

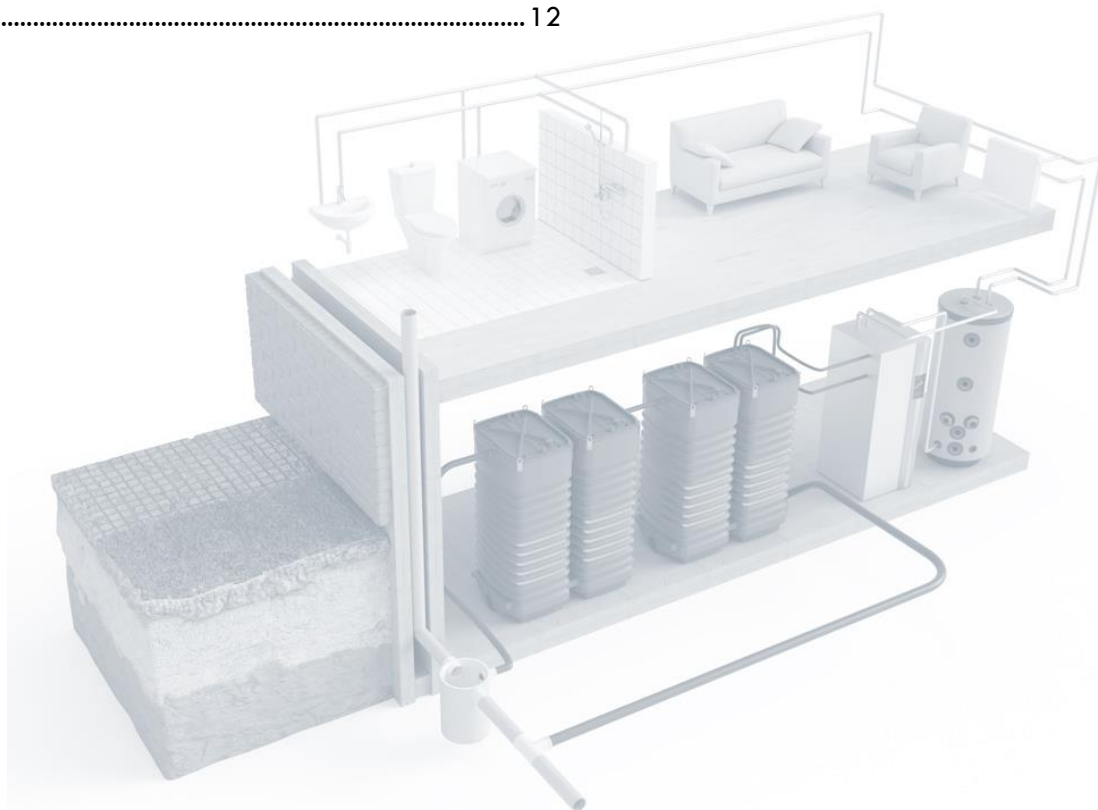


UPPDRAGSANALYS
24 september 2018

ECOCLIME ANALYSGUIDEN

Innehåll

Fortsatt drag i försäljningen	2
Temperatur	3
Ledning och styrelse.....	3
Ägare.....	3
Finansiell ställning.....	3
Potential	3
Risk	3
Förvärvsdriven tillväxt	4
Marknad.....	7
Prognoser och värdering	8
Risker	11
Beroendet av nyckelpersoner	11
Förmåga att hantera tillväxt.....	11
Etablerade konkurrenser.....	11
Marknadsrisk.....	11
Disclaimer	12



24 september 2018

Fortsatt drag i försäljningen

Den nya och större Ecoclimate-koncernen med nyligen förvärvade bolag redovisade stark intäktsökning för andra kvartalet 2018. Rörelseresultatet ökade dock inte lika mycket. Vi ser positivt på bolagets utsikter framöver, men aktien har gått urstarkt för att sedan falla tillbaka. Värderingen är fortfarande aningen hög.



Ecoclimate säljer egna energiprodukter och system för komfortvärme främst riktad mot fastighetsägare och kommuner. Intresset är stort för energiåtervinning. Den nya förvärvsstrategin har gett fart åt Ecoclimate-koncernen, där dotterbolaget Flexibel Luftbehandling som tillkom i juni 2017 för

tillfället står för cirka 55 procent av koncernens omsättning proforma. Ecoclimate-koncernen omsatte omkring 50 miljoner kronor i årstakt under fjärde kvartalet 2017, en siffra som väntas öka till cirka 70 miljoner kronor mot slutet av 2018.

