

Uppdatering: Rapport Q3 2024/25

2025-01-31

USWE Sports: På rätt spår, men mer fart behövs

- Omsättningstillväxten i linje med förväntan
- Lagernivåerna minskar
- Vi behåller vårt motiverade värde om 11,44 SEK per aktie

Analytiker
Martin Ekendahl
0722 323 220
martin.ekendahl@vhcorp.se
Tobias Karlsson
0768 337 098
tobias.karlsson@vhcorp.se

Aktiens kortnamn USWE
Industri Sällansköpsvaror
Handelsplats First North Stockholm
Senaste kurs (SEK) 10,20
Börsvärde (MSEK) 72,8
Bolagsvärde (MSEK) 82,5
Utestående aktier (M) 7,14
- varav free float (M) 1,51

VHCF motiverat värde per aktie
DCF-värdering SEK 11,44

USWE Sports AB
Address: Bronsåldersgatan 1
213 76 Malmö
Hemsida uswe.com
Vd Jacob Westerberg

Huvudägare (30 sep 2024)
Fosielund Holding AB 26,7%
Hexiron AB 14,5%
Tibia Konsult AB 13,0%
Avanza Pension 5,3%
Ålandsbanken 4,1%

Aktiekursens utveckling



Uteveckling (%) -1m 12,7 -3m 42,7 -12m -40,0
52 veckor (låg/hög) - SEK 6,60 / 17,0

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

I **USWE Sports** tredje kvartal uppvisade bolaget en organisk omsättningstillväxt om 6 procent jämfört med samma period året innan – i linje med prognosen i vår [inititalanalys](#) som vi publicerade i november 2024. I vd-ordet uttryckte **Jacob Westerberg** optimism inför vårens fulla orderböcker vilket talar för en fortsatt intäktsökning framöver.

Kostnadsnivån var dock högre än förväntat, vilket innebar att både bruttomarginalen och rörelsemarginalen kom in lägre än våra estimat. Avvikelsen berodde främst på högre marknadsföringskostnader och konsultkostnader. Detta ledde till en rapporterad EBITDA om KSEK 254 vilket var lägre än våra estimat, men en ökning från -1,38 MSEK i Q3 året innan.

Vi anser att det är rimligt om bolaget satsar mer på marknadsaktiviteter för att öka synligheten. Ett exempel är Giant Loop Ride i Oregon, där intresset uppges vara stort från både deltagare och utställare. Bolaget planerar dessutom för ytterligare Giant Loop-event under året. Dessa aktiviteter förväntas ge positiva effekter på längre sikt men innebär ökade kostnader i närtid – vilket även ingår i vår modell.

En värde drivande faktor är bolagets hantering av rörelsekapitalet. I tredje kvartalet minskade varulagret med 4,6 procent jämfört med Q3 2023/24, vilket är positivt. I rapporten skriver Westerberg att lagernivåerna fortsätter att normaliseras. Under Q3 sålde även bolaget ut gamla produkter för att ge plats åt ett uppdaterat produktsortiment under våren. Vi håller denna utveckling under noggrann uppsikt eftersom det har en betydande inverkan på USWEs kassaflöde.

Avslutningsvis, för att motivera vår värdering om 11,44 SEK per aktie behöver USWE uppvisa en fortsatt intäktsstillväxt under de närmaste åren. Q3-rapporten föranleder inga större justeringar i modellen och vi behåller därmed vårt motiverade värde.

Tabell 1: Finansiell översikt

MSEK	2022/23	2023/24	2024/25e	2025/26e	2026/27e
Intäkter	94,6	113,9	120,4	143,2	168,8
Tillväxt (%)	14,2%	20,5%	5,7%	18,9%	17,9%
Bruttomarginal (%)	55,7%	58,4%	55,9%	56,3%	58,5%
EBIT	-16,2	-4,5	-5,8	-0,1	9,1
EBIT-marginal (%)	neg	neg	neg	neg	2,7%
Kassa	9,1	3,2	7,4	8,7	12,2
Tillgångar	125,5	124,8	115,2	114,0	117,4
Eget kapital	65,3	57,3	73,8	69,0	71,2
Soliditet (%)	52,0%	45,9%	64,1%	60,5%	60,6%
P/E	neg	neg	neg	neg	10,8
ROE	neg	neg	neg	neg	9,4%
EV/EBIT (x)	neg	neg	neg	neg	9,0
EV/Sales (x)	0,9	0,7	0,7	0,6	0,5

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Finansiell utveckling under Q3 2024/25

I Tabell 2 presenteras skillnaderna mellan våra estimat och de faktiska utfallen för kvartalet. Omsättningen kom i linje med vår prognos, vilket är ett tecken på att bolaget utvecklas åt rätt håll. Jämfört med tredje kvartalet 2023 ökade omsättningen med 6 procent.

