

# Entraction Holding

## Spelaktie med god vinstchans

First North

Risk: Medel

- Snabbväxande spelleverantör
  - Framgångar på nya marknader och affärsmodell med stora skalfördelar bäddar för hög omsättnings- och vinsttillväxt de närmaste åren
- Goda förutsättningar för en bra avslutning på året
  - Efter en svag sommarperiod indikerar spelarstatistik klart förbättrad aktivitet i pokernätverket under september
- Attraktiv värdering
  - Med våra prognoser värderas aktien med ett PE-tal knappt 9 på nästa års förväntade vinst och en rabatt gentemot liknande bolag och börsen i övrigt ger fördelaktig potential i relation till risk
- Uppköpsspekulationer och listbyte bör ge ytterligare stöd åt kursen
  - Irländska Betdaq har en option att förvärva 20 % av bolaget före årsskiftet

Vi tycker att Entraction har en intressant position som leverantör till den snabbväxande internet spelbranschen. Bolaget har sannolikt bättre tillväxtförutsättningar än flertalet speloperatörer och målet om 20 % årlig tillväxt ligger klart inom räckhåll såväl i år som nästa år. Mot den bakgrunden och givet en stark finansiell ställning är värderingen med ett PE-tal på 12 och 9 för i år respektive nästa år, med våra prognoser, attraktiv. Efter en något svag sommarperiod för poker tyder statistik på att spelaraktiviteten tagit fart under september vilket talar för en bra avslutning på året. Uppköpsspekulationer och ett möjligt byte till Stockholmsbörsens huvudlista under nästa år kan också bidra till kurslyft.

Risker finns i form av viss osäkerhet avseende tillväxten under tredje kvartalet som helhet pga. sommarstiltjen. Den politiska risken kan också bedömas ha ökat i branschen generellt efter att EG-domstolen ställt sig bakom Portugals spelmonopol även om det motverkas av tecken till mer liberal lagstiftning i t ex Italien. På kort sikt är aktien möjligen något överköpt, efter en längre period av uppgång drivet av stark spelarstatistik den senaste tiden. Vi ser sammantaget potentialen i Entractionaktien som högre än risken.

Antal akter e utspädning	12,9 milj
Notering	First North
VD	Peter Åström
Störste ägare	Per Hildebrand
Web	<a href="http://www.entraction.com">www.entraction.com</a>
Börsvärde	662 MSEK

Ansvarig analytiker
Niklas Elmhammer
niklas.elmhammer@smallcap.se
Smallcapse AB/Smallcap.se

## Goda tillväxtmöjligheter för spelleverantörer

Entraction Holding levererar mjukvaror till spelbolag som erbjuder betting-, poker- och casinospel på internet och är någorlunda jämförbart med bolag som Net Entertainment (NetEnt) och tidigare noterade Boss Media. Däremot skiljer sig alltså bolaget från operatörer som Svenska Spel, Unibet och Betsson som äger spelsiterna och verkar direkt mot slutkunderna/spelarna. Dessa operatörer är istället potentiella kunder till Entraction.

Även om marknaden för onlinespel generellt lugnat sig något jämfört med den explosiva tillväxten första halvan av detta årtionde förefaller utsikterna fortfarande goda. Drivkrafter är bland annat en fortsatt ökande internet- och bredbandspenetration och ett ökad förtroende för betalnings-transaktioner över internet. Det här betyder att den största tillväxten generellt kan förväntas i tillväxtregioner där bredbandspenetrationen ökar snabbast medan t ex Nordeuropa rymmer mer mogna marknader. USA-marknaden är givetvis också intressant mot bakgrund av att förbudet mot internetspel är under översyn. Enligt branschanalytiker på H2 Gaming väntas internetspel i Europa växa i genomsnitt 15% per år (spelöverskott) under perioden 2009-2012. Sådana prognoser bör tas med en nypa salt inte minst givet föränderliga faktorer som konjunktur och regleringar men stöder i alla fall bedömningen om goda tillväxtförutsättningar.