Ecoclimate säljer komfortvärmesystem i innertak som erbjuder komfortkyla för kommersiella fastigheter, samt Cirkulära Energisystem för återvinning, lagring och distribution av komfortvärme i alla typer av fastigheter. Ett tredje produktområde där SDC Automation blir det första, är inom automation, dvs bolag som säljer tjänster och utrustning för optimering och styrning av energianläggningar.

Med sina höga rörelsemarginaler på mellan 30 och 50 procent är potentialen att lyfta dagens resultat i Ecoclimate betydande. En ökad produktförsäljning utgör också ett incitament för bland annat dotterbolaget Flexibel Luftbehandling att lyfta sina marginaler.

Ecoclimate levererade en stark rapport för andra kvartalet 2018 på intäktsidan. Däremot blev rörelsemarginaler lägre än vad vi väntat oss. Vi tror att bolaget kan förbättra sina marginaler under 2019 hjälpta av en bättre försäljningsmix (fler projekt med egna produkter). Vi höjer vår riktkurs för aktien till 8,8 kronor i Bas-scenariot jämfört med 7,3 kronor i den uppdatering vi gjorde den 17 april. Dagens generöst värderade aktie ger arbitrage-möjligheter vid nya förvärv.

Utfall och riskjusterade prognoser, Bas-scenario

	MSEK	2014	2015	2016	2017	2018P	2019P
Omsättning		3,8	7,5	8,6	39,8	73,6	93,4
Rörelseresultat		-0,5	0,1	0,1	8,9	4,5	9,2
Årets resultat		-0,5	0,1	0,0	6,8	3,2	7,1
Resultat per aktie (kronor)	Neg.	0,02	0,00	0,54	0,17	0,37	
P/E-tal (ggr)	-	-	1673,9x	9,0x	65,5x	30,3x	

Källa: Ecoclimate och Jarl Securities

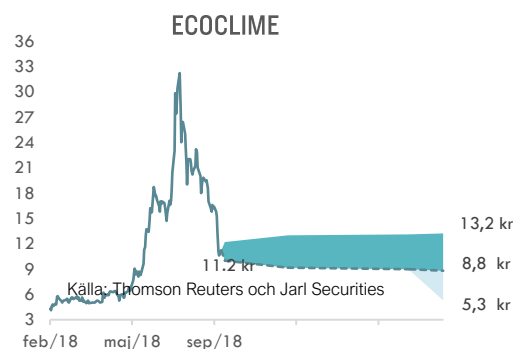
Datum: 24 september 2018
Analytiker: Bertil Nilsson, Jarl Securities

Företagsnamn: Ecoclimate Group AB
Lista: SPOTLIGHT, STOCKHOLM
Vd: Lennart Olofsson
Styrelseordförande: Peter Nygårds
Marknadsvärde: 211 MSEK
Senast: 11,2 SEK
Kort om Ecoclimate: Ecoclimate säljer komfortvärmelösningar och installationer i innertak via en värmväxlersystem som installeras i innertaken företrädesvis i kommersiella fastigheter. Vidare arbetar bolaget med energilösningar från fastigheters och processers spillvatten, sjövattnet och energilagring med hjälp av kollektorer.

Möjligheter och styrkor: Ecoclimate vänder sig till en marknad värd mellan 3,5 och 11 miljarder kronor, vilket omfattar ROT-marknaden för kontor och bostäder motsvarande drygt hälften av samtliga värmeförluster i det svenska vattensystemet. Rörelsemarginalerna vid produktförsäljning är genomgående höga, ofta 30 till 50 procent.

Risker och svagheter: Bolaget möter konkurrens från större och etablerade aktörer främst inom ventilationssektorn som Swegon och Uponor. Byggsektorn (inräknat ventilation) är också en konservativ bransch där nya produkter inte omedelbart anammas.

Värdering: Bear Bas Bull
5,3 kr 8,8 kr 13,2 kr



Temperatur

Ledning och styrelse



Lennart Olofsson har mångårig erfarenhet från verkstadsindustrin och forskning. Åren omkring 1997 var han aktiv som huvudägare i Duroc.

Ledningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betygssättningen är ledningens erfarenhet, branschvana, företagsledarkompetens, förtroende hos aktiemarknaden och tidigare genomförda prestationer.

Ägare



Vd:n Lennart Olofsson kontrollerar via hel- och delägda bolag cirka 40 procent av aktierna i bolaget. Historiskt har flera utvecklingsinsatser finansierats av huvudägaren som vid framgång transfererats till bolaget. Privat entreprenörskap brukar öka chansen till god värdeutveckling.

Ägarna bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är ägarnas tidigare agerande i det aktuella bolaget, deras finansiella styrka, deras representation i styrelsen samt tidigare resultat av investeringar i liknande företag eller branscher. Långsiktighet och ansvarstagande gentemot mindre aktieägare är också väsentliga kriterier.

Finansiell ställning



Bolaget hade en nettokassa på cirka 9 miljoner kronor per 30 juni 2018. Koncernen genererar ett positivt kassaflöde via de förvärvade dotterbolagen. Vi höjer betyget till 6.

Den finansiella ställningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. I detta beslutskriterium tas hänsyn till bolagets lönsamhet, dess finansiella situation, framtida investeringsåtaganden och andra ekonomiska åtaganden, eventuella övervärden respektive undervärden i balansräkningen samt andra faktorer som påverkar bolagets finansiella ställning.

Potential



Med en stark produktportfölj och med hjälp av nya förvärv bör bolaget kunna växa i god takt fram till och med år 2020. Förvärven förstärker bolagets möjligheter att marknadsföra och sälja mot de befolkningstäta områdena i södra Sverige, Göteborg och Stockholm/Mälardalen. Efter aktiens kursuppgång sänker vi detta betyg från 6 till 5.

Bolagets potential bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är storleken på bolagets potential i form av ökad vinst i förhållande till hur bolagets aktiekurs värderas i dag. Avgörande är också på vilken marknad företaget verkar och dess framtidsutsikter på denna marknad och lönsamhet. Ett bolag kan få högt betyg även om tillväxutsikterna är låga, förutsatt att aktiens värdering i dag är ännu lägre än utsikterna. På samma sätt kan en högt värderad aktie anses ha hög potential givet att dess tillväxtförutsättningar inte fullt ut redovisas i aktiekursen.

Risk



Efter förvärven av Flexibel Luftbehandling och SDC Automation har rörelse- liksom risken kopplad till enskilda produkter och tjänster minskat. Då dotterbolagens vinstnivå har ökat sänker vi detta betyg från 8 till 7. Ecoclime möter dock etablerade konkurrenter inom en konservativ vbyggs- och ventilationsbransch.

Risken bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Risken är en sammantagen bedömning av alla de risker som ett företag kan utsättas för och som kan komma att påverka aktiekursen. Betyget grundas på en sammantagen bedömning av företagets allmänna risknivå, aktiens värdering, bolagets konkurrenssituation och bedömning av framtida omvärldshändelser som kan komma att påverka bolaget.

Förvärvsdriven tillväxt

Ecoclimate lanserade den första generationen av ETX-panelen år 2007. Den andra generationen kom i slutet av 2015 och applicerades då i innertak till olika fastigheter. Styrningen av inomhusklimatet sköts via reglerventiler, ställdon och rumstermostater. Dessa är anpassade för såväl befintliga radiatorer (för värme) i fastigheten som för företagets komfortpaneler (värme och/eller kyla). Produkten har i referensinstallationer visat sig ge 94 procent av kontorshyresgästerna som nöjda med inomhusklimatet, vilket är det högsta värdet som kan uppnås med ISO 7730-metoden. Så här långt har mer än 40 000 kvm komforttak installerats hos olika kunder.

Ecoclimes komforttak

Ecoclimate komforttak
med lägre bygghöjd



Med Ecoclimes lösning (fler paneler med hög effekt och låg luftfästighet) sprids kylan jämnt över hela lokalen. Det gör att komforten ökar och 100% av ytan i lokalen kan nyttjas, inkluderat takhöjden.

Traditionell lösning



Med traditionell "punktkyla" (få moduler med hög hastighet) kan det uppstå ytor som upplevs betydligt kyligare och dragigare än övriga delar av lokalen.