Kostnaden för sålda varor, COGS, var något högre än förväntat, vilket ledde till en bruttomarginal om 55 procent.

Den största avvikelser mot våra estimat var posten för övriga externa kostnader. Vi underskattade marknadsföringsaktiviteterna, frakterna till kund och användandet av externa konsulter under det rapporterade kvartalet.

En annan avvikelse jämfört med vår prognos var finansnettot. Skillnaden orsakades av en fördelaktig valutaeffekt som härrör från en fordran utestående i USD. I vår prognos för finansnettot ingår normalt kostnader för lån men inte för poster som härleds till valutaskillnader. Valutaeffekten fick dessutom USWE att visa upp ett positivt nettoresultat för perioden.

Tabell 2: Förväntning och utfall Q3 2024/25

kSEK	Q3 '23/24	Q3 '24/25e	Q3 '24/25a	Diff
Nettoomsättning	29 181	32 099	32 884	785
Aktiverat arbete för egen räkning	375	712	439	-273
Övriga rörelseintäkter	0	642	541	-101
Summa intäkter	29 556	33 453	33 864	411
Kostnad för sålda varor	-12 865	-13 787	-14 673	-886
Bruttovinst	16 691	19 666	19 191	-475
Övriga externa kostnader	-13 042	-10 651	-13 014	-2 363
Personalkostnader	-4 605	-5 837	-5 922	-85
Övriga rörelsekostnader	-419	-824	0	824
Summa rörelsens kostnader	-18 066	-17 312	-18 936	-1 624
EBITDA	-1 375	2 354	255	-2 099
Av- och nedskrivningar	-1 919	-1 118	-2 023	-905
EBIT	-3 294	1 236	-1 768	-3 004
Finansnetto	-2 972	-525	2 809	3 334
EBT	-6 266	711	1 041	330
Skatt	0	-146	0	146
Periodens resultat	-6 266	565	1 041	476
Kassa och bank	4 061	5 992	4 044	-1 948
Eget kapital	57 190	75 726	75 775	49

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Finansiella mål, rörelsekapital och kassaflöde

Vi påminner om bolagets finansiella mål om att uppnå 200 MSEK i omsättning senast 2026/27 med en EBITDA-marginal överstigande 10 procent. Vår modell indikerar på att bolaget närmar sig omsättningsmålet runt 2028 – i detta scenario räknar vi med en årlig genomsnittlig tillväxttakt om 14 procent.

För att nå dit krävs kontinuerlig förbättring i hanteringen av rörelsekapitalet. Varulagret är en betydande parameter som vi nämnde ovan. Förutom detta behöver USWE även balansera kundfordringarna och leverantörsskulderna på ett effektivt sätt. Ett optimerat rörelsekapital gynnar bolagets kassaflöde och är dessutom nödvändigt för likviditeten.

De befintliga krediterna i kombination med en välfungerande hantering av rörelsekapitalet anser vi i dagsläget vara tillräckliga åtgärder för att undvika ytterligare extern finansiering. Förutsättningarna för detta hänger dock på att bolaget fortsätter att leverera med en ökande omsättning vilket det senaste kvartalet indikerar.

Handelspolitiska förutsättningar

Det tidigare tuffa klimat som präglat outdoor-marknaden med hög inflation och svag konsumtion kan nu ersättas av en ny utmaning. Med den nya presidenten i USA kan

eventuella handelshinder uppkomma på USWE:s största marknad, något som Westerberg tog upp i rapporten. Bolagets produkter tillverkas främst i Vietnam och Kina, med produktion även i Litauen och Sverige. Det är i nuläget oklart hur en restriktiv handelspolitik kan komma att påverka bolagets verksamhet.