När det gäller att spåra intressanta investeringsobjekt med anknytning till tillväxtbranscher kan det vara på sin plats att fundera över det i affärs-strategisammanhang ofta uppmärksammade "Klondykefenomenet", dvs att det inte var de som grävde eller vaskade guld som blev rikast under guldruschen, utan de som tillhandahöll verktygen. En klyscha förvisso men säkerligen inte utan ett visst mått av validitet. Översatt till spelmarknaden kan man argumentera för att det är spelleverantörer, som t ex Entraction, som tillhandahåller verktygen i detta fall.

Varför är då leverantörer intressanta investeringsobjekt? Ja, eftersom leverantörerna kan sälja sina lösningar till flera olika operatörer och sajter torde tillväxtmöjligheterna vara större än för den genomsnittlige speloperatören (därmed givetvis inte sagt att operatörer inte kan tjäna bra på sin verksamhet). Det bör också vara lättare för leverantörer att slå sig in på nya geografiska marknader jämfört med speloperatörer, då det finns en tendens bland nationella regeringar att t ex med regleringar skydda inhemska etablerade operatörer som t ex Svenska Spel medan det knappast torde finnas något motstånd bland dessa operatörer att upphandla själva spelplattformen från en privat eller utländsk part så länge man köper en bra lösning. Ett exempel är att Svenska Spels pokersystem levererades av Boss Media.

Vi anser att Entraction är ett bra exempel på en spelleverantör med intressanta tillväxtutsikter. En låg värdering därtill understryker ytterligare att det absolut kan vara motiverat att ta en närmare titt på bolaget och aktien.

## Historik – mardrömmen Daydream ett avslutat kapitel

Entraction har en något brokig historik där tydliga tillväxtframgångar varvats med en del märkliga turer vad gäller ägar- och koncernstrukturer. Bolaget har sitt ursprung i utvecklingen av egen pokermjukvara i 24hpoker AB. Historiskt har bolaget band med Unibet i form av samarbetet kring pokerplattformen B2B Poker som dock Unibet lämnade 2006 för en extern leverantör. Samma år lade också spelutvecklaren Daydream bud på 24HPoker (som inrymde grunden till dagens verksamhet) med betalning i egna aktier. Daydream visade sig snart vara i finansiellt mycket sämre skick än vad som först framkommit och dess verksamhet avvecklades med höga kostnader och svag värdeutveckling för den nya koncernens aktie som följd.

Under slutet av 2007 bytte koncernen namn till Entraction som ett led i att fokusera på leverantörsverksamheten. Under 2008 genomfördes en turnaround, ofördelaktiga avtal och prisstrukturer lades om, bolaget lyckades knyta till sig nya starka kunder och resultatet vändes till plus. I våras avyttrades det återstående innehavet i operatörsverksamheten Casagaming Ltd till Igame. Aktien värderades upp under förra året med ca 25% trots den kraftiga börsnedgången. Även sedan årsskiftet har aktien gått starkt och har stigit ca 60% justerat för den omvända spliten.

## Affärsmodell och strategi – Poker dominerar

Poker är den grund ur vilken bolaget utvecklats och segmentet står fortfarande för större delen av nettoomsättningen (mer än 70 %). Casino står för 15-20% medan Betting och Bingo än så länge utgör mindre andelar av mixen.

Entraction säljer antingen nyckelfärdiga system, där bolaget erbjuder en helhetslösning inklusive backoffice och betalningsfunktion, eller skräddarsydda/integrerade system. I det första fallet redovisar Entraction nettoomsättningen men erhåller netto ett överskott efter vinstdelning samt en fast avgift, i det andra fallet får bolaget royalties. Intäkter från de nyckelfärdiga systemen dominerar i dagsläget.

Entraction avser främst att växa på marknader utanför Norden och inom andra segment än Poker som är klart mest betydande idag. Inom Casino säljer man NetEnts lösningar. Det finns flera anledningar att eftersträva en bättre balans i produktutbudet. Riskdiversifiering är en, men även de högre marginalerna inom Casino jämfört med Poker är ett starkt incitament. Bingo är en annan tillväxtprodukt som förefaller vara mer tilltalande till nya kundgrupper, som kvinnor, än de traditionella spelformerna. Geografiskt försöker man växa mer på marknader utanför Norden och i det sammanhanget är etableringen på den spanska marknaden ett bra kvitto på framgång. USA-marknaden kan givetvis bli mycket intressant på sikt om förbudet slopas. De flesta bedömare tror att en ny lagstiftning emellertid kommer att gynna USA-baserade operatörer. Möjligheter kan dock uppstå för utländska B2B-aktörer som exempelvis Entraction.