Källa: Ecoclimate och Jarl Securities

Komforttak lämpar sig lika väl för nyproduktion, men inom detta segment återstår fortfarande att etablera sig hos projektörer, som har en faiblesse för etablerade produkter och metoder. Det är lättare för en privat fastighetsägare att ta ett sådant investeringsbeslut i samband med renoverings- och ombyggnad av en enskild fastighet eller ett mindre bestånd.

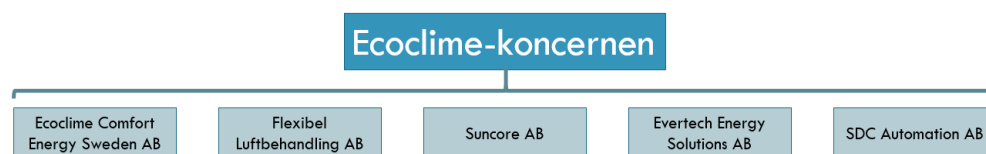
Det andra produktområdet inom Ecoclimate-koncernen är Evertherms energi-återvinnings- och cirkulära energisystem. Evertherm SEW tar vara på upp till 95 procent av spillvattnets energi och återför denna energi till fastigheten ifråga via tankar med energikollektorer. Den andra produkten heter Evertherm ARV och är ett energiåtervinningsystem som är mer inriktade på industriprocesser (förorenade miljöer). Den höga energiåtervinningsgraden är kanske det viktigaste försäljningsargumentet. En väsentlig referensorder var med Skanska kring en nyproducerad fastighet i Umeå. Här anger Skanska att den effektiva energiåtervinningen i systemen ligger på 80 procent, vilket också var den dimensionerande funktionen.

I juni 2017 förvärvades så Flexibel Luftbehandling, som är en totalentreprenör och driftpartner för ventilationsbolag i Stockholmsregionen sedan 1980. Företaget arbetar med både nyinstallation, renoveringar samt underhåll och drift av befintliga ventilationssystem och anläggningar åt olika fastighetsägare och industrier etc. Bolaget hade vid förvärvstidpunkten en omsättning på cirka 33 miljoner kronor och ett genomsnittligt rörelseresultat före avskrivningar (EBIT) de senaste fyra åren om 2,3 miljoner kronor. Den fasta köpeskillingen som Ecoclimate betalade uppgick till 10 miljoner kronor. Därutöver avtalades om en maximal tilläggsköpeskillning om cirka 4 miljoner kronor som i så fall kommer att finansieras till hälften med 400 000 nyemitterade aktier i Ecoclimate till emissionskurs 5 kronor per aktie år 2019.

Flexibel Luftbehandlings VD och tidigare huvudägare Bengt Tedebo fortsätter som dotterbolags-VD och spelar för närvarande en nyckelroll i den nya större Ecoclimate-koncernen där han nu även ingår i styrelsen.

En nyhet i kvartal 2/2018 rapporten var lanseringen av en komfortgarantimodell från Ecoclimes sida, där bolaget äger systemen och sedan hyr ut systemen med komfortgarantier avseende temperatur, drag, oljud och luftkvalitet.

Ecoclimate-koncernens nya struktur i fem affärsområden framgår i diagrammet nedan;



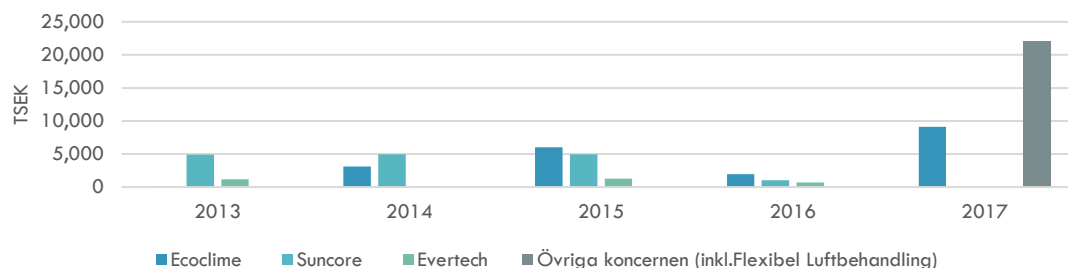
Källa: Ecoclimate och Jarl Securities

Ecoclimate har varit igång med sin verksamhet sedan 2013. All tillverkning av Ecoclimate-gruppens produkter sker vid Suncores fabrik i Vilhelmina, Västerbottens län, där bolaget delar lokaler med systerbolaget Everttech. Systemprodukter för Everttechs produkter tillverkas av olika underleverantörer.