Summering

Jämfört mot Q3 2023/24 visade USWE på en omsättningsökning om 13 procent. Samtidigt noterar vi att dollarkursens utveckling varit väldigt gynnsam för bolaget under detta kvartal. Den organiska tillväxten har dock inte uteblivit utan ligger i linje med våra förväntningar.

Att upprätthålla den nuvarande organiska tillväxttakten även under nästa kvartal krävs för att motsvara våra förväntningar. Westerberg förklarar i rapporten att redovisningsmässiga effekter kommer att synas i form av en engångseffekt under de nästa två kvartalsrapporterna. Detta beror på en justering i leveranscyklerna då en större andel av försäljningen kommer att bokföras i det kvartal då varorna färdigställs.

I vår initialanalys modellerade vi för att de övriga externa kostnaderna skulle vara i linje med Q2 2024/25. Denna post visade dock störst avvikelse mot de rapporterade siffrorna vilket vi har justerat för i våra prognoser den närmaste tiden. Detta föranleder även att vi sänker våra marginalförväntningar något i närtid.

Med nästa finansiella uppdatering från USWE kommer vi att få en ledtråd om bolagets utveckling följer vår prognos eller om vi behöver justera våra antaganden. Denna rapportering var helt i rätt linje men som vi påpekat finns det en del faktorer som blir direkt avgörande för att kunna nå de uppsatta målen men även för att säkra likviditeten framåt.

Potentiella triggers

Vi fortsätter att bevaka försäljningsutvecklingen och hur bolaget levererar efter sin målsättning.

- Försäljningstillväxt
- Marginalutveckling
- Kassaflöde
- Produktutveckling

Finansiell kalender

28 maj 2025	Q4-rapport
19 juni 2025	Årsredovisning
31 juli 2025	Q1-rapport
2 september 2025	Årsstämma 2025

Resultaträkning - årlig data

kSEK	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25e	2025/26e	2026/27e	2027/28e
Nettoomsättning	43 989	82 835	94 558	113 911	120 412	143 229	168 820	197 178
Aktiverat arbete för egen räkning	678	943	2 054	1 786	2 288	1 818	1 892	1 969
Övriga rörelseintäkter	15	1 070	6 302	2 733	4 339	2 865	3 376	3 944
Summa intäkter	44 682	84 848	102 914	118 430	127 040	147 912	174 088	203 091
Kostnad för sålda varor	-18 812	-39 361	-41 863	-47 368	-53 042	-62 545	-70 034	-78 871
Bruttovinst	25 870	45 487	61 051	71 062	73 998	85 367	104 054	124 220
Övriga externa kostnader	-17 305	-26 813	-54 549	-48 202	-49 651	-55 918	-63 620	-76 020
Personalkostnader	-6 760	-11 232	-17 511	-19 414	-22 922	-24 963	-26 500	-28 132
Övriga rörelsekostnader	0	0	-1 138	-2 112	-3 563	-4 044	-4 506	-5 208
EBITDA	1 805	7 442	-11 009	3 446	1 425	4 486	13 934	20 068
Av- och nedskrivningar	-908	-1 612	-5 235	-7 896	-7 260	-4 630	-4 807	-4 938
EBIT	897	5 830	-16 244	-4 450	-5 835	-144	9 127	15 131
Finansnetto	-519	-150	-3 740	-1 683	-197	-1 968	-1 845	-1 793
EBT	378	5 680	-19 984	-6 133	-6 032	-2 112	7 282	13 338
Skatt	6 108	-1 178	4 442	360	523	1 268	-572	-1 675
Periodens resultat	6 486	4 502	-15 542	-5 773	-5 509	-844	6 710	11 663
Vinst per aktie (SEK)	n/a	1,05	-3,67	-1,71	-1,53	-0,82	0,37	1,09
Tillväxt (%)								
Nettoomsättning	55,3%	88,3%	14,2%	20,5%	5,7%	18,9%	17,9%	16,8%
EBITDA	na	312,3%	na	na	na	na	2031,2%	57,6%
EBIT	na	549,9%	na	na	na	na	na	114,7%
Resultat	na	-30,6%	na	na	na	na	na	192,9%
% av nettoomsättning (%)								
Bruttomarginal	57,2%	52,5%	55,7%	58,4%	55,9%	56,3%	58,5%	60,0%
EBITDA marginal	4,0%	8,8%	neg	1,1%	neg	0,3%	5,4%	7,3%
EBIT marginal	2,0%	6,9%	neg	neg	neg	neg	2,7%	4,9%
EBT marginal	0,8%	6,7%	neg	neg	neg	neg	1,6%	4,0%
Vinstmarginal	14,5%	5,3%	neg	neg	neg	neg	1,3%	3,2%
Personalkostnader	15,4%	13,6%	18,5%	17,0%	19,0%	17,4%	15,7%	14,3%
Totala rörelsekostnader	54,7%	45,9%	76,2%	59,4%	60,3%	56,5%	53,4%	52,8%
Lönsamhet (%)								
ROE	50,8%	6,5%	neg	neg	neg	neg	9,4%	15,0%
ROIC	neg	7,9%	neg	neg	neg	neg	12,1%	25,4%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - Årlig data