Vi bedömer att Entraction i dagsläget har en relativt balanserad kundstruktur. Den omsättningsmässigt största kunden är troligen Igame som köpte Entractions operatörsverksamhet i våras och som även var kund sedan tidigare. Vi uppskattar att denna kund svarar för något över 10 % av försäljningen. Bland övriga viktiga och namnkunniga kunder kan nämnas NoIQpoker, Goldwin, Bet1128 och Sportingbet.

### **Lönsamhet - låt kunderna marknadsföra**

Entractions verksamhet domineras idag av Poker. Poker innebär ingen spelrisk men samtidigt är pokerspelarna överlag är mer priskänsliga och sofistikerade än inom Casino vilket bidrar till lägre marginaler. Entraction slipper i egenskap av leverantör de stora marknadsföringskostnader som operatörerna dras med (t ex satsar Betsson motsvarande ca 30 % av omsättningen på marknadsföring) men betalar dock fortfarande rakebacks och liknande.

En jämförelse mellan Entractions och andra spelleverantörers marginaler är intressant. Under första halvåret hade Entraction en marginal på ca 12 % medan NetEnt hade en marginal på närmare 40 %. En viktig del av skillnaden ligger i att huvuddelen av NetEnts intäkter utgörs av licensintäkter från Casinospel medan majoriteten av Entractions intäkter är bruttointäkter från turnkeypartners. Skillnaden i redovisade marginaler överdrivs också av att Entraction inte kapitaliserar huvuddelen av sina utvecklingskostnader medan detta är fallet hos NetEnt. Entraction har inte preciserat sina marginalmål mer än att rörelsemarginalen ska överstiga 10 % men jämförelsen ovan antyder att det torde finnas bra möjligheter att förbättra marginalerna givet att en hög tillväxttakt kan upprätthållas.

En viktig ingrediens för marginalförbättring är skaleffekter då kostnadsbasen bör kunna hållas relativt stabil i frånvaro av marknadsföringskostnader (annars som sagt en notoriskt svårkontrollerad kostnadspost hos operatörerna). Genom att växa mer inom andra produkter som Casino och Bingo och därmed förbättra mixen borde bolaget även ha förutsättningar att höja bruttomarginalen ett snäpp.

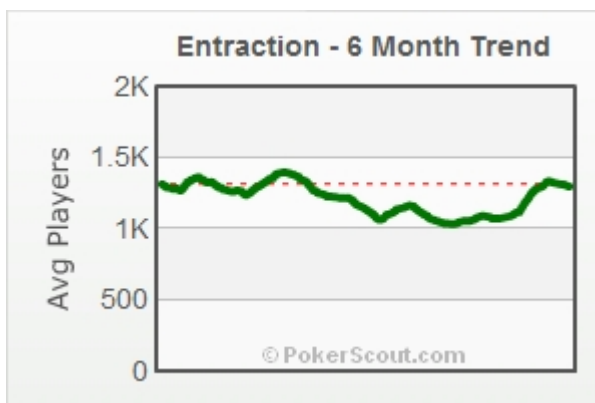
### **Mindre tillväxtsvacka under sommaren men slutet av året bör se bra ut**

Internetspelet inte ha drabbats särskilt hårt av konjunkturedgången. Snarare är det strukturella faktorer som påverkar, såsom teknologi och regleringar. Första halvåret har bjudit på en blandad utveckling bland spelbolagen där i synnerhet vissa operatörer haft en nedgång under andra kvartalet, delvis av säsongsmässig karaktär. Entraction växte med 38% på årsbasis och -12% sekventiellt under andra kvartalet. För NetEnt var takten 45%/2% och Playtech (en av Entractions främsta konkurrenter) 23%/-2%. Betting hämmade Entractions tillväxt i jämförelsen och sannolikt spelade de ovanligt många favoritvinsterna under perioden in i det oförelaktiga utfallet i likhet med vad t ex Unibet och Betsson rapporterat.

