

Biometriska kort står inför massmarknadspotential

2020 skapar starkt momentum

Zwipe har nu stängt böckerna för 2020, ett år som inneburit många spännande händelser för bolaget. Intäkterna för året ökade från 1,5 miljoner NOK till 1,8 miljoner NOK. Då bolaget i stort fortsatt befinner sig i pre-revenue-stadiet hänförs detta till bland annat leveranser för pilotstudier. Bolaget har också lyckats minska de operativa kostnaderna hela 38 procent (justerat för valutakursdifferenser) till 63,7 miljoner NOK (96,8), en följd av det kostnadsreducerande programmet som inleddes 2019. EBITDA för året landar på -59,9 miljoner NOK (-92) och resultatet per aktie -1,89 NOK (-5,98). Streamliningen som bolaget genomfört innebär en radikalt minskad kostnads massa och, i kombination med en välfylld kassa på 125,3 miljoner NOK (23,2), säger de sig vara bättre positionerat än någonsin för det stundande kommersiella genombrottet.

Ökar partnernätverket kraftigt

Under 2020 har bolaget knutit till sig ett stort antal nya kunder och partners. 2020 samt dom inledande månaderna av 2021 har inneburit totalt nio nya kunder för bolaget som gemensamt täcker Europa, Afrika, Asien och Mellanöstern. Därtill har bolaget ingått samarbeten med ett antal aktörer för att möjliggöra kosteffektiv produktion av stora mängder biometriska betalkort. Mest tongivande är troligtvis de avtal som nåtts med Idex och TietoEVRY. Tillsammans med Idemia pågår nu arbetet intensivt med Zwipe Pay ONE-plattformen och bolaget uppger att flertalet kritiska milstolpar är nådda. Avtalet med TietoEVRY innebär att Zwipe får tillgång till deras omfattande nätverk av finansiella institutioner i Norden och Baltikum och UK, något som kommer accelerera kommersialiseringen av biometriska kort. Liknande go-to market-samarbeten nåddes även med tre partners i Mellanöstern; areeba, Inkript och VeriTech.

Två nya piloter i Norden

Den senaste tiden har också inneburit två nya piloter där Zwipe Pay ONE kommer användas för att testa biometriska betalkort på marknaden. Dessa är med OP Financial Group, största finansiella institutionen i Finland, samt det svenska fintechbolaget Vopy. Piloterna kommer att inledas under året och är förhoppningsvis ett första steg i större kommersiell uttrullning. Ett tjugotal piloter för biometriska kort har nu genomförts i världen och Zwipe har deltagit i ungefär hälften av dessa, vilket belyser bolagets ledande roll i denna framväxande marknad.

Zwipe

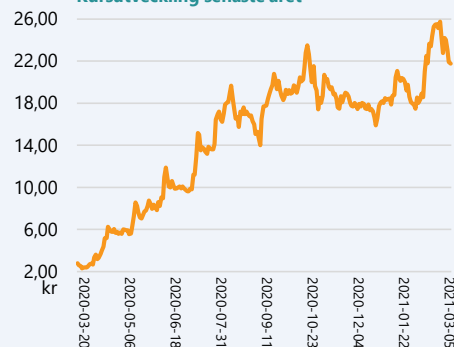
Rapportkommentar

Datum 17 mars 2021
Analytiker Nils Hellström & Johan Hellström

Basfakta

Bransch Teknik
Styrelseordförande Jörgen Lantto
Vd André Løvestam
Noteringsår 2019
Listning First North Stockholm
Ticker ZWIPE
Aktiekurs 21,00 kr (2020-03-15)
Antal aktier, milj. 32,9
Börsvärde, mkr 691
Nettoskuld, mkr -124,4
Företagsvärde (EV), mkr 567
Webbplats www.zwipe.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mnok

	2019	2020	2021p	2022
Omsättning	1,5	1,8	15,0	109,9
Bruttoresultat	-4,4	-3,0	5,4	49,5
Rörelseres. (ebit)	-95,3	-61,9	-60,2	-22,8
Nettoresultat	-95,8	-62,1	-60,2	-22,8
Vinst per aktie	-2,9 kr	-1,9 kr	-1,8 kr	-0,7 kr
Omsättningsstillväxt		20,0%	731,8%	634,3%
Bruttomarginal	-293%	-167%	36%	45%
Rörelsemarginal	-6353%	-3439%	-402%	-21%
P/e-tal	-7,2	-11,1	-11,5	-30,3
P/s-tal	460,6	383,8	46,1	6,3
EV/ebit	-5,9	-9,2	-9,4	-24,9
EV/omsättning	378	315	38	5

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringsstes

Caset för biometriska kort starkare än någonsin

Efterfrågan på biometriska betalkort är stor och växande hos konsumenterna, något som troligt ökat till följd av pandemin. TietoEVRY och Zwipes undersökning hos över 800 kortanvändare i UK, USA, Sverige och Norge visar att tre av fyra kunder vill att deras nästa kort blir bietriskt och uppemot hälften hade kunnat byta bank för den tjänsten. Hygien och enkelhet vid kontaktlösa betalningar lyfts fram som två huvudorsaker till den starka efterfrågan. Caset för banker är också starkt, då kunder är villiga att betala en avgift på upp till 50 kronor per månad för möjligheten att nyttja biometriska kort. Vid större volymer blir därmed biometriska kort ett sätt för banker att skapa stora intäcksströmmar.

Hög aktivitet i marknaden

Efter kvartalets slut kom nyheten att Zwipe utökat sitt samarbete med Tag Systems som även lagt en liten order på Zwipe Pay ONE. Sammantaget ser marknaden het ut med många aktörer som nu överväger biometriska kort. Den franska banken BNP Paribas har nyligen tillkännagivit att de kommer erbjuda biometriska kort till sina kunder under 2021. Även Samsung och Mastercard har nyligen tillkännagivit ett samarbete för att släppa biometriska kort och banken UBS uppgraderade nyligen sina prognoser till en marknadspenetration på 15 procent för biometriska kort år 2026.

Prognostiserar ökat momentum från 2021

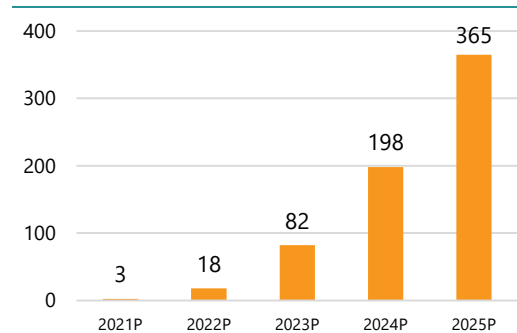
I våra prognoser ser vi tilltagande försäljning från 2021 och en exponentiell ökning kommande år. Med antaganden om en marknadsandel på adresserbar marknad för Zwipe som rör sig mot 15 procent och en marknadspenetration för biometriska kort på 0,1 procent 2021 som ökar till 12,8 procent 2025 så ser vi tilltagande volymer på horisonten. Prognoserna talar om 0,4 miljoner levererade enheter 2021 som ökar till cirka 51 miljoner år 2025.

Stor potential som teknologiledare

Sammantaget ser vi Zwipe som positionerat för att kunna ta ansenliga marknadsandelar i denna begynnande stormarknad. En nyemission i september 2020 och en reparationsemision i oktober, har kraftigt stärkt kassan. Bolagets finansiering ger både finansiell stabilitet in i 2022 samt möjliggör stark tillväxt. Allt fler pusselbitar faller på plats för företaget och teknologin verkar ha passerat flera kritiska milstolpar. Med basis i våra prognoser och en DCF-värdering samt relativvärdering mot sektorn ser vi ett motiverat aktievärde på 32–35 kronor aktien på 12–18 månaders sikt. Huvudsakliga risker vi ser är lägre tillväxt i biometriska kort än väntat, haltande kommersiell utrollning och ökande kostnader.

