | 11 000        | 24 000        | 40 000         |
| Övriga Östersjön       | 0             | 5 000         | 14 000        | 30 000         |
| Västkusten             | 0             | 1 500         | 5 000         | 14 000         |
| Tyskland/Holland       | 0             | 1 500         | 4 000         | 10 000         |
| Norge                  | 0             | 1 000         | 3 000         | 8 000          |
| Storbritannien         | 0             | 1 000         | 2 000         | 7 000          |
| <b>Summa intäkter</b>  | <b>4 000</b>  | <b>21 000</b> | <b>52 000</b> | <b>109 000</b> |
|                        |               |               |               |                |
| Produktionskostnader   | 1 500         | 7 400         | 19 300        | 38 000         |
| F o U                  | 2 000         | 2 000         | 2 000         | 3 000          |
| Marknadsföring         | 3 000         | 4 000         | 5 000         | 7 000          |
| Administration         | 4 500         | 6 000         | 7 500         | 9 000          |
| <b>Summa kostnader</b> | <b>11 000</b> | <b>19 400</b> | <b>33 800</b> | <b>64 200</b>  |
|                        |               |               |               |                |
| Resultat               | -7 000        | 1 600         | 18 200        | 44 800         |
| Resultat efter skatt   | -7 000        | 1 184         | 13 468        | 33 152         |
| Resultat per aktie     | -1,04478      | 0,18          | 2,01          | 4,95           |
| P/e tal                | neg           | 50,93         | 4,48          | 1,82           |
| Price /sales           | 15,08         | 2,87          | 1,16          | 0,55           |

Baserat på dagens värdering så är inte Ekomarine en billiga aktie, bolaget värderas till ett p/e tal om 50,93 för nästkommande år. Emellertid, detta mått är ett tämligen statistiskt mått och tar inte hänsyn till den kraftfulla tillväxten som styrelsen för Ekomarine ser framför sig de kommande åren.

Axier väljer istället att fokusera på tillväxten, något som det mer statiska p/e talet missar fullständigt. Väljer vi istället att använda det så kallade p/s talet, *price/sales*, för att värdera bolaget ser vi att värdet hamnar på 15 för innevarande år. Som en följd av att bolagets omsättningen ökar så pass kraftigt sjunker detta tal till 2,87 nästa år och till 1,16 under 2012. Det är Axiers uppfattning att detta är attraktivt – givet att målet uppfylls.

En annan typ vinstmultipel är det så kallade *PEG-talet* som visar relationen mellan P/E-tal och vinsttillväxt. Namnet kommer från engelskans *P/E/Growth* och multipeln erhålles genom att dividera P/E-talet med vinsttillväxten.

Ett företag med 16 procents vinsttillväxt och ett P/E-tal på 16 får ett PEG-tal på 1. Ett annat företag med vinsttillväxt på 10 procent och ett P/E-tal på 20 har följaktligen ett PEG-tal på 2. Det första företaget är därmed lägre värderat och en bättre investering, eftersom det har ett lägre PEG-tal. En regel kan vara man bör undvika företag med PEG-tal över 1,5.

I Ekomarine är PEG-talet på låga 0,39. Observera att vi i denna räkneövning valt att använda oss av de prognoser som bolaget lagt fram i memorandumet. Det låga värdet uppstår i och med att Ekomarines produkter under 2012 kommer att erbjudas en betydligt större mängd konsumenter, bland annat som en följd av de medel som den pågående emissionen tillför.

Axier ser emellertid att det finns en stor marknad för båtfärger, det säljs över en miljoner liter enbart i Östersjöområdet varje år. Den stora frågan är, hur pass stor del av denna kaka kan Ekomarine komma att ta? Mer korrekt, hur pass stor marknadsandel kan de företag och agenter som Ekomarine samarbetar med att ta? Detta är den springande punkten, och det är här som det framtida värdet av aktien avgörs.

Vi konstaterar att det kommer vara synnerligen svårt att sätta en riktkurs i kronor på detta företag. Vi ser redan nu att aktiens framtida kursutveckling kommer att vara synnerligen nyhetsdriven. Det kommer att räcka med att bolaget kommunicerar ett avtal varvid kursen raskt kan komma att dubblas. För den placeraren som är beredd att acceptera en hög risk kan således en investering i Ekomarine vara en mycket bra placering. Att bolaget är verksamt inom *clean tech* kan komma att ge aktien en betydligt högre värdering än vad som är motiverat av fundamentala orsaker.

*\*Axier Equities har av styrelsen i Ekomarine AB (publ) anlåtts för att underlätta kommunikationen med svenska kapitalplacere 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.*

*Ingen av Axiers anställda eller frilansande analytiker äger aktier i Ekomarine AB (publ). Samtliga eventuella förändringar av innehav i Ekomarine AB (publ) 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 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

Axier Equities 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

Analyser 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.