



Uppdragsanalys, 2017-08-14

# ANALYSGUIDEN

Oboya Horticulture

**OBOYA**  
HORTICULTURE



# Bra tillväxt även under kvartal 2

Oboya levererade en intäktsstillväxt om goda 21 procent under andra kvartalet 2017. Resultatförbättringen var dock mindre än förväntat. Givet kursrekyl i aktien behåller vi vårt Öka-råd med riktkurs 16 kronor (18).

**O**boya Horticultures mål är att bli en världsledande leverantör av dagliga förbrukningsartiklar till odlingsindustrin. Ledningen har haft en tydlig tillväxtstrategi och successivt växt genom förvärv av produktions- och tillverkningsbolag liksom öppnat lokala försäljningskontor på nya marknader. Oboya har flera tillväxtpotentialer, där försäljning mot detaljhandeln är ett exempel.

Målet är att koncernens omsättning skall öka till 1 miljard kronor 2020. Bolaget ökade intäkterna med 21 procent under kvartal 2/2017. Vi justerar ned helårsprognosen för 2017 till 430 miljoner kronor (435) men lämnar prognosen för 2018 oförändrad. Ordergången ser fortsatt bra ut.

Världsmarknaden för företagets produkter kan uppskattas till cirka 130 miljarder kronor. Försäljning sker i Norden, Nederländerna, Polen, Tyskland, Afrika, USA, Australien, Nya Zeeland, Kina och Japan till grossister, återförsäljare och större odlare. Tillverkningen i Danmark,

Polen, Kenya och Kina ger en lågkostnadsfördel.

**Styrkan i Oboyas koncept** är att medelstora och större kunder vill koncentrera sina beställningar av olika produkter direkt hos en producent. Då kan kunderna kapa mellanled och effektivisera sina inköp. Oboya tar då marknadsandelar från återförsäljarna.

Ägarkopplingen till Kina är intressant, där e-handel har startats via landets största sites som exempelvis Alibaba. Tillväxtpotentialerna främst knutna till hemodlingsmiljön är goda.

**Bolagets lönsamhet** har förbättrats så att positiva rörelsemarginaler nåddes under 2016. Med bruttomarginaler omkring 30 procent borde det vara möjligt att höja rörelsemarginalen från 3 till strax under 10 procent. Med växande omsättning ser vi en vinst per aktie på 1,40 kronor för 2018 (1,60). En långsammare vinstökning gör att vår DCF-riktkurs sjunker till 16 kronor (18), men Öka-rådet kvarstår.

## NYCKELTAL

År	2014	2015	2016	2017P	2018P
Omsättning (mnkr)	184	335	350	430	550
Rörelseresultat (mnkr)	-14,5	-2,9	12,1	20,1	38,1
Årets resultat (mnkr)	-12,5	-8,6	5,7	10,6	24,8
Resultat per aktie, kr	neg.	neg.	0,3	0,6	1,4
P/E-tal, ggr	-	-	46,3	21,8	9,4
Nettoskuld (mnkr)	43	40	104	105	94
Eget kapital (mnkr)	55	62	70	80	99

Källor: Oboya Horticulture (utfall) och Jarl Securities (prognoser).

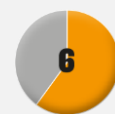
Riktkurs: 16 kronor, ÖKA

Analytiker: Bertil Nilsson, Jarl Securities

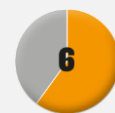
## KORTA FAKTA

Vd: Mikael Palm Andersson  
Styrelseordförande Robert Wu  
Största ägare: Oboya Horticulture HK Ltd  
Börsvärde, mnkr: 231  
Lista: Aktietorget  
Aktuell börskurs, kronor: 13,1

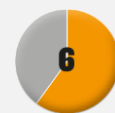
## BÖRSTEMPERATUR



**Ledning**  
Vd Mikael Palm Andersson har en bakgrund som advokat, men har även lett dotterbolag inom New Wave operativt innan han tog sig an VD-skapet för Oboya.



**Ägare**  
Bakom Oboya Holding Ltd står grundaren och styrelseordförande Robert Wu. Privat- och entreprenörsägda bolag brukar innebära en aktieägarvänlig styrning.



**Finansiell ställning**  
Bolaget hade en nettoskuld om 101 miljoner kronor per 30 juni 2017. Räntekostnaderna motsvarar knappt två procent av omsättningen.