Samtliga tillgångar innefattande produktionsanläggning samt patent för bolagen Ecoclimate, Suncore och Everttech, där rätten att utnyttja ETX-teknologin är det viktigaste, överfördes jämte produktionsfastigheten i Vilhelmina från huvudägarens bolag till Ecoclimate-koncernen hösten 2017. Ersättning för detta reglerades genom en apportemission av Ecoclimate-aktier.

Som framgår i diagrammet överst på nästa sida var det moderbolaget Ecoclimate med sina komforttak och dito kyla som växte mest under tiden 2013 till 2015. Under 2016 tappade koncernen försäljningsmomentum. 2017 ökade intresset för Everttechs återvinningslösningar och intäkterna försköts i denna riktning.

Omsättning i Ecoclimate-bolagen, 2013–2017



Källa: Ecoclimate och Jarl Securities

Ett viktigt framsteg under 2017 var Ecoclimes samarbete med Stockholm Exergi (fd Fortum Värme), där Evertch levererar en modifierad varmvatten-återvinningsanläggning som Stockholm Exergi säljer vidare till några av sina kunder. Evertch är underleverantör men det innebär ändå en betydande intäktpotential för Ecoclimate-koncernens del.

I mars 2018 meddelades att Ecoclimate och Power Heat Piping Sweden AB i Malmö bildar ett gemensamt försäljningsbolag för Götaland. Försäljningen kommer framöver att täcka både Skåne och Göteborgsregionen där Power Heat Piping sedan tidigare är verksamma. I detta samarbete ingår hela Ecoclimes produktsortiment från komfortaken till systemen för energiåtervinning (spillvatten) via kollektorer. Power Heat Piping omsatte 209 miljoner kronor räkenskapsåret 2016/17 med ett rörelseresultat om 20 miljoner kronor. Bolaget är ett entreprenörsinriktat konglomerat med allt från tillverkning av rör via projektering, till produktion av fastigheter.

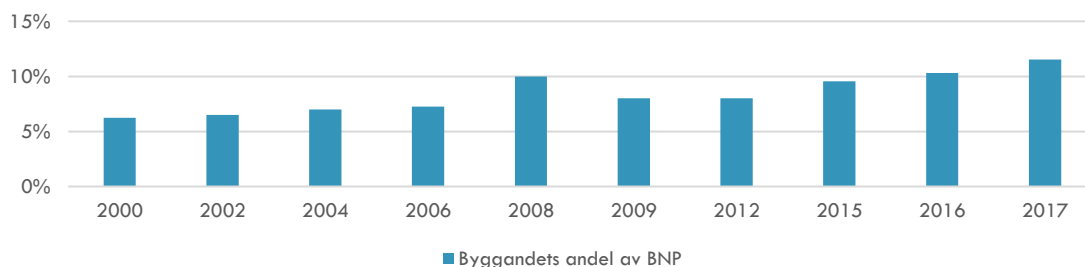
Den 16 april 2018 annonserades förvärvet av SDC Automation, ett bolag inom fastighetsautomation med 11,7 miljoner kronor i intäkter och ett resultat om 0,45 miljoner kronor för helåret 2017. Den fasta köpeskillingen uppgick till 2 miljoner kontant samt 150 000 nyemitterade Ecoclimate-aktier värderade till 840 tkr. Därutöver finns möjlighet givet att ett resultatmål (1,5 miljoner kronor i vinst år 2018) uppnås för säljaren att erhålla en tilläggsköpeskillning om 1 miljon kronor samt ytterligare 150 000 nyemitterade Ecoclimate-aktier värderade till 840 tusen kronor.

Marknad

Ecoclimes förvärvsmodell etablerar nya försäljningskanaler för bolagets produkter. Koncernen har ett antal tunga referensorder att peka på som Skanska inom energjätervinning på hussidan, försäljning via Fortum av energjätervinningsanläggningar, en installation till fastighetsbolaget Atrium Ljungberg respektive ett större finansiellt företag i Stockholm, samt det nya dotterbolaget SDC Automations genombrottsorder för klimatstyrning av serverhallar till ett globalt techbolag.