kSEK	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25e	2025/26e	2026/27e	2027/28e
Kassa och bank	1 492	11 475	9 114	3 231	7 415	8 718	12 188	31 237
Varulager	7 411	19 524	36 637	38 165	32 736	31 898	32 421	22 656
Kundfordringar	11 950	29 780	17 660	21 182	16 368	14 767	14 303	15 448
Aktuell skattefordran	103	178	18	16	0	0	0	0
Övriga kortfristiga fordringar	204	538	2 625	1 824	1 660	1 925	2 175	2 349
Förut bet kost och uppl. Intäkter	359	1 151	1 470	3 708	2 923	2 770	2 747	2 744
Summa omsättningstillgångar	21 519	62 646	67 524	68 126	61 100	60 078	63 834	74 434
Materiella anläggningstillgångar	340	446	572	990	1 245	3 425	5 200	6 646
Immateriella anläggningstillgångar	4 381	19 896	47 985	45 829	43 021	40 629	38 539	36 724
Finansiella tillgångar	6 108	4 929	9 377	9 811	9 865	9 865	9 865	9 865
Summa anläggningstillgångar	10 829	25 271	57 934	56 630	54 130	53 919	53 604	53 235
Summa tillgångar	32 348	87 917	125 458	124 756	115 231	113 997	117 438	127 670
Räntebärande skulder	4 785	0	8 691	20 902	7 553	11 953	11 953	11 953
Leverantörsskulder	5 103	5 960	20 096	17 680	16 368	17 721	19 071	22 656
Övriga skulder	3 664	580	3 794	11 736	6 547	7 974	8 582	8 239
Upplypna kost och förutbet intäkter	6 040	12 045	4 181	6 829	5 729	6 202	6 675	7 209
Summa kortfristiga skulder	19 592	18 585	36 762	57 147	36 197	43 851	46 281	50 057
Skulder till kreditinstitut	0	0	23 404	10 314	5 193	1 193	0	0
Summa långfristiga skulder	0	0	23 404	10 314	5 193	1 193	0	0
Summa eget kapital	12 756	69 332	65 291	57 295	73 840	68 952	71 156	77 612
Summa skulder + EK	32 348	87 917	125 458	124 756	115 232	113 998	117 439	127 671

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflödesanalys - Årlig data

kSEK	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25e	2025/26e	2026/27e	2027/28e
Löpande verksamheten	1 288	7 292	-15 854	-397	-2 362	-258	7 011	11 393
Förändring i rörelsekapital	-981	-25 239	10 068	-2 590	9 640	5 579	2 144	12 225
Investeringsverksamheten	0	-17 233	-21 316	-6 164	-10 557	-4 418	-4 492	-4 569
Finansieringsverksamheten	-7 269	45 163	16 787	3 285	7 418	400	-1 193	0
Periodens kassaflöde	-6 962	9 983	-2 361	-5 866	4 136	1 303	3 470	19 049
Ingående balans	2 741	1 492	11 475	9 114	3 231	7 415	8 718	12 188
Justeringar	0	0	0	0	-3	0	0	0
Utgående balans	1 492	11 475	9 114	3 231	7 415	8 718	12 188	31 237

