



UPPDRAGSANALYS
13 september 2019

FRONTOFFICE NORDIC AB
INNEHAV ÖKAR VÄRDET

Innehåll

Innehav ökar värdet	2
Temperatur	3
Ledning och styrelse.....	3
Ägare.....	3
Finansiell ställning.....	3
Potential.....	3
Risk	3
Kort om FrontOffice	4
Portföljen linjeras med investeringsfokus.....	4
Tre innehav i portföljen.....	4
QuickBit.....	5
Fokus låg på bättre lönsamhet men tillväxt fortfarande på agendan.	5
QB:s värdering sätts i marknaden	6
Intergiro och StockaBoo	6
Intergiro	6
StockaBoo	7
Lägre kostnadsbas	7
Motiverat värde, FrontOffice	7
Substansrabatt – olika scenarion.....	8
Risker	9
Disclaimer	10

Innehav ökar värdet

Portföljbolaget QuickBit har levererat starka siffror i form av bra tillväxt och stigande lönsamhet. Det har också givit effekt i form av en bra värdeökning i QuickBits aktie sedan listningen. Värdeökningen har naturligt spillt över på FrontOffice vars ägarskap i QuickBit uppgår till 9,5 procent, exkluderat optioner. FrontOffice andra portföljbolag, Intergiro (tidigare FTCS), är en spännande krydda med hög risk.



FrontOffice är ett investmentbolag som investerar i tillväxtbolag med fokus på Fintech-sektorn. Sedan den senaste analysen har det hänt en hel del i FrontOffice. Listningen av Quickbit (QB), värdeökningen av innehavet och försäljningen av Svensk Företagsrekonstruktion (SFR) tillhör höjdpunkterna.

Som bekant var intresset stort för att teckna aktier i QuickBit under spridnings-emissionen som övertecknades med 960 procent. Väl listat på Nordic MTF har intresset fortsatt varit högt. Aktien har i skrivande stund ett totalt marknadsvärde om cirka 670 miljoner kronor. Det stora intresset motiveras av den starka tillväxten på en spännande marknad som leverantör av lösningar för e-handlare som önskar ta betalt i kryptovaluta.

Det fjärde kvartalet påvisar att Quickbit har etablerat en bra position på den globala marknaden. Den sekventiella tillväxten var förvisso negativ men nettovalutavinsten, rörelseresultatet och nettoresultatet efter skatt fortsätter öka. Det som en effekt av att QB aktivt valt att avbryta samarbeten med e-handlare som pressar nettovalutaresultatet (som vi definierar valutareultat som skillnaden mellan den kurs som QB säljer valuta och den kurs som QB köper valuta, minus godkända reklamationer). QB satsar vidare på utökad direktsäljning, alltså utan affiliate-nätverk, vilket över tid kan förbättra marginalerna ytterligare.

Försäljningen av konsultverksamheten under SFR (och av The Great Wild) är i linje med den nya strategin och investeringsfokus. Bolaget kommer därmed inte redovisa några nettointäkter framledes samtidigt som tid för att vidare utveckla de kvarvarande innehaven och identifiera nya investeringsmöjligheter kommer öka. Även de koncerngemensamma kostnader kommer falla.

Intergiro har blivit en än större joker. Räkenskaperna för 2018 finns inte än tillgängliga och osäkerheten i vår värdering av det innehavet är hög. Ny information kring Intergiro kan ge rörelser. Givet värdeökningen i QB beräknas ett motiverat pris per aktie i basscenariot till 3,6 (2,1) kronor i ett basscenario.

Utfall och prognoser, basscenario

	MSEK	2017	2018	2019P
Nettointäkter, FO		10,1	11,8	1,9
Rörelsekostnader, FO		-13,1	-18,7	-8,2
Bedömt substansvärde per aktie				4,2
Rådande substansrabatt, rel. vårt basscenario				-49%

Källa: FrontOffice och Carlsquare (prognoser)

UPPDATERING FRONTOFFICE NORDIC AB 13 september 2019

Datum: 13 september 2019
Analytiker: Markus Augustsson, Carlsquare (tidigare Jarl Securities)

Företagsnamn: FrontOffice Nordic AB (publ)
Lista: NGM NORDIC MTF
Vd: Johan Lund
Styrelseordförande: Tommy Ekholm
Marknadsvärde: 69 MSEK
Senast: 2,16 SEK
Kort om FrontOffice: FrontOffice investerar i snabbt växande Fintech-bolag. I dag består portföljen av tre innehav; QuickBit, Intergiro och StockaBoo

Möjligheter och styrkor: Fokuserat, snabbt växande bolag inom Fintech är intressant då denna sektor förväntas fortsätta växa även framledes. Hittills är vår bedömning att bolaget investeringar inom området varit goda.