Marknaden som Ecoclime adresserar är värd mellan 3,5 och 11 miljarder kronor beroende på vilken del av värdekedjan som avses. Den lägre siffran avser ROT-marknaden för bostads- och kontorshus i huvudsak byggda efter 1940 (Ecoclimes marknad för komfortpaneler), medan Evertechs marknad för värmeåtervinning utgör en delmängd av teoretiska 20 miljarder kronor (den senare siffran avser totala värmeförluster via avloppssystemen i Sverige).

Byggandets andel av BNP i Sverige, 2000–2017



Källa: Sveriges Byggindustrier och Jarl Securities (uppskattningar).

I Evertechs fall finns en potential i samarbetet med Folkets Hus, Skanska Teknik och Power Heat Piping för energieffektivisering i bostadshus via värmeåtervinning. Uppvärmningskostnader utgör normalt mer än hälften av totala driftskostnader för bostäder.

Ecoclime använder system för fastighetsautomation för att optimera driften. Det nyligen förvätrade dotterbolaget SDC Automation har sedan tidigare varit en samarbetspartner kring de smarta energioptimeringslösningar som man nu installerar i Ecoclimes system. SDC har byggt upp en omfattande verksamhet som konsult för det norska företaget SD-konsult, som utvecklat egna plattformslösningar för intelligenta hus., bl a med Akademiska Hus och världsledande datahallsföretag som kunder.

Sverige har ett förhållandevis ålderstiget byggnadsbestånd, med en topp i byggandet under andra halvan av 1960-talet. Underhållsbehovet har ackumulerats och totalt bedöms ett renoveringsbehov på omkring 200 miljarder kronor föreligga enbart i miljonprogrammets bostadsbestånd, varav hittills endast en mindre del betats av. I samband med sådana renoveringar byts normalt hela vatten- och avloppssystem ut samt ofta även ventilationssystem. För fastighetsägaren erbjuder renoveringen av fastighetens skal en möjlighet att få energibesparande material och system installerade, vilket ger en snabb återbetalning.

Inom kommersiella lokaler riktar Ecoclimate in sig mot centrumbildningar i universitets-städerna och främst fastigheter byggda efter 1940. Behovet av moderniseringar är även här relativt stor, inte minst ur konkurrenssynpunkt. Stigande kontorshyror i främst centrala Stockholm och Göteborg ökar incitamentet för fastighetsägarna att renovera äldre lokaler till moderna kontor, vilket ger ett tillskott till installationsmarknaden.

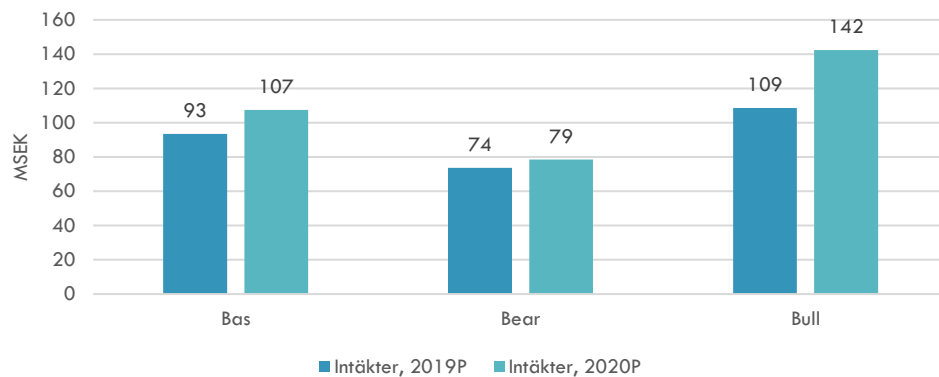
En betydande potential utgörs av sakernas internet (IoT) och det smarta hemmet som innebär uppkoppling och styrning av värme, kyla och andra media i fastigheterna inklusive kommunikation med förbrukningsapparatur i fastigheten. Ecoclimes lösningar bygger på att dessa skall kunna integreras i och styras från vilket system som helst.