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Resultaträkning - kvartalsvis data

kSEK	Q2 2023/24	Q3 2023/24	Q4 2023/24	Q1 2024/25	Q2 2024/25	Q3 2024/25	Q4 2024/25e	Q1 2025/26e
Nettoomsättning	28 822	29 181	29 372	26 006	28 332	32 884	33 190	29 387
Aktiverat arbete för egen räkning	375	375	661	701	705	439	443	448
Övriga rörelseintäkter	0	0	287	3 057	77	541	664	588
Summa intäkter	29 197	29 556	30 320	29 764	29 114	33 864	34 298	30 422
Kostnad för sålda varor	-10 974	-12 865	-13 709	-11 264	-12 169	-14 673	-14 936	-13 224
Bruttovinst	18 223	16 691	16 611	18 500	16 945	19 191	19 362	17 198
Övriga externa kostnader	-12 494	-13 042	-9 550	-12 487	-10 968	-13 014	-13 182	-12 734
Personalkostnader	-4 773	-4 605	-5 496	-5 783	-5 206	-5 922	-6 011	-6 102
Övriga rörelsekostnader	-868	-419	-825	-2 185	-418	0	-960	-942
EBITDA	956	-956	1 565	230	771	255	169	-1 638
Av- och nedskrivningar	-2 040	-1 919	-1 952	-2 124	-1 982	-2 023	-1 131	-1 138
EBIT	-1 084	-2 875	-387	-1 894	-1 211	-1 768	-962	-2 776
Finansnetto	-581	-2 972	1 077	-764	-1 727	2 809	-515	-478
EBT	-1 665	-5 847	690	-2 658	-2 938	1 041	-1 477	-3 254
Skatt	-53	0	413	21	0	0	502	864
Periodens resultat	-1 718	-5 847	1 103	-2 637	-2 938	1 041	-975	-2 389
Vinst per aktie (SEK)	-0,56	-1,36	0,06	-0,81	-0,56	0,18	-0,33	-0,56
Tillväxt (%)								
Nettoomsättning	13,6%	-1,5%	42,8%	-2,0%	-1,7%	12,7%	13,0%	13,0%
EBITDA	na	na	na	na	301,1%	na	na	na
EBIT	na	na	na	na	na	na	na	na
Resultat	na	na	na	na	na	na	na	na
% av nettoomsättning (%)								
Bruttomarginal	61,9%	55,9%	53,3%	56,7%	57,0%	55,4%	55,0%	55,0%
EBITDA marginal	0,3%	neg	2,4%	neg	1,2%	0,8%	neg	neg
EBIT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
EBT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	3,1%	neg	neg
Vinstmarginal	neg	neg	0,9%	neg	neg	3,1%	neg	neg
Personalkostnader	16,6%	15,8%	18,7%	22,2%	18,4%	18,0%	18,1%	20,8%
Totala rörelsekostnader	59,9%	60,5%	51,2%	70,3%	57,1%	57,6%	57,8%	64,1%
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	1,9%	neg	neg	1,4%	neg	neg
ROIC	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - kvartalsvis data

KSEK	Q2 2023/24	Q3 2023/24	Q4 2023/24	Q1 2024/25	Q2 2024/25	Q3 2024/25	Q4 2024/25e	Q1 2025/26e
Kassa och bank	5 232	4 061	3 231	9 529	1 838	4 044	7 415	9 230
Varulager	39 320	37 575	38 165	36 024	34 325	35 851	32 736	30 433
Kundfordringar	15 084	10 100	21 182	12 522	12 799	17 263	16 368	14 492
Aktuell skattefordran	154	197	16	58	0	0	0	0
Övriga kortfristiga fordringar	2 312	2 532	1 824	1 098	1 337	917	1 660	1 469
Förut bet kost och uppl. Intäkter	1 761	1 423	3 708	2 992	2 209	2 781	2 923	2 726
Summa omsättningstillgångar	63 863	55 888	68 126	62 223	52 508	60 856	61 100	58 351
Materiella anläggningstillgångar	1 230	819	990	889	823	784	1 245	1 683
Immateriella anläggningstillgångar	48 177	45 443	45 829	45 009	43 068	43 669	43 021	42 393
Finansiella tillgångar	9 404	9 359	9 811	9 805	9 785	9 865	9 865	9 865
Summa anläggningstillgångar	58 811	55 621	56 630	55 703	53 676	54 318	54 130	53 941
Summa tillgångar	122 674	111 509	124 756	117 926	106 184	115 174	115 231	112 291
Räntebärande skulder	18 818	16 803	20 902	9 551	6 430	7 553	7 553	10 053
Leverantörsskulder	8 422	11 243	17 680	7 903	10 017	16 845	16 368	15 941
Övriga skulder	3 848	2 548	11 736	8 206	2 976	3 899	6 547	6 521
Upplupna kost och förutbet intäkter	7 188	4 636	6 829	5 036	4 031	4 908	5 729	5 072
Summa kortfristiga skulder	38 276	35 230	57 147	30 696	23 454	33 205	36 197	37 588
Skulder till kreditinstitut	20 963	19 089	10 314	8 940	7 567	6 193	5 193	4 193
Summa långfristiga skulder	20 963	19 089	10 314	8 940	7 567	6 193	5 193	4 193
Summa eget kapital	63 435	57 190	57 295	78 291	75 161	75 775	73 840	70 509
Summa skulder + EK	122 674	111 509	124 756	117 926	106 184	115 175	115 232	112 292