Miljonmarknad inom räckhåll

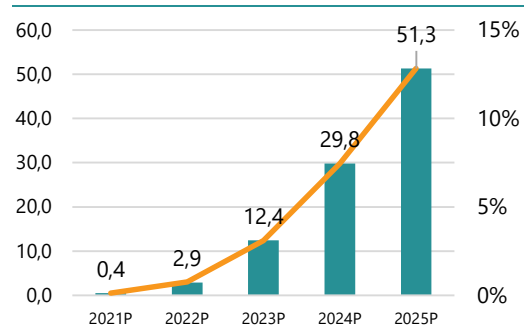
Prognoser för antal biometriska kort (milj), 2021–2025



Källa: Analysguidens antaganden

Kraftigt tilltagande volymleveranser

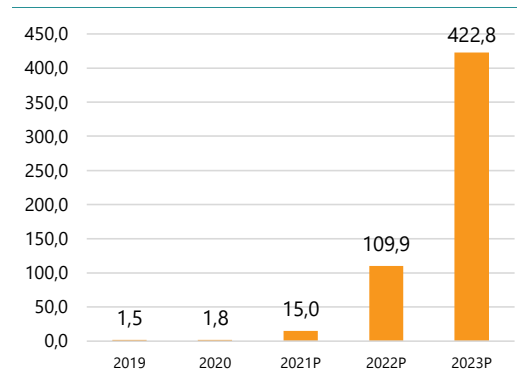
Totalt antal sålda produkter samt marknadsandel av adresserbar marknad, i miljoner och procent.



Källa: Analysguidens prognoser

Stark tillväxt väntas kommande år

Nettoomsättning 2019–2023, i miljoner norska kronor.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Motiverat värde: 32–35 kr

Historien om Zwipe

Zwipe grundades under namnet OrigoID AS av studenterna Joakim Solberg och Kim Humborstad. Kärnan i bolaget var att kombinera biometrisk autentisering med kontaktlösa betalningar, för att på så sätt öka både säkerheten och enkelheten i snabba kortbetalningar. Innovationen fick stort erkännande och bolaget vann under året pris som Europas mest innovativa affärsidé. De kommande åren utvecklades studentbolaget och tog in en första investeringsrunda på cirka 5 miljoner norska kronor samt liknande summa i bidrag och stöd från Innovation Norge.

De kommande åtta åren växte bolaget kraftigt och tog flertalet viktiga steg i sin utveckling. Bolagets kärnteknologi utvecklades och 2014 hade bolaget vuxit till kraftigt och inrättat ett dotterbolag i Colorado, USA. Ytterligare investeringsrundor genomfördes, där bolaget tog in 32 miljoner norska kronor i ett första steg och följde upp detta med en private placement till kinesiska high-tech gruppen Photon Future på totalt 68 miljoner kronor fördelat i ägande och konvertibler. Första testerna av biometriska kort genomfördes 2013–2014 och 2016 demonstrerade bolaget världens första biometriska ”dual interface” kort, vilket innebär att det stödjer både kontakt och kontaktlösa betalningar.

2017 innebär ytterligare ett antal investeringsrundor om totalt 81 miljoner norska kronor. Året därpå nådde bolaget avtal med Visa och Gemalto, världens största korttillverkare. Bolaget förstärkes här med André Lövestam som vd och grundaren Kim Humborstad gick över till rollen som tillväxtansvarig. Året innebär ytterligare investeringsrundor, om totalt 28 miljoner inklusive konvertibler. På teknologisidan minskade energikonsumtionen för kortet drastiskt. Bolaget fick 2,3 miljoner euro av Horizon2020, ett välrenommerat europeiskt forskningsprogram, och samarbete inleddes med Tappy Technologies, för användning av biometri i wearables-teknologi.

2019 bör noterades Zwipe på norska Merkur Market, numera Euronext Growth Market Oslo, och tog in totalt 120 miljoner norska kronor i kapital, i en värdering till 189 miljoner norska kronor. Under året initierades även första wearables-projektet med Giesecke & Devrient samtidigt som bolaget ingick ett banbrytande avtal med Idemia, en av världens största biometriska betalkortsproducenter, men också ett helintegrerat teknologibolag inkl. halvledare och algoritmer. Zwipe säkrar med Idemia-avtalet global ensamrätt på ny, disruptiv teknologi som gör bolaget kostnadsledare inom biometrisk autentisering. Under året lanserade bolaget sin ”European Tech Hub” i München för att komplettera nuvarande FoU-avdelning i USA. Chef för denna blev teknikchefen Dr. Robert Mueller. 2019 innebar en lång rad avtal med större korttillverkare och i början av 2020 noterades bolaget på First North till ett börsvärde på cirka 180 miljoner kronor.

Gör bekvämlighet säkert

Zwipes mission är att genom biometrisk autentisering möjliggöra bekväma, enkla och säkra betalningar.



Källa: Alimak

27 anställda världen över

Bolagets verksamhet är centrerat till Oslo, Colorado och München.



Global Headquarters

Rådhusgata 24
0151 Oslo, Norway



R&D Center

13511 Northgate Estates Drive
Colorado Springs, Colorado, USA



European Tech Hub

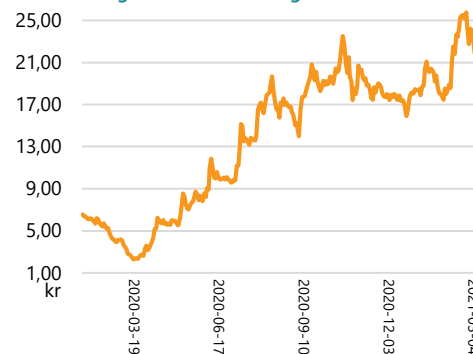
Otto-Hahn-Straße 28, Hohenbrunn
Munich, Germany

Källa: Bolaget

Ökat 200 procent sedan notering

Aktiekurs för ZWIPE på First North Stockholm sedan 2020-01-28.

Kursutveckling sedan börsnotering



Källa: Refinitiv

Begynnande miljardmarknad

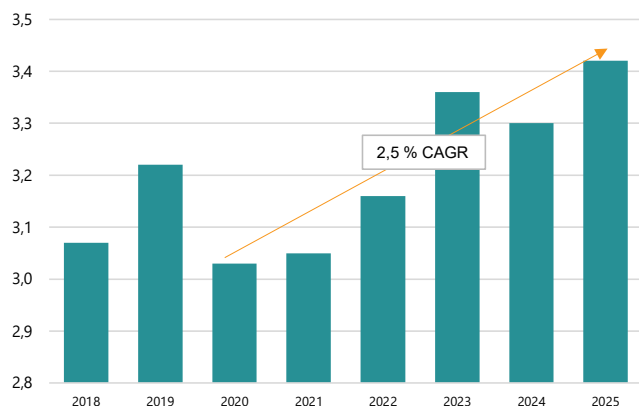
Zwipes huvudsakliga marknad, biometriska betalkort, är på många sätt en ny marknad som ännu inte nått större kommersiellt genombrott. Vi kommer börja att beskriva marknaden för betalkort i stort och övergripande trender inom marknaden för att därefter, i mer detalj, titta på de drivkrafter som finns för biometriska kort.