Prognoser och värdering

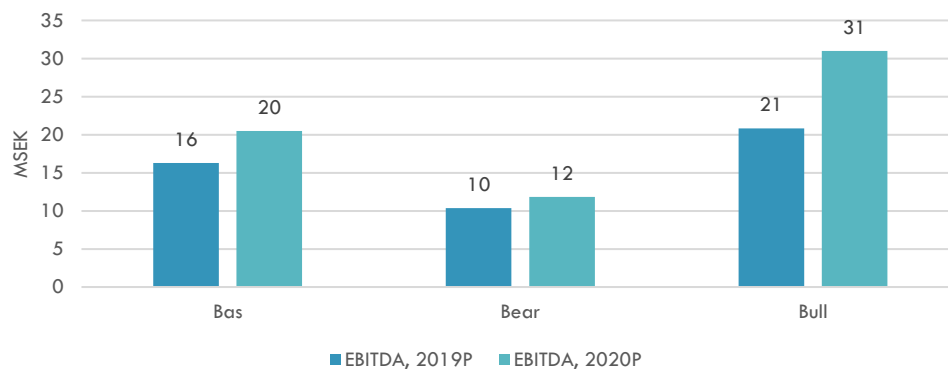
Ecoclimate-koncernen säljer produkter med mellan 50 och 75 procent bruttomarginal och mellan 30 och 50 procent rörelsemarginal före centrala administrationskostnader. Den övre delen av dessa intervall avser egna produkter (främst kollektorer) och den lägre om företaget säljer som en del av en större systemleverans. Marginalerna ligger på omkring 70 procent för produktförsäljning och cirka 30 procent vid installationer. Då Ecoclimate arbetar på en konkurren utsatt marknad har vi inte räknat med mer än 30 procent marginalbidrag netto vid ökad försäljning. Bolagets marginaler hamnar omkring 20 procent inom ett par år. De största aktörerna i branschen (som även har en högre overhead) ligger normalt på omkring 15 procent rörelsemarginal på koncernnivå.

Variationen i våra intäkts- och EBITDA-prognoser i de tre olika scenarierna (Bas-, Bear- och Bull) illustreras i graferna nedan. Som synes är variationerna relativt sett större vad gäller antaget rörelseresultat för avskrivningar (EBITDA än intäkter). Det förklaras med en antagen mindre produktförsäljning och lägre rörelsemarginaler i Bear-scenariot och motsvarande större produktförsäljning som drar upp marginalerna i Bull-scenariot. Bolaget räknar själva med en försäljning uppåt 200 miljoner kronor år 2020 exklusive nya förvärv, vilket överstiger utfallet i vårt Bull-scenario.

Prognos, intäkter



Prognos, EBITDA



Källa: Jarl Securities

I 2017 års resultat för Ecoclimate-koncernens ingick aktiverade kostnader, EU-bidrag mm om totalt cirka 8,5 miljoner kronor. Vi räknar med vissa sådana intäkter i våra prognoser för åren 2018–2020. Bolaget har erhållit beslut som leadpartner i EU-projekt, för demonstrationer av bolagets cirkulära energisystem om 20 miljoner kronor under perioden.

De olika kassaflödesvärderingarna visar på en motiverad aktiekurs om 5,3 kronor per aktie i Bear-scenariot, 8,8 kronor per aktie i vårt Bas-scenario (jämfört med 7,3 kronor per aktie i vår uppdatering i april) och 13,2 kronor per aktie i Bull-scenariot. Antagen rörelsemarginal för koncernen år 2020 varierar då från 15,1 procent i Bear-scenariot via 19,1 procent i Bas-scenariot till 21,8 procent i Bull-scenariot.

Aktiekursen i Ecoclime har stigit markant de senaste månaderna, för att därefter falla tillbaka. Vi anser att aktien har förtjänat en viss uppvärdering, då koncernens förvävsstrategi så här långt har visat sig framgångsrik där dotterbolagen levererar såväl intäkter som EBITDA-resultat över förväntan. Men dagens börsvärde på 211 miljoner kronor ger en EV/Sales-multipel på 3 ggr, vilket vi anser vara i högsta laget.

Dagens relativt höga värdering av den egna aktien ger Ecoclime momentum i att genomföra fler förvärv. Detta då betalning delvis kan ske med en väl prissatt aktie vilket skulle skapa värderingsmässiga arbitrage som gynnar befintliga ägare. Frågan är samtidigt hur pass utspädd nuvarande huvudägare kan tänka sig att bli.