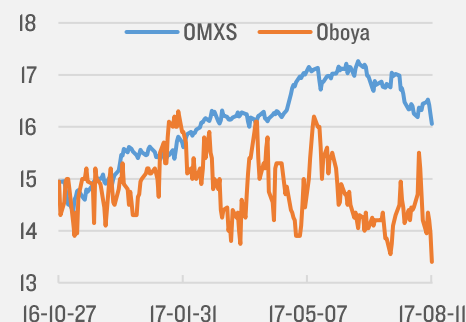


**Potential**  
Med lågkostnadsproduktion i Kina och Polen och redan idag en delvis global räckvidd finns betydande utrymme för Oboya Horticulture att växa väsentligt.



**Risk**  
Bortsett från utmaningarna att samordna verksamhet i ett flertal länder på olika kontinenter bedöms den operationella risken i verksamheten vara ganska låg.

## AKTIEKURS



## Generella bolagskriterier

### Ledning (1-10)

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 (1-10)

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 och tidigare resultat av investeringar i liknande företag eller branscher. Långsiktighet och ansvarstagande gentemot mindre aktieägare är också väsentliga kriterier.

### Finansiell ställning (1-10)

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 (1-10)

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 (1-10)

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.

## Geografisk bredd ett plus när Oboya växer

Oboya Holding startades i Hongkong år 2006 av nuvarande styrelseordförande Robert Wu och Eduard Salome. Verksamheten bedrevs ursprungligen i Kina, men expanderade efter några år till Japan och sedan vidare mot Europa. Här har flera förvärv, Norge, Danmark och Polen, varit närmast avgörande för att få fotfäste i regionen med nya produkter samt egen tillverkning. Denna kombination är viktig för att etablera Oboya Horticultures ställning som leverantör med lokal tillverkningskapacitet i kombination med samordnade inköp inom en större och växande företagsgrupp.

Oboya-koncernens mål är att skära bort mellanled inom industrin (läs återförsäljare) och kan därmed erbjuda lägre priser och bättre total logistiklösning mot slutkund. De större odlarna är också intresserade att kunna få en direkt dialog med en producent som Oboya. Planering av skräddarsydda produkter sker då i samarbete mellan kunden och Oboya på ett "CAD-ritnings"-sätt precis som i verkstadsindustrin (verktyg tillverkas för en viss typ av produktion och så vidare).

Företagets produktbjudande kan sammanfattas enligt nedan;

- Förpackningslösningar till odlingsindustrin för kryddväxter, sallader, blommor, krukväxter, frukter och bär som distribueras till och säljs via dagligvaruhandeln
- Etiketter till blommor- och krukväxter
- Krukor och systemlösningar för odling och distribution av kryddörter och växter
- Logistiklösningar i form av vagnar och transportkärl för transport av blommor och växter
- Gödningsmedel och växtnäring samt torvprodukter
- Displayer och utställningsmaterial till blomsterbutiker
- Växtväggar via det hälftenägda bolaget ShangPa Information Technologies



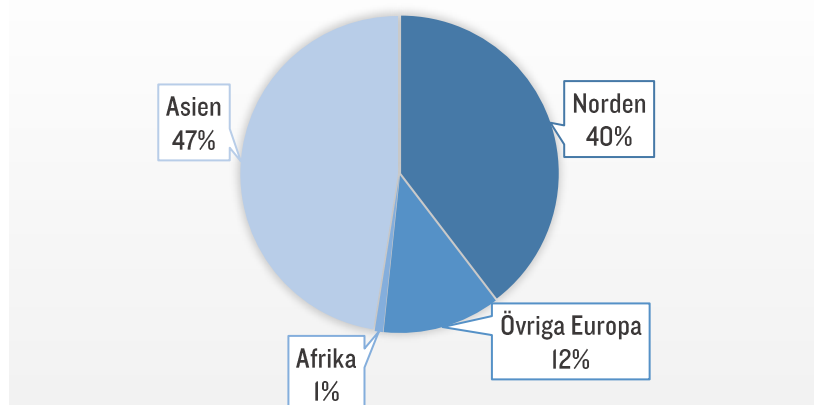
Bildillustration av Oboyas produktkatalog från företagets affärsplan.