Efter försäljningen av SFR kan bolaget fokusera mer tid på att vidare utveckla de kvarvarande innehaven och identifiera potentiella nya investeringar.

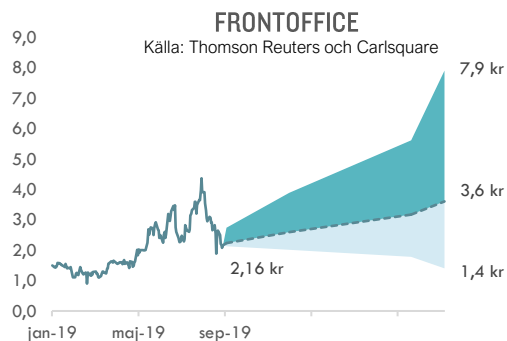
FrontOffice är ett alternativ för investerare som vill få exponering mot onoterade bolag inom Fintech.

Risker och svagheter: Medel att investera är begränsat. Det innebär att bolaget i dag kan gå miste om potentiella nya investeringar.

Bolagets begränsade finansiella resurser utgör även en risk för befintliga innehav då dessa kan komma att behöva ytterligare kapital. Om inte FO kan förse dem med detta riskerar bolaget att bli utspädda.

Insynen i FTCS är begränsad vilket skapar hög osäkerhet.

Värdering: Bear 1,4 kr Bas 3,6 kr Bull 7,9 kr



Temperatur

Ledning och styrelse



Bolagets vd Johan Lund grundade bolaget 2013. Inriktningen i bolaget har sedan start varit att rädda bolag i obestånd, men har på senare tid ändrats till investeringar i tillväxtbolag verksamma inom Fintech-sektorn. Investeringarna som hittills realiserats har över lag givit en bra procentuell avkastning.

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 Johan Lund är även bolagets största ägare. Det ger honom ett finansiellt initiativ att agera i aktieägarnas intresse.

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 per 30 juni 2019 5,9 miljoner kronor i kassan och ytterligare 3,5 miljoner i övriga kortfristiga fordringar (bestående av återstående köpeskilling för avyttring av portföljbolag samt kortfristiga lån till portföljbolag). Finanser att driva verksamheten bedöms således finnas på plats för minst ett år. Kapital för att göra nya investeringar saknas.

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



Bolagets investeringar har alla hög risk men så är också den förväntade avkastningen betydande. Vi ser stor potential i innehavet FTCS att fortsätta driva värdet på FrontOffice. QuickBit har haft en stark tillväxtresa. Vi tror dock att tillväxttakten kan avta något samtidigt som vinsten kan fortsätta öka i bra takt.

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 tillväxtutsikterna 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



Risken i bolagets investeringar är som tidigare nämnt hög. Insynen i Intergiro skapar hög osäkerhet i vår värdering av denna tillgång. Vidare bedömer vi att diversifieringen i portföljen är låg.

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.



Kort om FrontOffice

FrontOffice Nordic AB (FrontOffice, FO eller bolaget) är ett investmentbolag som investerar i snabbt växande Fintech-bolag med en bevisad affärsmodell. Johan Lund, grundare och vd i bolaget, är aktiv i de befintliga portföljbolagen via styrelseposter. Med detta har bolaget direkt insyn i verksamheterna och möjlighet att påverka strategiska beslut.