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflödesanalys - kvartalsvis data

KSEK	Q2 2023/24	Q3 2023/24	Q4 2023/24	Q1 2024/25	Q2 2024/25	Q3 2024/25	Q4 2024/25e	Q1 2025/26e
Löpande verksamheten	-546	-4 342	1 817	-2 570	-277	1 289	-804	-2 193
Förändring i rörelsekapital	3 753	5 381	-1 737	-2 812	4 575	1 759	6 118	3 456
Investeringsverksamheten	-2 879	1 221	-2 509	-1 372	-7 432	-810	-943	-948
Finansieringsverksamheten	955	-3 389	1 600	13 065	-4 495	-152	-1 000	1 500
Periodens kassaflöde	1 283	-1 129	-829	6 311	-7 692	2 146	3 371	1 815
Ingående balans	3 964	5 232	4 061	3 231	9 529	1 838	4 044	7 415
Justeringar	0	0	0	0	-63	60	0	0
Utgående balans	5 232	4 061	3 231	9 529	1 838	4 044	7 415	9 230

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Ansvarsbegränsning

Detta marknadsföringsmaterial har upprättats av Västra Hamnen Corporate Finance AB ("Västra Hamnen").

Materialet har inte utformats enligt kraven i de lagar och författningar som fastställts med avseende på investeringsanalysers oberoende, och omfattas inte av några förbud mot handel före spridningen av investeringsanalyserna.

Materialet har sammanställts utifrån offentligt tillgängligt material som bedöms som tillförlitligt. Det kan dock inte garanteras att informationen är korrekt. Informationen publiceras i marknadsföringssyfte och gör inte anspråk på att utgöra ett fullständigt underlag för finansiella beslut. Materialet utgör inte investeringsrådgivning och informationen tar inte hänsyn till de individuella behov, mål och förutsättningar som gäller för någon enskild mottagare. Läsaren uppmanas att inhämta egna kompletterande uppgifter och konsultera en kvalificerad finansiell rådgivare inför finansiella beslut.

Alla synpunkter, bedömningar och slutsatser som kommuniceras i materialet ska anses aktuella vid den tidpunkt då materialet publicerats men kan komma att ändras när som helst utan förutgående varsel. Ingenting som skrivs i materialet ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i ett finansiellt instrument.

Västra Hamnen kan inte hållas ansvariga för direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i detta material. Finansiella investeringar kan både öka och minska i värde. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Materialet riktar sig inte till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av materialet till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

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

Intressekonflikter

Läsare av detta material görs uppmärksam på att Västra Hamnen har tagit fram materialet på uppdrag av och erhållit ersättning från det bolag som huvudsakligen nämns häri. Ersättningen är fast och överenskommen på förhand och är på inget sätt kopplat till innehållet i materialet och de synpunkter som framförs.

Vissa uppgifter som återges i materialet är inhämtade genom kontakt med det bolag som huvudsakligen nämns häri. Antaganden, slutsatser och scenarion är dock ett resultat av Västra Hamnens egen analys av tillgängliga fakta.

Västra Hamnen har interna regler som förbjuder samtliga anställda att handla med aktier i bolag med vilka Västra Hamnen har avtal om att producera marknadsföringsmaterial som det föreliggande.

Västra Hamnen Corporate Finance AB

Stortorget 13 A
211 22 Malmö
Telefon: +46 40 200 250
E-post: info@vhcorp.se
www.vhcorp.se