Som framgår av cirkeldiagrammet på nästa sida är Oboya-koncernens försäljning redan ganska väl spridd geografisk. Företagets största enskilda marknader är Norden, Kina och Japan. Företagets produktion i Kina går dels till den inhemska marknaden, men även till Europa och USA (där Oboya avser att etablera en tydligare marknadsposition). Dessutom bedriver Oboya en e-handelsförsäljning i Kina via de stora siter som Alibaba med flera mot inhemska konsumentmarknaden, vilken bedöms ha en stor potential.

Relativt sett är Oboya-koncernen starkast i Norden med omkring 2 procent marknadsandel (däruv 3 procent i Norge). På övriga marknader där Oboya är närvarande varierar bolagets marknadsandel från som lägst 0,1 procent i Tyskland till som högst 0,9 procent i Japan. Genomsnittligt ligger bolagets marknadsandel i länder där bolaget i dag är verksamma omkring 0,5 procent (samtliga dessa uppskattningar är från 2016). Så det finns mycket utrymme att växa för bolaget, inte minst i jättemarknaden Kina där bolaget också har en stark organisation.

Fördelningen av koncernens intäkter per geografisk region framgår av cirkeldiagrammet nedan. Vi uppskattar att företagets andel av intäkterna i Kina ökade till mellan 25 och 30 procent 2016, medan Japan förmodligen utgjorde mellan 15 och 20 procent av företagets totala intäkter förra året. Av intäkterna i Norden uppskattar vi att Sverige, Norge och Danmark vardera stor för drygt 10 procent av koncernens omsättning, medan Finland sannolikt låg lägre (omkring 5 procent). I övriga Europa är Nederländerna den största marknaden för Oboyas del, följt av Tyskland.

### OBOYA-KONCERNENS OMSÄTTNING PER REGION 2016



Källa: Oboya Horticulture.

### Tillväxtmål och produktion

Koncernen siktar på att vara en totalleverantör till odlingsindustrin där aktörerna och kunderna utgörs av grossister, återförsäljare samt större odlare. Den typiska ordern hos Oboya har normalt varit från några hundra tusen kronor till några miljoner kronor. Men sedan hösten 2016 har företaget fått in flera order i storleksordningen åtta till tio miljoner kronor.

Företagets egen målsättning är att omsättningen skall öka från 350 miljoner kronor 2016 till 1 miljard kronor senast år 2020. I dessa prognoser ingår inte hobbyodling (privata konsumenter) utan endast försäljning till andra företag. Företagets försäljningsmålsättning motsvarar en intäktsökning på 30 procent i årstakt något som skall uppnås genom en kombination av organisk tillväxt och förvärv. Företaget klarade att hålla denna tillväxttakt i kvartal 1/2017, medan ökningen stannade på 21 procent under andra kvartalet 2017. Vi justerar ned helårsprognosen för koncernens intäkter till 430 miljoner kronor (tidigare 435). Vi har då beaktat att företagets ordergång är fortsatt god.



Oboya har många olika tillväxtpotentialer där försäljning till detaljhandeln/konsumentmarknaden som ger helt och andra större volymer är ett tänkbart steg. Geografiskt är de större länderna i Västeuropa än så länge endast bearbetade i marginell omfattning. Bolaget kommer troligen också expandera sin sälj- och marknadsföringsorganisation.

Troliga målbolag för förvärv är återförsäljare som kan addera nya kunder, men också företag som har kompletterande produkter och tillverkningskapacitet. Organiskt siktar företaget in sig på befintliga marknader och mellan-Europa, men även Nord- och Sydamerika. Här kommer Oboyas redan idag delvis globala struktur till sin rätt. 1 februari 2017 kom en order i Danmark värd cirka 8 miljoner danska kronor avseende logistikvagnar för dotterbolaget Elmer Print A/S. Under februari respektive april 2017 presenterades ett par större orders i Kina till större jordbruksbolag värd cirka 15 miljoner respektive 4 miljoner CNY under 2017. Dessa tre senaste orders summerade sig till drygt 30 miljoner kronor i värde.



Illustrationsbild. Källa: Oboya Horticulture.