Portföljen linjeras med investeringsfokus

Sedan den senaste analysen (från mars 2019) har det hänt mycket kring FrontOffice. Däribland har portföljbolaget QuickBit listats på NGM Nordic MTF. Bolaget har också sålt av den helägda konsultverksamheten under Svensk Företagsrekonstruktion AB (SFR) som under 2018 var förlustbringande. Vid försäljning som ägde rum den 16 april erhöles en kontant betalning om åtta miljoner kronor. Därtill har FO sålt av sin andel i jaktappen, The Great Wild (TWG). De två försäljningarna bedöms vara i linje med bolagets nya investeringsfokus samtidigt som den kvarvarande personalen får mer tid att lägga på att vidare utveckla de innehaven och identifiera nya intressanta case.

Tre innehav i portföljen

Tabell nedan ger kort introduktion till bolagets tre innehav, QuickBit, Intergiro International Stockholm AB (tidigare FTCS) och StockaBoo. Som framgår är det vår bedömning att Quickbit är bolagets största innehav. Det följt av Intergiro. Vi bedömer värdet i StockaBoo som mindre betydande.

Portföljbolag, september 2019

Innehav	Marknadsplats	Kort introduktion	Marknadsvärde, MSEK	Andel	Värde, andel
QuickBit	Nordic MTF	QB är ett Fintech-bolaget som tillhandahåller en teknisk lösning för e-handlare som önskar låta sina kunder växla till kryptovaluta att nyttja som betalmedel vid köp av produkter och tjänster.	670	9,50%	63,6
Intergiro	Onoterat	Intergiro är ett Fintech-bolag som utvecklat en teknisk plattform för genomförandet av säkra, omedelbara och gränsöverskridande betalningar. Intergiro har tillstånd från Finansinspektionen att ge ut elektroniska pengar.	464*	9,98%	46,3
StockaBoo	Onoterat	Stockaboo är en aktierelaterad tjänst med analyser, intervjuer och nyheter med en chatt för aktie- och finansdiskussioner.	0,1*	20%	0,0

* Värden uppskattade av Carlsquare i ett basscenario
Källa: Carlsquare

QuickBit

Fokuserar på bättre lönsamhet men tillväxt är fortfarande på agendan.

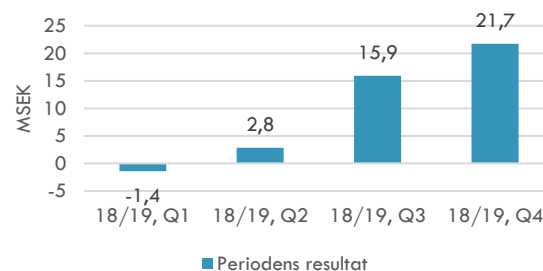
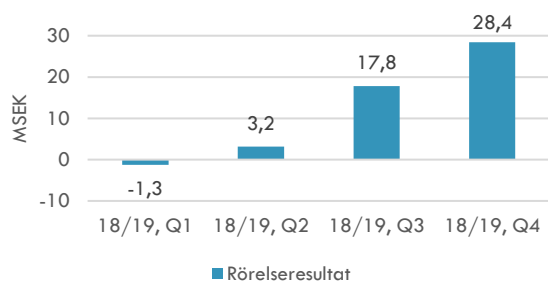
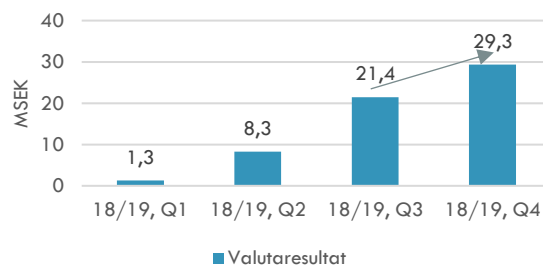
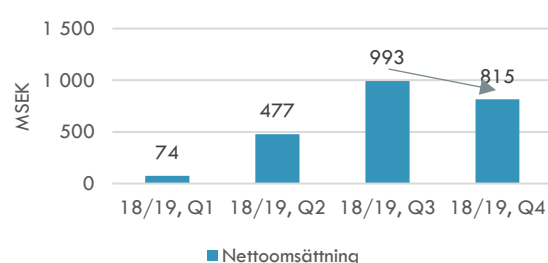
QuickBit har efter lansering via introducentpartners/affiliatenätverk kraftigt ökat intäkterna och lönsamheten. Ett introducentnätverk leder e-handlars kunder till bolagets plattform för att växla till kryptovaluta som denne sedan nyttjar som betalningsmedel vid köp i e-handelsbutiken.