Sammanfattningsvis är vi mycket positivt inställda till bolaget, dess strategi och produkter. Däremot anser vi att aktien för tillfället är ganska högt värderad. Bättre köptillfällen kan uppstå i ett senare läge än dagens.

DCF-värdering

	Bear	Bas	Bull
Wacc	12,0%	12,0%	12,0%
CAGR, 2018 - 2020	7,0%	20,8%	30,5%
Tillväxt, evighetsvärde	1,5%	2,0%	2,5%
Rörelsevärde (EV), mkr	91,0	159,5	244,3
Nettokassa inklusive optioner, mkr	11,8	11,8	11,8
Aktievärde, mkr	102,8	171,3	256,1
Antal aktier efter utspädning, miljoner	19,4	19,4	19,4
Värde per aktie, SEK	5,3	8,8	13,2
Implicit EV/Sales, 2018P	1,3x	2,2x	2,9x
Implicit EV/EBITDA, 2018P	9,4x	14,3x	17,3x

S

Källa: Jarl Securities

Risker

Det finns ett antal risker knutna till Ecoclimate-gruppens verksamhet.

Beroendet av nyckelpersoner

Nyckelpersoner är förutom vd och huvudägaren Lennart Olofsson, bland annat Torbjörn Jonasson som är teknikutvecklingsansvarig 16 års erfarenhet hos konkurrenten Swegon. Med förvärvet av Flexibel Luftbehandling tillkommer dess VD och grundare Bengt Tedebo som en nyckelperson för framtida intjäning och utveckling. Beroendet av ett fåtal nyckelpersoner utgör ett känsligt moment i det uppstartskede som bolaget befinner sig i. Samtidigt växer kretsen av ledningspersoner med nya förvärv.

Förmåga att hantera tillväxt

I sin accelererande tillväxtstrategi har Ecoclimate som målsättning att växa i ett exponentiellt tempo via förvärv samt genom den extra-försäljning av bolagets produkter som dessa förvärvade bolag förväntas bidra med. En sådan tillväxt innebär normalt en snabbt stigande lönsamhet. Samtidigt visar liknande exempel att kostnaderna för att ta sig över olika tröskelnivåer på vägen kan bli betydande. Det kan handla om utbyggnad av försäljningsorganisation, lager-uppbyggnad, nya och utbyggda affärssystem etc etera. Produktionskapacitet utgör däremot inte någon begränsad resurs, där koncernens fabrik i Vilhelmina kan hantera prognosticerad volymtillväxt åtminstone fram till år 2019 utan några tilläggsinvesteringar.

Etablerade konkurrenter

Ecoclimate skall ta sig in på en stor marknad som erbjuder mycket potential, inte minst renovering- och ombyggnad där det finns stora behov. Fastighetsbranschen är erkänt konservativ och inte alltid benägen att till sig nya produktinnovationer särskilt snabbt. Dominerande aktörer inom ventilationsbranschen som Swegon och Fläkt m.fl. (dessa båda bolag har miljard-omsättningar) lär fortsätta sina dominansstrategier för att i möjligaste mån dämpa tillväxttakten för uppstickare som Ecoclimate.

Marknadsrisk

Byggbranschen har historiskt varit cyklisk, där framförallt nyproduktionen tenderar att minska drastiskt i inledningen av en lågkonjunktur. Detta kan påverka Ecoclimes försäljning i ett sådant läge, även om bolaget i huvudsak inriktar sig mot renoveringsmarknaden där behoven har ackumulerats under en längre tid. Nyproduktionstakten för bostäder i Sverige nådde sannolikt sin topp under 2017 och lär minska framförallt från och med 2019 om inte staten inför investeringsbidrag eller andra stimulanser för att få fram nya billigare bostäder.

Disclaimer

Birger Jarl Securities AB, www.jarlsecurities.se, nedan benämnt Jarl Securities, publicerar information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Jarl Securities bedömer som tillförlitliga. Jarl Securities kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Jarl Securities. Jarl Securities ska inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna och där Aktiespararna i sin tur lagt ut uppdraget att skriva analysen på Jarl Securities. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Jarl Securities har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Jarl Securities har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Analytikern Bertil Nilsson äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.