Fabrikerna i Odense i Danmark köpte bolaget billigt via ett konkursbo (Combipot) för några år sedan. I Polen finns två anläggningar, en i Skierniowice nära Warszawa (thermoformning) och en för förpackningar i Rybnik i södra delen av landet. Samordning sker med bolagets tre produktionsanläggningar i Kina i samband med större kundbeställningar. Produkterna skeppas med båt från Kina, så där är leveranstiden cirka åtta veckor, vilket kräver framförhållning (till exempel inför julen). Oboya har en fabrik i Nairobi, Kenya som levererar produkter till den afrikanska odlingsindustrin.

Oboya har cirka 60 procent av sina totalt omkring 400 anställda i Kina, cirka 30 procent i Polen och 10 procent i övriga länder. Sammantaget ger det bolaget en lågkostnadsprofil, även om transporttiderna till och från Kina kräver planering och framförhållning inom vissa produktsegment.

## Marknad

Världsmarknaden för Oboyas produkter i de länder där bolaget idag är verksamt kan uppskattas till cirka 60 miljarder kronor. Mot bakgrund av att EU enligt rapporter från bl.a. Eurostat anses utgöra drygt 40 procent av denna marknad, Kina cirka 15 procent och USA endast cirka 10 procent, uppskattar vi den totala globala marknaden där Oboya kan verka till omkring 130 miljarder kronor. Denna marknad kan delas upp i ungefär två lika stora segment; dels blommor och blomkrukor och därtill förpackningslösningar för övriga delar av bolagets produktsegment (frön, grönsaker, frukt och bär) jämte logistiklösningar (vagnar).

Det finns speciella faktorer i denna bransch. Ett exempel är rosfarmerna som finns huvudsakligen i Kenya, men även Etiopien (totalt finns ett 140-tal sådana ganska stora anläggningar). Varje dag flygs rosor från Afrika till Europa (!) och denna export mättar en väsentlig del av Europamarknadens behov. Genom fabriken i Kenya levererar Oboya olika produkter till odlarna i framförallt Kenya, Etiopien och Tanzania.

I absoluta tal är den kinesiska marknaden värd uppskattningsvis 20 miljarder kronor. Den tyska marknaden är värd cirka 15 miljarder kronor och den nederländska är ungefär likvärdig med den tyska i storlek. Japan är precis som övriga större länder i kontinentala Europa (Frankrike, Italien och Spanien) värd omkring 5 miljarder kronor vardera. Polen är en stor marknad inom Oboyas segment i förhållandet till landets BNP- värd cirka 3 miljarder kronor.

Tyska Teku är marknadsledande inom plastkrukor och brett i Europa och omsätter över 100 miljoner Euro enbart inom detta segment. I viss mån kan det innebära en inträdesbarriär mot kontinentala Europa för Oboyas del, de polska och danska fabrikerna till trots. Det kan också vara därför företagets försäljning lika mycket riktar sig mot till exempel Nord- och Sydamerika eller Australien som kontinentala Europa. En etablering i Centraleuropa skulle kunna underlättas via något lokalt förvärv.

## Ledande befattningshavare och ägare

### Vd

Mikael Palm Andersson (född 1965) blev vd för Oboya-koncernen 2015. Juridikexamen från Lunds Universitet. Tidigare partner på ett par olika advokatbyråer samt vd för HEFA AB med flera dotterbolag till New Wave.

### Styrelseordförande

Robert Wu (född 1965). Uppvuxen i Kina men numera svensk medborgare. Utbildad på ett bankcollege i Kina samt företagsekonomisk utbildning i Sverige. Robert innehade exekutiva befattningar på Isaberg Rapid samt New Wave innan han startade Oboya Horticulture 2006 och var dess vd fram till år 2015.

### Styrelseledamöter

Krister Magnusson (född 1966). Civilekonom från Handelshögskolan i Göteborg. Arbetar idag som CFO på Nilörnsgruppen. Krister har även tidigare jobbat som CFO/finanschef i medelstora bolag.

Jan Fuglerud (född 1954) har 35 års erfarenhet från odlingsindustrin. Han har varit företagsledare för ett antal bolag i Norge och är idag vd för VEFI-bolagen.

Theresa Eriksson (född 1978) är systemvetare från Göteborgs Universitet, svensk medborgare bosatt i Kanada. Hon har en mångårig erfarenhet inom affärsvärlden med fokus på resultat, strategi och ledarskap (managementkonsult). Har även ledarerfarenhet från olika verksamheter.