Nedan visas nettoomsättningen i Quickbit tillsammans med vad vi kallar valutaresultat. Nettoomsättning är den totala transaktionsvolymen, det vill säga den totala summan kunderna handlat för i bolagets system. Vi definierar valutaresultat som skillnaden mellan den kurs som QB säljer valuta och den kurs som QB köper valuta, minus godkända reklamationer.

QuickBit har ett brutet räkenskapsår

KV1 = juli – september
KV2 = oktober – december
KV3 = januari – mars
KV4 = april – juni

Nettoomsättning och valutaresultat, Quickbit kvartalsbasis



Källa: Carlsquare

Som framgår redovisade QB en nettoomsättning på 815 miljoner kronor under det fjärde kvartalet (april – juni 2019). Det motsvarar en negativ sekventiell tillväxt om -18 procent. Positivt är dock det ökade valutaresultatet. Det innebär alltså att QB i genomsnitt tjänar mer pengar per varje växlad krona efter reklamationer.

Fallande nettoomsättning och stigande valutaresultat är en effekt av att bolaget aktivt valt att sluta erbjuda tjänsten hos e-handlare där exempelvis graden reklamationer är hög. Även rörelseresultat liksom nettoresultatet går i rätt riktning.

I dag bygger tillväxt mycket på att affiliate-nätverken adderar fler "bra" kunder (e-handlare). Tillväxten i antalet nya e-handlare kommer rimligtvis gissningsvis inte hålla samma takt som under de senaste tre kvartalen. Trots avtagande tillväxt under det gångna kvartalet har QB inte några avsikter att sluta gasa. Fokus ligger nu i större utsträckning på direktrelationer och direktförsäljning. Det är viktigt att QB framledes lyckas med att knyta direkta relation med kunderna. Det för att kunna ta en större del av kakan, men också för att få in de stora e-handlarna med höga volymerna.

Vidare skall det också noteras att det tredje kvartalet (alltså QB:s första kvartal) historiskt har varit säsongsmässigt svagt för e-handel. Samtidigt tenderar det fjärde kvartalet (QB:s andra kvartal) att vara ett säsongsmässigt starkt kvartal. Med detta sagt skulle det inte vara överraskande om vi såg en liten avmattning under tredje kvartalet för att sedan åter lyfta under fjärde kvartalet.

QB:s värdering sätts i marknaden

Innan listningen värderade vi bolagets innehav i Quickbit baserat på vår egen värdering. Nu när aktien är listad är det lättare att få en marknadsmässig värdering av innehavet. Likviditet i aktien är viktigt för att denna metod skall vara relevant. Utan likviditet i den underliggande kursen kan det ta tid att sälja av mer betydande ett innehav. Intresset för Quickbit har dock inte avtagit sedan den kraftigt övertecknade spridningsemission som genomfördes under sommaren. Det påvisas inte minst av den höga omsättningen i aktien som i snitt uppgår till nästan 33 miljoner kronor per dag sedan listningen den 11 juli 2019.

I skrivande stund handlas QuickBit till ett marknadsvärde om 685 miljoner kronor. FrontOffice innehav i aktien motsvarar 9,5 procent av aktiekapitalet. Bolagets innehav i Quickbit värderas därmed till 65,1 miljoner kronor.

Värdefullt optionsinnehav i QB

Utöver det direkta aktieägarskapet i QuickBit har FrontOffice även 3,5 miljoner teckningsoptioner. Varje option ger bolaget rätt att teckna en ny aktie till en kurs om 3,2 kronor per aktie under perioden 1 – 31 december 2020. Givet att QuickBit i skrivande stund handlas till ett pris om 10,8 kronor per aktie har varje option ett realvärde om 7,6 kronor.

Intergiro och StockaBoo

Intergiro liksom StockaBoo onoterat och handlas således inte på någon marknadsplats. Information kring verksamheternas fortgång och finanser är förhållandes begränsad i sin omfattning. Det innebär i sin tur att det som extern part är svårt att analysera.