Växande marknad för smartkort

Inom marknaden för betalkort som helhet pratas det ofta om EMV-kort. EMV är en gemensam standard för det som kallas smartkort eller chipkort. Detta är kort med integrerade chip eller kretskort och är i princip den uteslutande standarden bland betalkort idag världen över. 2020 uppgick det totala antalet producerade kort världen över till strax över 3 miljarder, en minskning från cirka 3,2 miljarder året innan. Minskningen är hänförlig till bland annat effekter från Covid-19 som minskat utgivandet av nya kort. Trots detta är det en marknad som växer stadigt. ABIResearchs rapport från december 2020 talar om en genomsnittlig tillväxttakt mellan 2020 och 2025 på cirka 2,5 procent årligen. Detta innebär totalt 3,4 miljarder årligen 2025. I det högre spannet finns estimat från IDEX och Nilson Report som lyfter fram en total marknadsstorlek på upp till 5 miljarder kort. Enligt rapporten från ABIResearch utgör kontokort den största delen av marknaden, med omkring 60 procent av marknaden. Kreditkort utgör cirka 25 procent och resterande är olika typer av förbetalda kort och bankomat kort.

Växande miljardmarknad för betalkort

Totalt antal levererade betalkort 2020-2025, i miljarder. Genomsnittlig årlig tillväxttakt, CAGR, mellan 2020 och 2025.



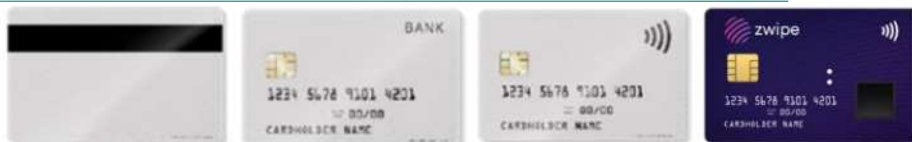
Källa: BNIResearch

Överlag är den geografiska spridningen av EMV-kort stor i alla mogna marknader. USA, Kina och Indien står idag för cirka 50 procent av alla utgivna kort globalt och förändringar här får stor effekt på marknaden som helhet. Trots att vissa länder fortsatt har stor andel kontantanvändning så kommer marknaden framöver i stort definieras av återutgivning och byte av befintliga kort.

Marknaden för betalkort har gått igenom ett antal transformationer genom åren. De två tidigare större innovationerna på marknaden var introduktionen av smartkort, med chip och pin, samt kontaktlösa kort. Kort med chip introducerades för första gången 1995 i Europa och tog hela 18 år på sig att nå en total volym av 1 miljard kort årligen. En anledning till den tid det tog för att nå större volymer var behovet av att bygga ny kostsam POS (point-of-sale) infrastruktur, dvs. att uppgradera kortterminaler för att möjliggöra betalning med chip. Nästa stora innovation var introduktionen av kontaktlösa betalkort, vilket introducerades först av Barclays 2007. Även här behövde kortterminalerna uppgraderas, men utvecklingen gick klart snabbare med endast 8 år innan 1 miljard-gränsen sprängdes. Detta trots ett introduktionspris som var omkring 5 gånger högre än kort med endast chip & pin.

Biometriska kort nästa steg i utvecklingen

De fyra stora utvecklingsstegen: från kort med magnetremsa till biometriska kort.



Källa: Zwipe

En tydlig trend inom betalkortsmarknaden i stort är det ökande användandet av kontaktlösa betalningar. Kontaktlösa betalningar innebär att kunden "blipper" kortet istället för att sätta i det och slå kod, något som både minskar tidsåtgången samt medför hygieniska fördelar. BMIResearch ser en marknadspenetration för kontaktlösa kort 2020 på omkring 63 procent, vilket översätts till över 1,9 miljarder kort årligen. Gällande prognoser ser en total marknads-penetration på totalt 83,2 procent 2025. Detta innebär strax över 2,8 miljarder kort om fyra år. Dessa kort kallas även "dual interface" för att dom både kan användas med chip och kontaktlöst.

I Europa så var ungefär två tredjedelar av alla korttransaktioner kontaktlösa 2019. Exempel är Tjeckien, där 92 procent av alla transaktioner sker med kontaktlös betalning. Utvecklingen inom området har accelererats till följd av Covid-19. Pandemin har medfört ett behov att snabbt och enkelt möjliggöra betalningar utan att behöva röra vid kortläsare. En begränsning i kontaktlösa betalningar är fortsatt transaktionsgränserna trots att de höjts under pandemin. Som exempel är gränsen i Sverige i dag 400 kr, samt att endast ett visst antal transaktioner (vanligtvis 5) kan genomföras kontaktlöst innan användaren måste använda sin kod. Detta är ett problem som avses lösas med biometriska kort, då fingeravtrycksläsningen ersätter säkerheten från en PIN-kod och därför undviker transaktionsgränserna. Dual-interface marknaden framhålls som den totalt adresserbara marknaden för tillverkare av nästa generations biometriska kort.

Enorm potential i biometriska kort

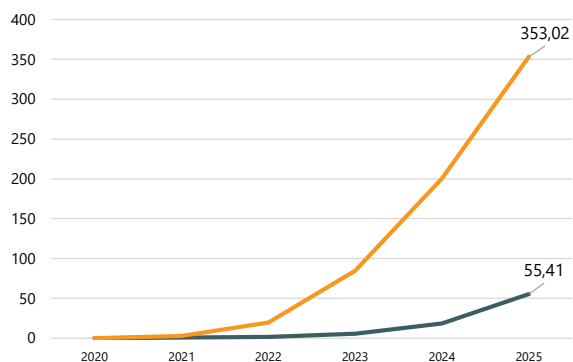
Nästa större förändring i betalkortsmarknaden spås av många bli biometriska kort. Kort förklarar innebär detta kort som både kan användas med kontakt och kontaktlöst och som innehåller en fingeravtryckssensor. Detta eliminerar därmed behovet till pin-koder vid kortbetalning.

Marknaden för biometriska kort är fortsatt i ett tidigt stadie, men trenden är tydlig. Över 20 pilottester har genomfört de senaste åren där Zwipe varit inblandade i mer än hälften av dem. Mindre kommersiell utrullning har även påbörjats, där den franska banken BNP Paribas nyligen började erbjuda biometriska kort till sina Visa Premier-kunder.

Prognoser skiljer sig mycket gällande hur stor marknadspenetrationen för biometriska kort kommer att vara de kommande åren. ABIResearch framhåller två scenarion, där biometriska kort 2025 kommer uppgå till mellan 55,4 miljoner och 353 miljoner årligen. Denna motsvarar marknadspenetration, på deras prognostiserade totala kontaktlösa kortmarknad, på mellan 2 och 12,4 procent. UBS reviderade nyligen sin syn och räknar idag med 15 procents marknadspenetration 2026, vilket hade ökat totala antalet biometriska kort till mellan 400 och 500 miljoner. Andra analyser framhåller siffror mellan 350–400 miljoner kort 2025.

350 miljoner biometriska kort redan 2025

ABIResearchs två scenarion för för marknadsstorleken för biometriska kort, 2020–2025, i miljoner.