#### DE TIO STÖRSTA ÄGARNA 2017-06-30

Ägare	Kapital, %	Röster, %
Oboya HK Ltd	55,1	77,8
Håkan Hu	4,1	2,0
Luco Holding AB	3,7	1,8
Mikael Palm Andersson	3,4	1,7
JAFU Holding A/S	3,2	1,6
Rapid Invest A/S	3,1	1,5
Regal Prospect Investment Ltd	2,7	1,4
Oboya Investment HK Ltd	2,4	1,2
Innovation International Inv Ltd	2,3	1,1
Ruizhong Investment AB	2,2	1,1

Källa: Oboya Horticulture och Holdings.se.



## Risker

Det finns ett antal faktorer som kan utgöra eller utgör risker för Oboyas verksamhet.

### Konjunkturutveckling

Försäljningen av bolagets förpackningsprodukter etcetera är beroende av konjunkturutvecklingen i de enskilda länder där de säljs, men även av övergripande politiska beslut som kan påverka den globala konjunkturen.

### Odlingstrender

Med verksamhet på i dag tre kontinenter och ett antal olika länder kan nya lokala och möjligen även globala odlingstrender påverka efterfrågan och utbud på de produkter och tjänster som Oboya-koncernen säljer.

### Politiska handelsbeslut

Oboya Horticulture har verksamhet i tre världsdelar med produkter som exempelvis skeppas från Kina till Europa eller Afrika. Politiska beslut om skatter, tullar och kvoter skulle kunna påverka både storleken på och möjligheten att fortsätta med samt kostnaden för sådana varuflöden framöver.

### Prisförändringar hos underleverantörer

Bolaget anlitar underleverantörer och är utsatta för prisförändringsrisker vad gäller råvaror, frakter och andra tjänster.

### Valutakursförändringar

Koncernens redovisningsvaluta är svenska kronor, men större intäkter och kostnader uppstår i euro, kinesiska yuan, japanska yen, danska kronor, norska kronor och polska zloty. Fluktuationer i någon av dessa valutors värde gentemot den svenska kronan påverkar Oboyas redovisade resultat. Däremot är exponeringen mot US-dollar begränsad.

### Finansiella risker

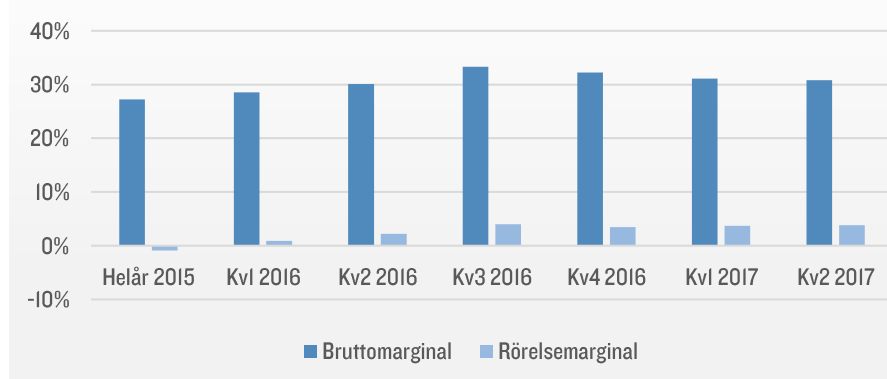
Oboya har inte särskilt stora lån i förhållande till verksamhetens omsättning samt resultat, men är utsatt för risk vad gäller ränteförändringar på lånen. Bolaget har också en motpartsrisk i kund- och leverantörsfordringar som potentiellt skulle kunna medföra förlust och nedskrivningar.

## Investment Case och värdering

Oboya-koncernen har sakta men säkert förbättrat sin resultatnivå och lönsamhet om än från relativt låga utgångsnivåer. Helåret 2016 nådde företaget en bruttomarginal på 32 procent och en rörelsemarginal på 4 procent. Brytpunkten för lönsamhet på rörelsemarginalnivå passerades i första kvartalet 2016. Företagets målsättning är att nå en bruttomarginal mellan 35 och 40 procent, vilket skall motsvara en rörelsemarginal om 7 till 12 procent.