Entractions tillväxt manifesterades i en ökning av aktiva spelare med 60% på årsbasis under andra kvartalet. Italien och Spanien beskrivs som

marknader som växer kraftigt för Entractions del. Detta bidrar till att beroendet av de nordiska marknaderna minskar, dessa står dock fortfarande står för drygt halva omsättningen. Entraction förefaller därmed ha lyckats bra med att knyta till sig nya kunder. En på pappret tung skalp togs helt nyligen då man annonserade att Sportingbet/Paradise Poker på vissa marknader anslutit sig till bolagets pokernätverk som licenstagare. Även om den omedelbara effekten inte ska överdrivas så är bådar det gott in för framtida upphandlingar att Entraction fått in en tå hos en ny större operatör.

Av spelarstatistik att döma inleddes tredje kvartalet relativt svagt på pokersidan. Därför finns det risk enligt vår mening att bolaget vad avser tredje kvartalet inte riktigt når samma tillväxt som tidigare kvartal inom pokern då det säsongsmissiga uppsvinget ser ut att ha kommit något senare i år än vanligt. Under september förefaller dock spelaraktiviteten ha förbättrats märkbart jämfört med i början på kvartalet. Även om Pokerscouts statistik inte ska tas alltför bokstavligt ger den troligen en bra illustration till trenden. Dessutom verkar den styra börskursen på kort sikt.



Spelaraktivitet på Entractions pokernätverk de senaste sex månaderna. Källa: Pokerscout

### Prognoser – >50 % årlig vinsttillväxt ”i korten”

Entraction har en uttalad strategi att bredda sig produktmässigt och geografiskt. Målet är att under nästa år ska 40 % av omsättningen komma från andra segment än poker och 50 % av omsättningen genereras utanför Norden. Sannolikt blir det senare målet lättare att nå med tanke på att de avtal som tagits och att pokersegmentet ändå utvecklas så pass väl fortfarande.

Vi bedömer att Entraction har goda förutsättningar att växa snabbare än marknaden de närmaste åren (målet är att växa med minst 20 % årligen). Detta då man knutit till sig nya intressanta partners, och i egenskap av leverantör har lättare att bryta sig in på nya geografiska områden. Under nästa år planerar man att etablera sig med ett lokalt nätverk i Italien under förutsättning att licens erhålls.

Entraction omsatte 2008 346 MSEK och redovisade ett rörelseresultat på 35 MSEK i kvarvarande verksamhet. Vi ser en tillväxt på 30-35% i år men en

vinstillväxt på drygt 60 % i rörelseresultatet till följd av skalfördelar. I takt med att bolaget växer behöver man visserligen anställa mer personal och etableringskostnader på nya marknader, t ex en italiensk etablering, kan skapa tillfälliga kostnadspucklar framgent men sammantaget bedömer vi att kostnadsbasen ökar i en relativt måttlig takt givet intäktsstillväxten.

En stark tillväxt bör således kunna kombineras med en god marginalexpansion. Det finansiella målet är att nå en rörelsemarginal på minst 10 % vilket uppnåddes under förra året. Det mesta tyder enligt på att detta kommer att uppfyllas med råge även de närmaste åren och en rörelsemarginal i "mid-teens", dvs. uppåt 15 % förefaller inte alls avlägsen enligt vår bedömning. Vi har räknat med en rörelsemarginal på drygt 12 % i år och 14 % under nästa år.

I ett rimligt scenario kan bolaget tjäna 6 kr per aktie nästa år, vilket skulle motsvara en genomsnittlig vinststillväxt på över 50 % per år 2009 och 2010 för kvarvarande verksamhet. Marginalerna på längre sikt är svårare att sätta om och beror på hur mixen utvecklas framöver och inte minst utformningen av skatter och licenser på reglerade marknader. Eventuella spelskatter och licensavgifter lär påverka marginalerna negativt i en reglerad marknad, samtidigt minskar konkurrenstrycket vilket istället skulle vara en positiv faktor för marginalerna.