Källa: ABIResearch

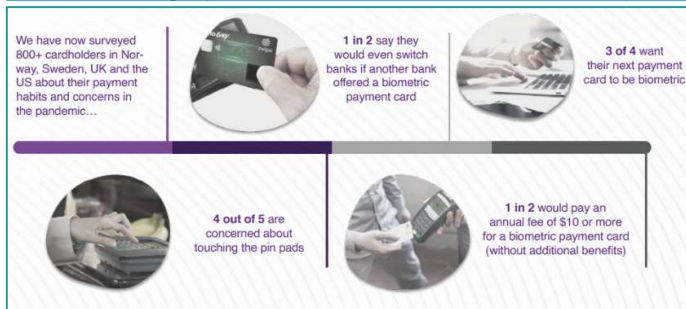
Det som främst driver implementeringen och storleken på marknaden är kostnaden på ett biometriskt dual interface-kort. För referens så ligger det genomsnittliga priset på ett kontaktlöst kort idag kring 2 USD. Uppskattningar om genomsnittliga priset för ett biometriskt kort varierar, men omkring 25–30 USD talas det om för den första generationens kort som certifierats 2020. Större marknadspenetration och kraftigt accelererad tillväxt förväntas när priset når vad man kallar en "price inflection point". Denna förväntas komma kring 10 USD per biometriskt kort, en punkt som kommer ge upphov till stark tillväxt inom marknaden.

Varför biometriska kort?

Ett antal huvudsakliga fördelar lyfts fram med skiftet till biometriska kort. Dessa är möjligheten att använda korten med existerande betalningsinfrastruktur, eliminering av PIN-koder, inga begränsningar vid kontaktlösa betalningar samt stora hygienfördelar. Zwipe har, genom undersökningar på över 800 kortanvändare i Norge, Sverige, Storbritannien och USA funnit att 3 av 4 vill att deras nästa betalkort är biometriskt. Hygienfaktorn spelar därtill stor roll, med 80 procent av respondenter som uppger att de känner oro för att behöva vidröra kortläsare. Enligt Futurista Payments Webinar 2020 ser hela 80 procent av slutkunderna biometriska betalkort som ett sätt att öka säkerheten vid betalningar.

Stark efterfrågan från konsumenter

Resultatet från nyligt genomförda undersökningar från Zwipe och TietoEVERY visar på en stor och ökande efterfrågan på biometriska kort från konsumenterna. Källa: Zwipe.



Att behovet finns hos konsumenterna är tydligt och lika viktigt är hur starkt caset är för betalningsleverantörer och kortutgivare. Biometriska kort är inte bara ett sätt för finansiella aktörer att möta kundernas behov utan korten utgör ett starkt affärscase. Samma undersökningar som nämns ovan visar att över hälften av de tillfrågade är beredda att betala en månadsavgift för ett biometriskt kort. Nästan lika många är också villiga att byta bank helt för att få tillgång till tjänsten. Biometriska kort innebär också att betalkort får en allt starkare konkurrenskraft mot alternativa betalformer som mobila betalningar.

I genomsnitt verkar konsumenterna vara villiga att betala mellan 1–5 USD per månad, ungefär 8–42 svenska kronor. Räkna vi ett snitt på två dollar så innebär detta årsintäkter på cirka 200 kronor. Detta ligger i linje med BNP Paribas årliga avgift på 24 euro. Tas även ökat antal transaktioner, till följd av att kunder använder kortet oftare, samt en ”top of wallet” effekt (att kortet blir användarens föredragna betalningsform) blir földeffekterna stora. UBS framhåller i en nyligt uppdaterad analys att de förväntar sig att biometriska kort kommer generera 5 miljarder USD i bankintäkter år 2026. Intresset hos kortutgivare verkar onekligen stort, då en undersökning av TietoEVERY fann att 72 procent av kortutgivare visade intresse för att påbörja pilotlanseringar under 2021. Hela 31 procent uppgav att de kunde tänka sig en full lansering av biometriska kort under året.

Produkt & Affärsmodell

Zwipes produktportfölj inkluderar dess flaggskeppsprodukt Zwipe Pay ONE och tillhörande teknologiplattform. Det finns bara två aktiva komponenter i tredje generationens biometriska betalningskort. Dessa är ISO-kontaktplattamodulen med chippet (secure element) inuti och fingeravtryckssensorn. Chippet innehåller EMV-funktioner för betalningstransaktioner och ansvarar också för lagring och bearbetning av biometrisk information, fångad med fingeravtryckssensorn för att verifiera användaren. Genom sina långtgående relationer med leverantörer och samarbetspartners köper och tillverkar Zwipe komponenterna till kortet, applicerar sina egna patenterade teknologiska processer och levererar sedan en heltäckande lösning till korttillverkare. Dessa kunder laminerar sedan korten, implanterar Zwipes komponenter och säljer anpassade färdiga kort till kortutgivare.

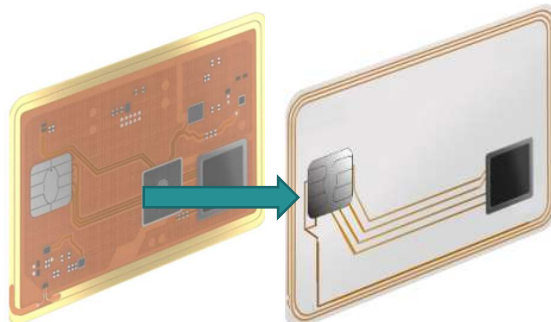
Zwipe tillhandahåller tillsammans med själva produkten en unik "turn-key"-lösning för biometriska betalningar. Detta innebär att Zwipe, utöver de fysiska komponenterna, även kan erbjuda laminering, passive inlay (plattan som komponenterna ligger på) och inregistreringslösningar för kunder. Bolaget erbjuder också insikter och marknadsföring för banker och kortutgivare för att enkelt och snabbt börja nyttja biometriska betalningslösningar. Som nämnt tidigare har det största hindret för större genomslag av biometriska kort varit kostnaden. För att nå radikalt minskade tillverkningskostnader för korten är nu Zwipe i sista stadierna i utvecklingen av deras disruptiva "single silicon"-lösning. Detta innebär att antalet komponenter i kortet reduceras radikalt vilket innebär lägre komplexitet, mindre storlek och lägre kostnader. I denna nästa generation av kort reduceras antalet komponenter ned till endast ett chip och en fingeravtrycksavläsare, samt ett passivt inlay som innehåller en antenn för energiförsörjning och kommunikationslinjer för att hantera den krypterade kommunikationen mellan sensorn och det säkra elementet.

Massmarknad i sikte med sjunkande kostnader

Detta arbete görs tillsammans med bolagets teknologipartner IDEMIA. Samarbetet innebär att IDEMIA och Zwipe saminvesterar i forskning och utveckling av single silicon lösningen. Samarbetet innebär även att Zwipe kommer erbjuda exklusiva, globala rättigheter, för livstiden av produkten. IDEMIA behåller dock IP-rättigheter för produkten och har möjlighet att sälja den i sina egna kort till sina egna finansiella kunder (banker). Plattformen och teknologin har redan passerat dom flesta kritiska milstolpar i utvecklingen och större kommersiell uttrullning av produkten är planerad till senare delen av 2021. Den nya teknologin innebär en uppskattad reduktion i kostnad per biometriskt kort från 25–40 USD i dag till under 10 USD, vilket spås vara en trigger för när massmarknaden kommer ta till sig produkten.

Nästa generations kort

Tillsammans med IDEMIA har Zwipe utvecklat nästa generations "single silicon" kort, Zwipe Pay ONE, vilket radikalt minskar antalet komponenter och därmed också kostnaderna.



Källa: Bolaget

Holistiskt erbjudande för biometri

Bolagets erbjudande till korttillverkare sträcker sig inte endast till komponenterna, utan man verkar som en "one-stop shop" och trusted advisor för att hjälpa kunderna att implementera biometriska betalningar.

The first-of-its-kind solution
Zwipe Pay ONE will offer card manufacturing customers a solution with superior energy efficiency and excellent biometric performance at highly competitive prices.