2016 var framförallt ett år då företagsledningen ägnade mycket tid åt att effektivisera produktions- och logistikstrukturen inom gruppen, där positiva effekter av detta redan börjar kunna skönjas. Det borde kunna ge återbetalning under 2017. I så motto var första halvårsrapporten 2017 en besvikelse, då resultatet inte ökade lika snabbt som vi antog givet intäktsoökningen. Det effektiva resultatgenomslaget av en extra försäljningskrona begränsade sig under perioden januari-juni 2017 till 6 procent. Vi räknar med att den siffran ökar till 15 procent helåret 2018, då bolaget sannolikt fortfarande har vissa tröskelkostnader i samband med att det växer så pass snabbt som det gör.

### Långsam lönsamhetsökning sedan kv3 2016 (Rullande 12 månader)



Intäktstillväxten på 26 procent under första halvåret 2017 (varav 30 procent i kvartal 1 och 21 procent i kvartal 2) gör dock att vår tilltro till bolagets långsiktiga tillväxtförutsättningar kvarstår. Som tidigare nämnt justerar vi endast marginellt ned vår helårsprognos för 2017 till 430 miljoner kronor (från tidigare 435). Vidare lämnar vi vår helårsprognos för 2018 oförändrad på 550 miljoner kronor. Vi antar att bolaget når en omsättning på 800 miljoner kronor år 2020 (något lägre än företagets eget mål om 1 miljard kronor) men med god lönsamhet, med cirka 8 procent rörelsemarginal. Vi gör även en känslighetsanalys vad Oboya-aktien är värd om företaget når sina ambitiösa tillväxtmål.

## UPPDRAGSANALYS Oboya Horticulture, 2017-08-14

UPPDATERING

Expansionen antas (precis som den redan gjort 2016) kosta i form av ökad rörelsekapitalbindning och skuldsättning kopplat till nya förvärv, där 65 miljoner kronor i räntebärande skulder har adderats utöver de som fanns per 30 juni 2017. Vi har använt en årlig kalkylränta om 11 procent samt ett tillväxtantagande för bolagets verksamhet om 2 procent per år.

Med dessa förutsättningar landar vi på en riktkurs om cirka 16 kronor per aktie. I ett mer optimistiskt scenario, där Oboya lyckas nå en omsättning på 1 miljard kronor redan år 2020 bör aktien vara värd drygt 24 kronor enligt vår värderingsmodell. Ett mer försiktigt scenario indikerar drygt 11 kronor i riktkurs. Sammantaget känns värderingen av Oboya-aktien relativt försiktig. Vi behåller därför vårt Öka-råd i aktien men sänker riktkursen till 16 kronor (18).

Kassaflödesvärdering (miljoner kronor om annat ej anges)					
	2017p	2018p	2019p	2020p	Slutvärde
Omsättning	430	550	650	800	
Rörelseresultat	20,1	38,1	49,6	66,8	
Rörelsemarginal	4,7%	6,9%	7,6%	8,4%	
Skatt	-3,0	-7,6	-10,9	-14,7	
Investeringar och förändring av rörelsekapital minus avskrivningar	-20,0	-22,5	-15,0	0,0	
Fria kassaflöden (FCF)	-2,9	8,0	23,7	52,1	590,9
Kalkylränta 11%, Tillväxt 1,5%.					
Summa diskonterade kassaflöden	450,9				
Nettoskuld med tillägg för bedömda förvärv	-165,9				
Summa värde eget kapital	295,0				
Antal aktier (miljoner)	17,6				
Riktkurs per aktie (kronor)	16,2				

Känslighetsanalys Kassaflödesvärdering (miljoner kronor om annat ej anges)					
<u>Optimistiskt scenario</u>	2017p	2018p	2019p	2020p	Slutvärde
Omsättning	450	650	800	1000	
Fria kassaflöden (FCF)	-2,5	12,5	33,4	72,1	817,6
Summa diskonterade kassaflöden	627,2				
Nettoskuld	-195,9				
Riktkurs (kronor)	24,5				
<u>Försiktigt scenario</u>	2017p	2018p	2019p	2020p	Slutvärde
Omsättning	415	525	625	680	
Fria kassaflöden (FCF)	-3,2	6,9	22,1	40,1	454,9
Summa diskonterade kassaflöden	349,9				
Nettoskuld	-147,9				
Riktkurs (kronor)	11,5				

## Disclaimer

Birger Jarl Securities AB, [www.jarlsecurities.se](http://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.

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