Intergiro

Det senast räkenskaper för Intergiro som finns tillgängliga är de från år 2017 då bolaget hade en nettoomsättning på 10,5 miljoner kronor, ett rörelseresultat på -9,3 miljoner kronor och ett nettoresultat på -4,6 miljoner kronor. Att 2018 års räkenskaper inte finns tillgängliga vilket gör det svårbedömt. Bolaget förväntar sig dock en bra tillväxt under innevarande och de kommande åren då Intergiro har mycket på gång.

Utöver licensen för att ge ut elektroniska pengar från Finansinspektionen i Sverige har Intergiro också ansökt om en utökad licens för att kunna stödja en ny utveckling i Europas finansmarknad, Payment Services Directive 2 från EU, som möjliggör för Fintech-bolag att initiera betalningar från banker. Intergiro tekniklösning ligger i framkanten i Sverige för att stödja detta nya regelverk. Intergiro har även ansökt om "passporting" till samtliga övriga EU-länder. Godkännanden möjliggör för en internationell expansion ner mot Centraleuropa och Medelhavsområdet, där traditionella banker inte alls tillhandahåller de banktjänster som efterfrågas av exempelvis små och medelstora företag.

Intressant för framtiden är också det licensavtal som Intergiro har med den brasilianska banken Banco BS2. Vid full implementation kan avtalet inbringa intäkter om 300 miljoner kronor per år. Implementeringen är dock fortfarande i tidig fas men går enligt plan. Allt efter som implementationen av plattformen hos Banco BS2 närmar sig fullständig kommer rimligtvis nettointäkterna också att öka. Samtidigt är det inte orimligt att kostnaderna kommer att stiga med anledning av exempelvis ökade konsultkostnader relaterade till implementationsfasen. Vidare kommer projektet med Banco BS2 att fungera som en referens som på sikt kan generera liknande affärer.

Enligt information från bolaget händer det alltså saker i Intergiro. Vi har dock inte någon statusuppdatering rörande de olika projekten och lämnar därmed också värderingen i Intergiro oförändrad på 464 miljoner kronor i basscenariot. Denna värdering är baserad på en DCF-modell i kombination med en multipelvärdering. Osäkerheten i denna värdering bedöms som mycket hög. FrontOffice innehav i Intergiro uppgår till 9,98 procent och motsvarar ett av oss bedömt värde om 46,3 miljoner kronor.

StockaBoo

För StockaBoo finns 2018 års räkenskaper tillgängliga. Här minskade intäkter från cirka 93 000 kronor år 2017 till cirka 44 000 kronor under 2018. Rörelseresultat och nettoresultat landade på -16 000 kronor. Med detta har vi också justerat ner värderingen på bolaget till 100 000 kronor från tidigare 350 000 kronor i basscenariot.

Lägre kostnadsbas

Under årets första sex månaderna uppgick nettoomsättningen i FrontOffice till 1,9 miljoner kronor. Rörelseresultat landade på -3,8 miljoner kronor. Avyttringen av det helägda dotterbolaget SFR skedde den 16 april 2019 och innebär i sin tur att FrontOffice framledes inte kommer redovisa några nettointäkter. Samtidigt kommer kostnadsbasen inte vara lika stor då organisationen sett till antalet anställda har minskat från 9 till 2,5 personer.

Motiverat värde, FrontOffice

Genom att summera det uppskattade värdet av innehaven och reducera summan med nettoskuld och koncerngemensamma kostnader beräknas ett motiverat värde per aktie till 3,6 kronor (2,1) i basscenariot.

Vi har värderat optionsinnehavet i Quickbit till realvärdet för varje option, alltså 7,1 kronor multiplicerat med antal optioner. Givet att det är en bit kvar till lösen har vi

justerat optionernas realvärde med en sannolikhet om att dessa förfaller in-the-money om 95 procent. Denna procentsats motsvarar optionens delta-värde i Black Scholes-modellen givet värderingsdagen den 12 september, en volatilitet om 80, senast betalda kurs i Quickbit på 10,8 kronor och en ränta på noll.