A basic package consists of:

- A packaged ISO contact plate module (with the single silicon secure element)
- a biometric Java Card OS
- inlay and card reference designs
- integration support

With Options

- Passive inlay/prelaminated sheets
- biometric-aware payment applets for e.g. VISA and Mastercard
- enrolment solutions.
- If customers want a fully-blown turn-key solution, we can even offer the IDEX sensor directly

Completely end-to-end
We also offer professional services to banks and issuers on biometric payments, consumer insights, marketing, presentation and pilot execution services

Källa: Bolaget

Kunder

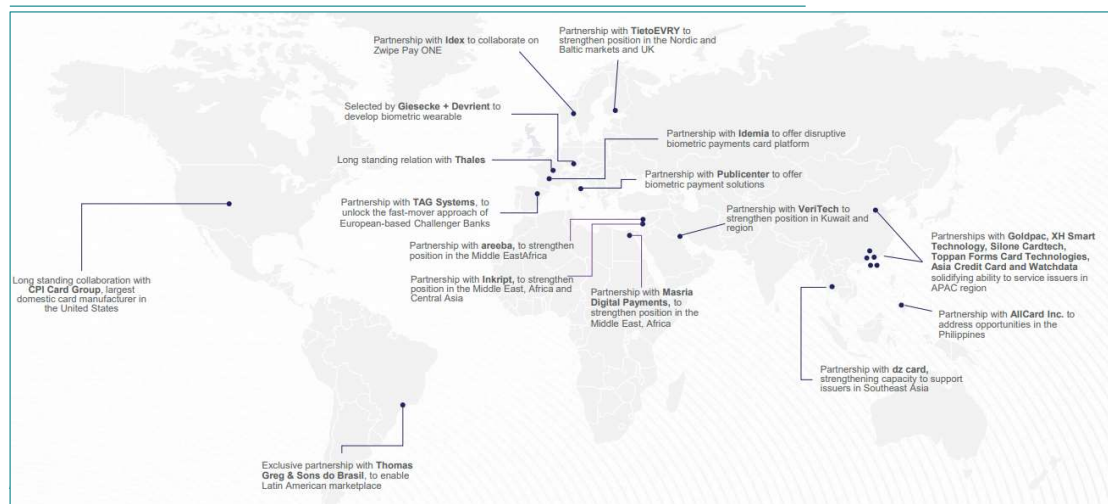
Som beskrivet ovan är Zwipes huvudsakliga kunder korttillverkare, vilka i sin tur säljer korten vidare till finansiella institut och banker.

Kortutgivare kan i stort delas in i så kallade Tier 1- och Tier 2-utgivare. Tier 1-utgivare kännetecknas av dom största utgivarna (Thales, Idemia, och G+D) med stora resurser att bedriva egen R&D och själva utveckla biometriska lösningar. Dessa tillverkare är i första läget inte Zwipes huvudsakliga kundstock. Tier 2-tillverkare, vilket ofta är något mindre, är den typen av kortutgivare bolaget främst vänder sig mot. Dessa kännetecknas som något mindre utgivare där Zwipes erbjudande kan hjälpa bolagen att ta steget till biometriska kort med sitt holistiska erbjudande och starka konkurrenskraft på marknaden. Som en aggregator på marknaden ämnar Zwipe kunna uppnå markant bättre inköpspriser till följd av högre volymer och därmed kunna erbjuda Tier 2-utgivare bättre priser än de kan uppnå på egen hand. Långsiktigt är dock även Tier 1 intressanta. Antar vi fortsatt stark tillväxt på marknaden som helhet är det troligt att även större leverantörer nyttjar ”dual-sourcing”, vilket innebär att teknologin till kort köps in från flera olika aktörer för att möta den höga efterfrågan. Bolaget befinner sig i dagsläget i stort i en så kallad ”pre-revenue”-fas, vilket innebär att större kommersiella avtal ännu inte är på plats. Där emot har bolaget knytit till sig ett antal större, betydande kunder redan, vilket kan betyda att avtalen ligger i närtid.

Kunderna som bolaget redan idag knytit till sig befinner sig i flera olika delar av avtalskedjan. Det första steget är ofta en avsikts-förklaring, som är ett startskott för samarbetet mellan bolagen. Dessa avtal fortskrider sedan mot fördjupade samarbeten bland annat genom utvecklingsavtal, mindre orders, pilotstudier och slutligen go-to market-lösningar, där kommersiella förberedelser påbörjas. Generellt kännetecknas marknaden av långa, bestående avtal och många av avtalen Zwipe redan idag har med kortutgivare förväntas utvecklas positivt kommande år.

Stort nätverk av kortutgivare och partners

Nedan är ett urval av de många kortutgivare och partners bolaget redan knutit till sig.



Täckning redan i dag på upp till 600 miljoner kort

För att få en förståelse för bolagets potentiella marknadspenetration kan vi titta närmare på de kortutgivare bolaget redan idag knytit till sig. Noterbara aktörer här är bland annat CPI Card Group, största inhemska korttillverkaren i USA, Goldpac, Kinas största utgivare av säkra kort och XH, en global tillverkare av kort med omkring 50 miljoner levererade kort 2018. Bolaget har även avtal med TAG Systems, en ledande korttillverkare, som utökades i början av mars där bolaget även la en mindre order på Zwipe Pay ONE systemet. I gruppen, som även omfattar Austria Card, levererar TAG omkring 100 miljoner betalkort årligen. I hela marknaden så står Thales (tidigare Gemalto), Idemia (bolagets teknologipartner) samt Giesecke + Devrient för en stor del av marknaden. Bolaget har partnerskap eller långtgående relationer med samtliga dessa kunder i dagsläget.

Den totala täckningen för bolagets samtliga kunder är något svåröverblickad med det finns estimat som talar om 450–600 miljoner kort årligen som ges ut samtliga kunder gemensamt. Denna siffra förväntas fluktuera och förändras drastiskt i samband med att avtal utökas och nya kunder adderas. Ställer vi detta i relation till totalt utgivna smarta EMV kort på marknaden så innebär detta i dagsläget en adresserbar marknad på mellan 20–30 procent av alla kontaktlösa kort som ges ut idag.

Go-to market-partnerskap accelererar utvecklingen

Utöver regelrätta korttillverkare så har bolaget även knutit till sig ett antal olika partners som på olika sätt verkar för att accelerera omställningen mot biometriska kort. Dessa inkluderar areeba, Inkript, Veritech och TietoEVRY. TietoEVRY har långtgående relationer med i princip samtliga nordiska och baltiska banker, bland annat genom sitt arbete med personliga anpassningar av kort och IT system. Samarbetet kommer innebära att TietoEVRY och andra Go-to-market partners fungerar som förlängda försäljningsarmar åt Zwipe och ökar kraftigt bolagets räckvidd på marknaden.

Samarbeten innebär i praktiken att man verkar för att skapa intresse hos de finansiella instituten för en övergång till biometriska kort. Detta är en del i en så kallad PULL-strategi som innebär att bolaget bearbetar sina kunders kunder, nämligen de finansiella instituten. Den finansiella sektorn beskrivs ofta som relativt trögrörlig och samarbeten av denna typ kommer ge stora följd effekter, då man belyser och informerar sektorn om den starka efterfrågan och utvecklingen inom det biometriska området. Bolaget talar nu om ”megafoneffekten” som dessa samarbeten kommer ge, något som har potential att kraftigt öka genomslaget för denna nya teknologi. Att efterfrågan ökar inom Norden är uppenbart. Bolaget tillkännagav nyligen två nya piloter i Norden med det svenska fintech-bolaget Vopy samt finska OP Financial Services, vilket är Finlands största bank och finansiella institution. Piloterna förväntas påbörjas i tredje kvartalet 2021.