### Nyckeltal

	Omsättning VPA, kr*	P/E*	EV/EBIT	EV/S
2007	235	neg	neg	1,3
2008	346	2,5	13,0	1,0
2009P	465	4,2	12,2	1,2
2010P	573	6,0	8,6	0,8

\* Justerad

### Aktiedata

Aktiekurs, kr	51,50	Sektor	IT
Marknadsvärde, MSEK	662	Lista	First North
Antal aktier, milj	12,9	Risk	Medel
Nettoskuld(+)/Kassa(-)	-71	Börspost	1
Enterprise Value (EV)	591	Nästa rapport	5 november

Nyckeltal och aktiedata. Källor: Bolaget, [smallcap.se](http://smallcap.se) (prognoser)

Entraction har en policy att skifta ut motsvarande 30 % av nettovinsten. För 2008 återförde bolaget ca 12 MSEK eller 1,15 kr per aktie genom inlösenförfarande vilket var drygt 30 % av vinsten inklusive avvecklad verksamhet. Vi bedömer att samma metod kommer att utnyttjas även avseende utdelningen för detta år och att bolaget ökar utskiftningen till mellan 15 och 20 MSEK. Dock kommer sannolikt denna pott att delas på 25 % fler aktier än tidigare (se avsnitt "ägarbild" nedan).

### Värdering – Fortfarande rabatterad

Det är sannolikt så att Daydreamdebaclet fortfarande kastar sin skugga på aktien och att detta återspeglar sig i värderingen i form av en rabatt jämfört med liknande bolag. Glädjande nog förfaller själva verksamheten ha återhämtat sig snabbt vilket återspeglas i nya kunder, stark tillväxt och

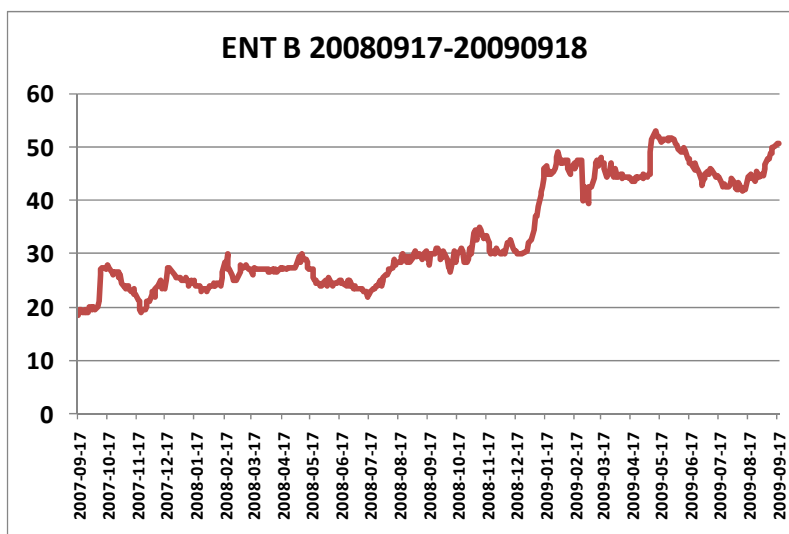
förbättrad lönsamhet de senaste 18 månaderna. Om denna trend håller i sig borde rabatten successivt minska.

Vi bedömer att aktien handlas kring PE 12 vilket är i underkant av vad operatörer värderas till. Net Entertainment vilket troligen är mest jämförbart på den svenska aktiemarknaden värderas med ett PE-tal på ca 18. Vi anser att det är rimligt att leverantörer värderas högre än operatörer pga. lägre operativ risk och större tillväxtpöjligheter. Ett PE-tal kring 14-15 på årets förväntade vinst, i linje med den historiska värderingen av börsen och med en viss rabatt gentemot NetEnt ger en riktkurs på omkring 60 kr.

Bolagets starka finansiella ställning ger ytterligare argument åt tesen att en högre värdering av aktien är motiverad, bolagets nettokassa exklusive spelarskulder motsvarar ca 5 kr per aktie. Vi tror att den goda utvecklingen kan fortsätta under nästa år och om pusselbitarna faller på plats kan aktien klättra uppåt 90 kronor på något års sikt utan att värderingen på något sätt blir hisnande hög.

Ett ytterligare steg i att stärka förtroendet och i förlängningen också möjligen minska rabatten vore sannolikt en notering på Nasdaq OMX Nordic vilket man planerar att ansöka om.