De koncerngemensamma kostnaderna har åsatts en värdering baserat på uppskattade kostnader i FO de kommande 12 månaderna (cirka fem miljoner kronor), gånger skattesköld, dividerat med ett avkastningskrav på 20 procent. Detta för att värderingen av dessa kostnader ska överensstämma med värderingen av Intergiro som bland annat bygger på diskonterade kassaflöden.

Uppjusteringen beror på den starka utvecklingen i Quickbit. Värderingen motsvarar en rabatt mot det av oss bedömda substansvärdet om 14 procent. Listade investmentbolag handlas till en genomsnittlig substansrabatt runt sex procent. I ett mer defensivt Bear-scenario beräknas motiverat värde per aktie till 1,4 kronor. I ett mer offensivt Bull-scenario beräknas motiverat värde per aktie till 7,9 kronor.

Värdering FrontOffice, tre scenarion

	MSEK	BEAR	BAS	BULL
Quickbit		31,8	63,6	127,2
Option, Quickbit		12,6	25,3	50,5
FTCS		23,2	46,4	92,8
StockaBoo		0,0	0,0	0,0
Värde innehav portfölj		67,7	135,3	270,6
Kassa, FO		5,9	5,9	5,9
Skulder, FO		-4,65	-4,65	-4,65
Antal utestående aktier A+B, miljoner		32,1	32,1	32,1
Substansvärde per aktie, kr		2,1	4,3	8,5
Koncerngemensamma kostnader*		-24,6	-19,7	-17,7
Totalt aktievärde, FO		44,3	116,9	254,1
Antal utestående aktier A+B, miljoner		32,1	32,1	32,1
Motiverat värde per aktie, kr		1,4	3,6	7,9
Implicit substansrabatt		-36%	-14%	-7%
Upp-/nedsida rel. senast betalda i aktien (2,16 kr)		-36%	69%	267%

Källa: Carlsquare

Substansrabatt – olika scenarion

Det kan argumenteras för att FO skall handlas till en högre (liksom lägre) substansrabatt givet den av oss bedömda höga osäkerheten i värderingen kring Intergiro. För att tackla denna problematik har vi simulerat värde per aktie givet olika substansrabatter. Se tabell nedan.

Värdering FrontOffice, tre scenarion

Substansrabatt	-50%	-40%	-30%	-20%	-10%	0%
Motiverat värde per aktie	2,1	2,6	3,0	3,4	3,8	4,3

Källa: Carlsquare

Med en substansrabatt om 40 procent på vår värdering av innehaven i portföljen plus kassa minus skulder beräknas ett värde om 2,6 kronor per aktie i basscenariot. Med en substansrabatt om 10 procent på vår värdering av innehaven i portföljen plus kassa minus skulder beräknas ett värde om 3,8 kronor per aktie i basscenariot.

Risker

Portföljen innehåller tre innehav varav värdet är koncentrerat till två av dessa. Portföljen är således inte väl diversifierad vilket kan föra med sig snabba svängningar i värdeutvecklingen på FrontOffice.

Portföljens värde utgörs enligt vår uppskattning till 42 procent av innehavet i Intergiro. Osäkerheten i det av oss uppskattade värdet för Intergiro bedöms som mycket hög med begränsad tillgänglig information om verksamhetens förlöpande och finansiella ställning. Stora förändringar i värdet på Intergiro kommer således också slå hårt på FO, upp liksom ner.

Bolaget har begränsade finansiella resurser att ta upp nya investeringar.

Investeringar i Fintech har en stor potential då marknaden växer så det knakar. Dock är konkurrensen omfattande och det är viktigt att både Intergiro och QuickBit kan etablera starka positioner på sina respektive marknader redan inom en snar framtid. Timing är avgörande.

Disclaimer

Carlsquare AB, www.carlsquare.se, nedan benämnt Carlsquare, bedriver verksamhet avseende Corporate Finance samt Equity Research och publicerar därvid bl.a. information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Carlsquare bedömer som tillförlitliga. Carlsquare 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 Carlsquare. Carlsquare 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 Carlsquare. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Carlsquare kan eller kan inte ha ett ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Carlsquare värdesätter säkerställandet av objektivitet och oberoende, och har för detta upprättat rutiner för hantering av intressekonflikter.

Analysikern Markus Augustsson äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.