Konkurrens

Zwipe är inte ensam på denna nya framväxande marknad och flera bolag är i färd med att utveckla eller har redan utvecklat sina egna biometriska kortlösningar. Värt att poängtera dock är att det tidiga skedet marknaden befinner sig i innebär ofta att ytterligare konkurrens och fler aktörer kan vara en bra sak, då de gemensamt verkar för att accelerera utvecklingen och övergången till biometriska kort.

Exempel på konkurrenter inom branschen är bland IDEMIA (bolagets teknologipartner), Infineon och NXP. Sammantaget består marknaden av en stor mängd olika leverantörer och bolag som samarbetar i olika konstellationer för att göra biometriska kort möjligt. BNP Paribas nyligen annonserade utrullning av biometriska kort görs med teknologi från Thales med sensor och algoritm från Fingerprint Cards. Även bland annat IDEX Biometrics har nått avtal med dess partner Goldpac för dual-interface biometriska kort. Generellt kan sägas att, vilket är vanligt i branschen i stort, många olika aktörer samarbetar i olika konstellationer för att introducera biometriska kort på marknaden. Aktörerna kan vara kunder och leverantörer, partners och konkurrenter, på en och samma gång. IDEX, som Zwipe har ett partnersamarbete med, har tillkännagivit ökat momentum och flertalet order från större korttillverkare senaste tiden.

Överlag så särskiljer sig Zwipe genom att, vad vi vet, vara närmast en single-silicon-lösning och därmed ligga först i kampen om att drastiskt sänka produktionskostnaderna för korten. Det finns uppskattningar om att andra aktörer även är på väg mot en liknande lösning kommande år, men ännu ser Zwipe och IDEMIA vara långt fram i utvecklingen. Zwipes patenterade IP-portfölj skapar därtill ytterligare konkurrensfördelar och möjligheter på marknaden. I över lag kan konkurrensen sammanfattas som ett antal olika halvledar- och teknologitillverkare.

Ledning, styrelse och ägande

Track-record från styrelse och ledning i bolaget ger ett betryggande intryck för deras förmåga att nå de högt ställda målen om större kommersiellt genombrott. Bolaget leds av André Lövestam, med över 30 års erfarenhet från ledande positioner bland annat inom Orkla koncernen, Tomra Europe, TeleComputing (numera Visolit, Atea och andra bolag. En särskild styrka här är hans tidigare erfarenhet av större kommersiell uttrullning av produkter som passar väl in i det stadiet Zwipe nu står inför. Inom ledningsgruppen återfinns också Lars Kristian Solheim som CFO, med erfarenhet från bland annat EY och som CFO för Netcom/Telia och Dr. Robert Mueller som CTO, med 25 års bakgrund inom ledande biometri- och smartkortspositioner på bland annat Siemens och Giesecke+Devrient. Organisationen har därtill förstärkts under 2020 med ett antal nya tunga roller. Bishwajit Choudhary rekryterades som Executive Vice President Strategy & Channels, med en 20 års erfarenhet från Nets. I december stärktes organisationen ytterligare med John Goodale som Chief Sales Officer, Andy Saines som VP Key Accounts och Anders Bigseth, VP Marketing and Communications. Sammantaget har de nya rekryteringarna lång och gedigen erfarenhet från ett antal ledande bolag inom sektorn och kommer verka för att ytterligare accelerera den kommersiella fasen bolaget nu är på väg in i.

Sammantaget utgör ägandet i ledning och styrelse omkring 7,3 procent totalt. Största ägare här är styrelseordförande och tidigare FPC vd Jörgen Lantto, med 2,63 procent innehav, vd André Lövestam med 1,52 procent samt styrelseledamot Pål Eivind Vegard med 1,73 procent. Bolaget har nyligen tillkännagivit några större institutionella investerare som kom in under finansieringen i slutet av 2020. Främst bland dessa är Vasastaden, vars ägande nu uppgår till strax över 16,5 procent.

Stort ägande i styrelse och ledning

Största ägare per 2021-02-28, i procentenheter och antal.

	Antal aktier i procent	
Vasastaden/Niclas Eriksson	5 434 869	16,51%
Lars Windfeldt	1 936 816	5,88%
Coeli Wealth Management AB	1 411 088	4,29%
Försäkringsbolaget Avanza Pension	1 188 141	3,61%
Jörgen Lantto, styrelseordförande	866 666	2,63%
Nordnet Pensionsförsäkring AB	689 736	2,09%
Skandinaviska Enskilda Banken AB	586 490	1,78%
J.P. Morgan Securities PLC, W8IMY/QDD	574 435	1,74%
Concito AS, styrelsemedlem	568 260	1,73%
Skandinaviska Enskilda Banken AB	562 843	1,71%
Energetic AS, vd	500 000	1,52%
Nordnet Bank AB	455 681	1,38%
Deutsche Bank AG, London Branch	406 420	1,23%
Avanza Bank AB	398 294	1,21%
Vätterleden AB	350 000	1,06%
Telecom AS	340 000	1,03%
Ålandsbanken i ägares ställe	331 630	1,01%
Feat Invest, styrelsemedlem	319 780	0,97%
DNB Bank ASA, SEC Lending	250 000	0,76%
Prog Seed AS	241 338	0,73%

Källa: Bolaget

Prognoser

Nettoomsättning

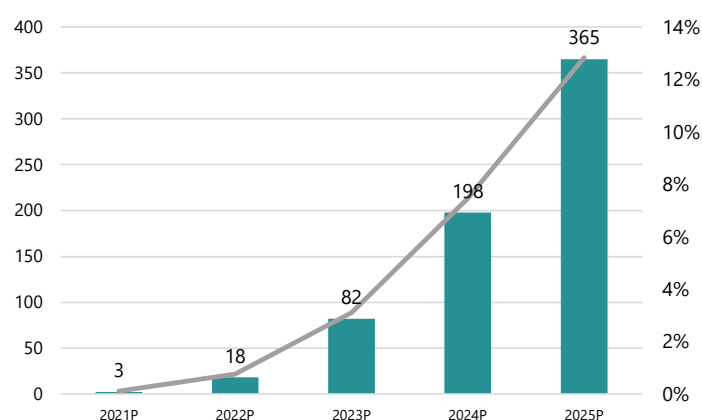
För att landa i en rimlig prognos på kommande års nettoomsättning tar vi avstamp i marknadsbeskrivningen ovan. Först måste vi bedöma ett rimligt antal totalt levererade biometriska betalkort de kommande åren för att därefter bedöma den relevanta marknadsandelen som Zwipe förväntas ta.

I ABIResearchs prognoser talar de om en marknad för biometriska kort på mellan 55 och 353 miljoner kort årligen 2025. Scenariona beror på ett antal olika faktorer men mest tongivande är kostnaden per kort. I det lägre scenariot antas 13 USD per kort nås först 2024–2025 och att marknaden i stort kommer stanna kvar i pilotstadiet de kommande åren. Det högre scenariot talar om kostnad per kort som når cirka 13 USD redan 2021 och att kostnaderna reduceras ytterligare till under 10 USD året därpå. UBS analys talar om en marknadspenetration år 2026 på 15 procent. Det är inte specificerat om detta gäller totala kortmarknaden eller endast kontaktlösa betalningar men antar vi kontaktlösa innebär denna siffra omkring 400 miljoner biometriska kort år 2025. Området 350–400 miljoner kort på marknaden 2025 verkar ligga relativt i linje med andra estimat och ser ut att vara en bra utgångspunkt. Detta vilar på antagandet om kraftigt reducerade kostnader, något Zwipes samarbete med IDEMIA verkar vara på väg att uppnå enligt senaste informationen från Zwipe.