*Stark kursutveckling dock utan multiplexpansion*



Kursdiagram Entraction Holding B två år

### Risker – den politiska temperaturen höjs

Konkurrensen inom onlinepoker är hård och det finns risk för försvagad likviditet och kundtapp i Entractions pokernätverk. Under 2006 lämnade Unibet nätverket vilket hade en tydligt negativ effekt på omsättningen och det går givetvis inte att utesluta att något liknande inträffar på nytt. Vad gäller att rekrytera nya sajter har trenden dock snarare varit gynnsam för Entractions del.

Några av de ledande pokernätverken som Pokerstars och Full Tilt Poker tillåter, till skillnad från Entraction och i strid mot USA:s lagstiftning, amerikanska spelare vilket skapat hög likviditet i dessa system. Detta kan i

sin tur locka europeiska spelare från andra nätverk, däribland Entractions, att migrera till dessa större pokerrum. Vi bedömer dock att det är taktiskt riktigt för Entraction att avstå från amerikanska spelare tills vidare även om det på kort sikt håller tillbaka tillväxten.

Den politiska situationen är fortfarande i limbo, där ett flertal EU-länder fortsätter försvara sina statliga spelmonopol sannolikt i strid med EG-rätten. Andra länder, som Storbritannien har liberaliserat spelmarknaden och detta kan bli EU-modellen på sikt. Dock kan vägen dit bli krokig och enskilda staters försök att även på kort sikt hindra internetspel kan komma att påverka försäljningen negativt.

Nyligen kom EG-domstolen med ett förhandsavgörande där man något överraskande fann att det portugisiska spelmonopolet inte stred mot EG-rättens princip om frihet att tillhandahålla tjänster, med hänsyn bl. a till behovet av att skydda spelare mot brott och bedrägeri. Domen och i synnerhet motiveringen är förvånande och får betraktas som ett klart bakslag för de privata speloperatörerna i Europa. En mer liberal lagstiftning är dock under utformning i länder som Italien, Frankrike och Danmark och i vilket fall bedömer vi att den politiska och legala risken är lägre för spelleverantörer som Entraction i jämförelse med operatörer även om stor oklarhet råder hur spelplanen kommer att se ut framöver. Det uppges finnas ytterligare ett dussintal fall för EG-domstolen att behandla som rör tvister mellan medlemsstater och privata spelaktörer.

Entraction har en stor krigskassa och har en stark vilja att växa och är enligt egen utsago öppna för förvärv. Förvärv kan bli en genväg till tillväxt men näringslivshistorien visar att de flesta förvärv blir mer komplicerade än vad den förvärvande parten räknat med och i det sammanhanget blir prislappen givetvis av avgörande betydelse. Det finns en risk att bolag i Entractions situation stressas att göra dyra och misslyckade förvärv.

### **Ägarbild – kommer det irländska samarbetet fördjupas?**

Största enskilda ägaren är styrelsemedlemmen, grundaren och förre VD:n Per Hildebrand med bolag, med ca 6 %. I övrigt har aktien en stor "free float".

Dock ska noteras att spelbolaget Betdaq/Global Betting Exchange (som i sin tur ägs av den förmögne irländske entreprenören Dermot Desmond) har en option att förvärva 2,5 miljoner aktier eller 20 % av bolaget för 21 kronor per aktie. Optionen löper ut den 14 december i år. Betdaq ingår i Entractions pokernätverk och optionen ingick i det avtal som parterna träffade hösten 2007 då Betdaq blev kund. Entraction var då i behov av att liera sig med en stark utländsk partner för att expandera utanför Norden vilket sannolikt bidrog till de generösa villkoren.

Det är tänkbart att detta förhållande i sin tur kan leda till att Betdaq lägger ett bud på hela Entraction. Bolagen kompletterar varandra produktmässigt då Betdaq främst är verksamt inom Betting, vilket ju är en mindre del av Entraction i dagsläget. De båda bolagens affärsfilosofier påminner åtminstone utifrån sett till viss del om varandra såtillvida att inte heller Betdaq är en renodlad operatör utan tillhandahåller och driver plattformar



för oddsbörsen. Vi har inte hittat några uppgifter om finansiell ställning men bakom Betdaq står som sagt intressen med mycket kapital. I och med att optionen är så pass långt "in-the-money" bedömer vi att de flesta bedömare på marknaden räknar med utspädningseffekten så lösen i sig borde inte ge upphov till en negativ reaktion. Inte att förakta är givetvis att en eventuell lösen ger bolaget Entraction ett kassatillskott om 52,5 MSEK.