Flera kommersiella lanseringar i olika former verkar vara i närtid och ett antal aktörer rapporterar beställningar redan i år på komponenter nödvändiga för utrullning av biometriska kort. Marknaden i stort verkar mogen och vi bedömer att ABIResearchs högre mål och andra bedömningar, på omkring 350–375 miljoner biometriska kort 2025, ser rimligt ut. Utgår vi från projicerad tillväxt för kontaktlösa kort som helhet innebär detta en marknadspenetration för biometriska kort från 0 procent 2021 till cirka 13 procent 2025.

Antagen tillväxt biometriska kort 2021–2025

Totala antalet levererade biometriska kort årligen 2021–2025 samt procentuell marknadspenetration för biometriska kort på marknaden för kontaktlösa betalkort.



Om vi ser en marknad på totalt 365 miljoner biometriska kort 2025 måste vi nu anta en rimlig adresserbar marknad för Zwipe samt vilken marknadsandel bolaget förväntas ta inom denna grupp.

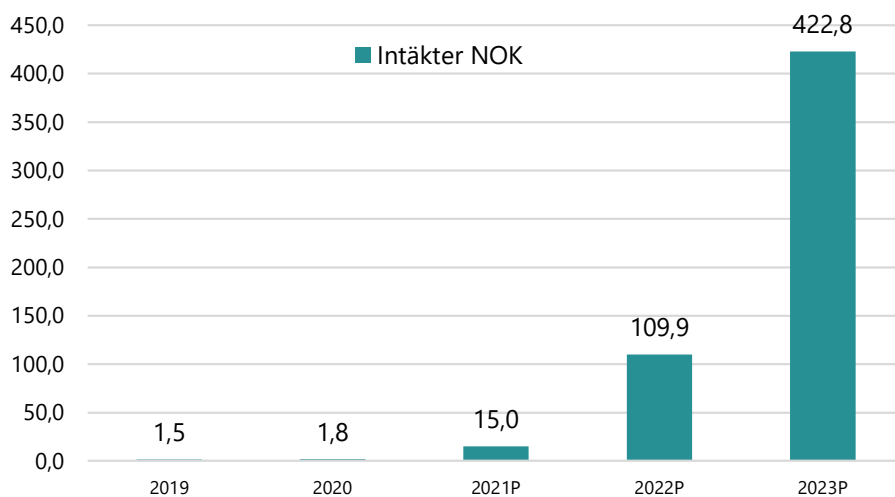
Totala antalet utgivna kort från bolagets nuvarande kunder bedömer vi som i området 500–600 miljoner kort, vilket vi antar i säkerhets- syfte till cirka 500 miljoner kort årligen. Då den huvudsakliga marknaden gäller kontantlösa kort antar vi att cirka 75 procent av dessa utgörs av kontaktlösa kort, en siffra vi ser öka till över 85 procent vid prognosperiodens slut.

Detta innebär att Zwipes nuvarande partnernetverk ger ut omkring 375 miljoner kontaktlösa kort årligen idag för att öka till cirka 425 miljoner mot prognosperiodens slut. Här antar vi inte att bolaget knyter till sig nya kortutgivare under tiden, vilket vi bedömer som högst troligt och kommer då öka denna siffra kraftigt. Vi landar då i en bedömning att av totala antalet kontaktlösa kort 2021–2025 så har Zwipe en adresserbar marknad på 15–20 procent. Detta förväntas öka över tid men vi antar över prognosperioden en adresserbar marknad på cirka 15 procent.

Med antagandet om en adresserbar marknad på 15 procent för Zwipe på alla kontaktlösa kort och en marknadspenetration inom detta segment likt biometriska marknaden i helhet landar vi i följande intäktsprognoser. Dessa prognoser antar ett genomsnittlig pris, ASP, för Zwipe på 3–4,5 dollar som långsiktigt sjunker mot 2 dollar i takt med att konkurrenssituationen hårdnar och större volymer nås. Detta innebär följande intäktsprognoser kommande år:

Stark tillväxt med start under året

Nettoomsättning 2019–2023, i miljoner norska kronor.

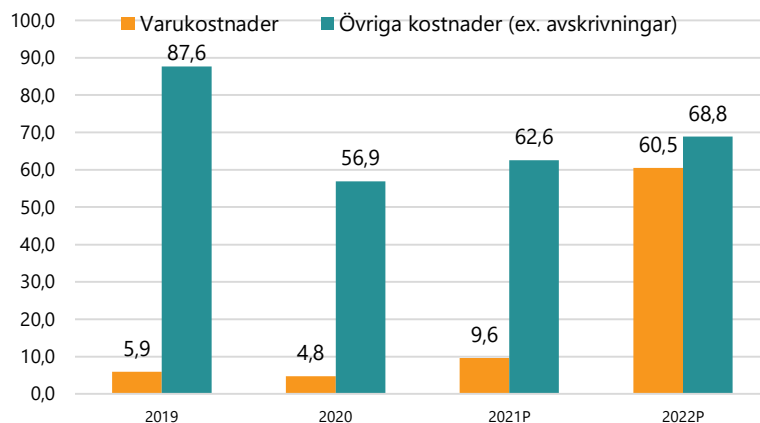


Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Kostnader

Varukostnaderna senaste två åren har uppgått till omkring 5 miljoner kronor årligen. Bolaget är dock fortsatt i ett tidigt skede och större kommersialisering har ännu inte påbörjats. Tittar vi lite mer långsiktigt så har bolaget själv jämfört sig med halvledarbranschen, där bruttomarginaler ofta kan ligga kring 40 procent. Tittar vi på en peer-grupp av jämförbara halvledarproducenter, flera av dem även aktiva inom biometriska kort, verkar 40–50 procents bruttomarginal se rimligt ut. Vi antar en rimlig bruttomarginal till omkring 45 procent i början för att sedan normaliseras kring 40 procent under prognosperioden. Tittar vi på övriga operativa kostnader så uppgår de idag, efter stora kostnadsbesparande åtgärder senaste åren, till totalt 56,9 miljoner kronor årligen. Detta innebär att totala kostnadsmassan, innan avskrivningar, år 2020 var 62 miljoner kronor. Bolaget har i stort en skalbar affär men vi ser framför oss en genomsnittlig årlig ökning på den totala kostnadsmassan 15–25 procent årligen som rimlig för att möta den allt ökande efterfrågan från marknaden.

Detta innebär prognostiserade totala operativa kostnader kommande åren enligt följande:



Resultat

Med basis i antagandena ovan landar vi på följande prognoser för perioden 2021–2023:

Resultaträkning (Mnok)					
	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Nettoomsättning	1,5	1,8	15,0	109,9	422,8
Kostnad sålda varor	5,9	4,8	9,6	60,5	253,7
Bruttoresultat	-4,4	-3,0	5,4	49,5	169,1
Övriga rörelsekostnader	87,6	56,9	62,6	68,8	82,6
Resultat före avskrivningar (ebitda)	-92,0	-59,9	-57,2	-19,4	86,5
Avskrivningar	3,3	2,0	3,0	3,4	4,1
EBIT	-95,3	-61,9	-60,2	-22,8	82,4
Finansnetto	0,3	0,0	0,0	0,0	1,0
Resultat före skatt	-95,6	-61,9	-60,2	-22,8	81,4
Skatter	0,2	0,2	0,0	0,0	18,3
Nettoresultat	-95,8	-62,1	-60,2	-22,8	63,1

Värdering

I vår DCF värdering utgår vi från prognoserna ovan, förlängda till 2025 samt med ett slutvärde.