Sammantaget innebär ett eventuellt irländskt intresse en intressant krydda i aktien. Om å andra sidan Betdaq inte visar sig vara intresserade av att fördjupa samarbetet med Entraction kan denna post istället skapa ett överhäng och kanske också en besvikelse över ett uteblivet bud. Det förefaller dock inte vara någon särskild budpremie inbakad i kursen idag, varför den irländska möjligheten nog bör betraktas just främst som en möjlighet och inte en risk. Hur som helst kommer vi få besked i frågan innan årsskiftet.

**Ansvarsbegränsning**

Detta analysmaterial är en del av tjänsten Sponsorbevakning. Tjänsten innebär att Smallcap.se för bevakningen erhåller ekonomisk ersättning från det analyserade bolaget. Allt analysmaterial som publiceras på Smallcap.se är oberoende, vilket innebär att bedömningar och slutsatser inte påverkas av att Smallcap.se erhåller ekonomisk ersättning från det analyserade bolaget.

Att investera i aktier är alltid förknippat med risk. Smallcap.se tar inget ansvar för eventuella förluster till följd av investeringsbeslut som grundar sig på bolagets analyser. Smallcap.se garanterar inte heller att informationen i analysmaterialet är fullständig eller korrekt.

Smallcap.se/Smallcap.se AB

**Disclaimer**

Smallcap.se är en oberoende aktör som ägs av Smallcap.se AB. Fokus ligger på analys av small- och microcapbolag.

**Intressekonflikter**

Smallcap.se strävar efter att undvika intressekonflikter. Det finns interna regler för hur eventuella intressekonflikter skall hanteras. Syftet med rutinerna är att säkerställa Smallcap.se:s ställning som oberoende. Smallcap.se erbjuder olika typer av tjänster till sina kunder, bland annat erbjuder Smallcap.se:

- annonsering via banners och utskick
- sponsorbevakning, sponsorbevakningen är en tjänst varvid kunden betalar för en oberoende aktieanalys som sprids via Smallcap.se

Smallcap.se:s analytiker eller frilansande analytiker kan inneha värdepapper i bolag som analyseras på Smallcap.se. I förekommande fall anges det i samband med publicering av initial analys. Eget innehav uppdateras löpande och finns tillgängligt på Smallcap.se

**Smallcap.se lämnar inte investeringsråd**

Analys och annat material på Smallcap.se tillhandahålls endast som allmän information och skall under inga förhållanden användas eller betraktas som någon uppmaning, rekommendation eller något råd, att köpa eller sälja aktier. Smallcap.se tar inte hänsyn till kundens särskilda ekonomiska situation, syfte med investeringar eller andra kundspecifika behov. Placerare bör söka finansiell rådgivning i det enskilda fallet avseende lämpligheten av tilltänkta aktieinvesteringar som Smallcap.se analyserar. Kunden bör därför endast beakta Smallcap.se som en av flera källor för sitt investeringsbeslut.

**Källor**

Analyserna är baserade på källor som betraktas som tillförlitliga. Trots att Smallcap.se försöker säkerställa att innehållet i analyserna skall vara korrekt och inte missvisande garanterar inte Smallcap.se att uppgifterna är tillförlitliga eller fullständiga. Vidare måste läsare vara införstådd med att de framtidsutsikter som Smallcap.se prognostiserar i analyser inte alltid kommer att infrias. Smallcap.se friskriver sig från och svarar inte i något fall, oavsett vårdslöshet, gentemot läsare av analyserna eller tredje man, för förlust, vare sig direkt eller indirekt, som uppkommer på grund av innehållet i analys publicerad på Smallcap.se.

Material publicerat på/av Smallcap.se är skyddat av upphovsrätt och får inte utan tillstånd kopieras, återanvändas, distribueras eller publiceras.