DCF-värdering

Antaganden för DCF-värdering samt grafiskt illustration för aktiekurs.

Risfri ränta	2,0%
Systematisk risk premie	7,6%
Småbolagspremie	2,9%
Bolagsspecifik riskpremie	5%
WACC	16%
CAGR 2020-2025	274%
Slutvärde, milj.	1711
Enterprise Value, milj.	956
Kassa, milj.	125,3
Långfristiga skulder	0,9
Börsvärde	1080,2
Antal utestående aktier, milj.	32,9
Motiverat värde per aktie, SEK	32,8
Senaste värde, 2021-03-15, SEK	21,0
Uppsida/nedsida	56,3%

Källa: Analysguiden

Relativvärdering

Om vi tittar på de konkurrenter och andra aktörer på marknaden vi lyft fram tidigare samt andra halvledarproducenter finner vi följande värderingsmultiplar:

Bolag	P/S, snitt 1 år	P/E, snitt 1 år	EV/E, snitt 1 år	EV/S, snitt 1 år	P/EBITDA, snitt 1 år	EV/EBITDA, snitt 1 år
Fingerprint Cards	3,9	-109,1	-99,2	3,6	63,5	58,6
IDEX Biometrics	316,6	-4,7	-4,4	296,6	-5,1	-4,8
Broadcom	5,4	48,0	57,1	6,5	12,1	14,4
Intel Corporation	3,1	11,3	11,3	3,2	6,7	6,9
Micron Technology	3,0	25,1	23,8	2,9	7,5	7,2
NVIDIA	14,3	57,7	73,4	18,4	49,2	63,4
NXP Semiconductors	3,4	-79,1	-206,7	4,0	10,6	12,6
Qualcomm	5,2	26,8	27,1	5,3	16,3	16,9
Texas Instrument	7,5	21,6	21,2	7,6	15,9	16,1
Infineon Technologies	3,3	67,0	75,7	3,5	14,8	16,1
Taiwan Semiconductor	7,3	21,1	19,9	6,9	11,5	10,8
STMicroelectronics NV	1,5	27,3	26,1	1,5	7,1	6,9
Medel	31	9	2	30	18	19
Median	5	23	23	5	12	13

Källa: Refinitiv, Bolagens finansiella rapporter, Avanza

I prognoserna ser vinst fortsatt några år bort och vi använder därför huvudsakligen P/S multipeln, då EV/S inte skiljer sig nämnvärt. Tittar vi på medianen på 5 och applicerar det på prognoserna för 2023 landar vi i ett börsvärde på knappt 1,6 miljarder norska kronor. Detta motsvarar grovt ett aktievärde på 48 kronor. Värderingen från DCF-prognoserna på 32,8 kr, vilket innebär en P/S värdering 2023 på knappt 3, ser därmed konservativt och fullt rimligt ut.

Risker

Trots att bolaget själva uppger att man redan lagt flertalet stora risker bakom sig så finns det fortsatt en antal faktorer som skapar risk i Zwipes verksamhet.

Marknaden för biometriska kort ser ut att vara på stark uppgång men det råder fortsatt stor osäkerhet hur snabbt biometriska kort kan ta nya marknadsandelar. Skulle tillväxten och marknadspenetrationen vara långsammare än förväntat kan detta innebära stora effekter på bolagets kommande lönsamhet och försäljning.

Även om branschen i stort kommer växa och biometriska kort blir större så innebär konkurrenssituationen att bolaget kan få svårt att hävda sig i marknaden med många större och finansiellt starka aktörer som trycker ut bolaget. Denna risk bedömer vi dock som låg, beaktandes bolagets exklusiva teknologiavtal med IDEMIA.

Bolagets IP-portfölj och ledande ställning inom nästa generations biometriska kort kommer troligt inte hålla för alltid och andra aktörer väntas komma med liknande lösningar åren framöver. Detta kan innebära försvagade konkurrensfördelar och att bolaget inte når sin position som kostnads- och teknologiledare.

Kassapositionen ser för närvarande stark ut och bolaget bör kunna finansiera verksamheten åtminstone en bit in i 2022. Skulle dock kostnader förändras markant eller marknaden inte utvecklas som bolaget tror så kan det innebära att finansiering blir aktuellt tidigare, eventuellt med minskat intresse om marknaden inte nått det genomslag som bolaget tror. Antar vi alla andra faktorer lika men utgår från ABIResearchs lägsta prognoser för biometriska kort, cirka 55 miljoner år 2025, innebär detta att nedsidan kan vara stor då marknaden blir avsevärt mindre. I ett värsta läge kan en försäljning av bolagets IP-portfölj slutgiltigt bli aktuell, vilket bör innebära ett värde per aktie omkring 5–8 kr.

Vi ser sammantaget positivt på marknaden som helhet och mycket tyder på att biometriska kort inte bara är här för att stanna men att de även kommer växa kraftigt kommande år. Mobilbetalningar tas ibland upp som ett hot mot biometriska kort. Vi delar dock bolagets syn här att mobilbetalning bör ses som komplementärt till betalkort och inte som en ersättare. Trots ett antal år i bruk har mobilbetalningar fortsatt en relativt låg penetration på marknaden och mobilaktörer har nyligen tillkännagivit satsningar på biometriska kort, något som tyder på att mobilbetalningar inte bör ses som en större hot

För att reflektera de risker vi ser använder vi ett bolagsspecifikt risktillägg i diskonteringsräntan på 5 procent samt antar relativt låg adresserbar marknad. Särskilda triggers för att sänka säkerhetsmarginalerna och diskonteringsräntan kommer vara bolagets förmåga att börja leverera större volymer samt att bibehållen kostnads-kontroll uppvisas.

Slutsatser

Sammantaget bedömer vi att Zwipe har en unik position på en marknad som ser ut att växa kraftigt kommande år. De många kunder och partners bolaget redan knutit till sig är tydligt bevis på den starka position de håller på att bygga på marknaden. Mycket är ännu osäkert men marknaden för biometriska kort ser hetare ut än den gjort på länge och pandemin har troligtvis endast accelererat utvecklingen.

Ledningen har uppvisat en förmåga att kontrollera kostnader och göra goda avvägningar i partnerskap och deras go-to market-strategi. Särskilt positivt ser vi på bolagets samarbete med partners för att bearbeta banker och finansiella institut och på så sätt skapa ett starkare behov för biometriska kort.

Marknaden är konkurrensutsatt och flera aktörer arbetar nu med biometriska kort. Generellt kännetecknas dock marknaden av samarbeten mellan konkurrenter, som ofta sedan blir kunder, och den stora konkurrensen i detta skede innebär bara att marknads tillväxt accelererar.

De kommande åren kommer bli tongivande och vi ser fram emot att följa bolagets utveckling. Riskerna är fortfarande stora men Zwipe ser positionerat ut för att kunna ta en ansenlig del av denna nya begynnande marknad. När de sitt långsiktiga mål, om en 30-procentig marknadsandel av biometriska kortmarknaden, är uppsidan långt större.

Om vi antar viss multipelkontraktion på sikt i den relativa värderingen till ett P/S tal på 3–4 och sammanväger detta med DCF-värderingen landar vi i ett motiverat värde i aktien på 32–35 kronor på 12–18 månader sikt. Detta innebär ett börsvärde på mellan ungefär 1 och 1,1 miljarder kronor, vilket ställt mot förväntad omsättning och tillväxttakt ser rimligt ut.

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock 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.

Analytikerna Nils Hellström & Johan Hellström äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Nils Hellström & Johan Hellström