

**2020 er startet flot med en salgsfremgang på 6 % (2 % organisk). Selskabet er dog udfordret som følge af Corona-krisen, hvilket vil presse salg og indtjening i Q2. Ledelsen har indført en række tiltag for at begrænse skadevirkningerne.**

- Januar og februar viste en flot udvikling i selskabets drift, men det ændrede sig i marts. Kunderne blev tilbageholdende med at investere i it, og ordrer er blevet annulleret eller udskudt. Det vil belaste salg og indtjening i Q2. Selvom en række lande så småt har påbegyndt åbning efter lock-down-perioden, vil krisen trække negative spor ind i andet halvår.
- Der er meget hurtigt iværksat tiltag for at bringe selskabet sikkert igennem krisen. Udgifterne består jo, og de er høje med over 2.000 ansatte, hvorfor likviditeten presses. Kapaciteten er blevet tilpasset og ressourcerne søges anvendt mest optimalt. Der holdes tæt kontakt med kunderne med henblik på at bidrage til også at hjælpe dem igennem krisen. Der er indledt digitale marketingskampagner i forsøg på mersalg. Der er fremsendt ansøgning om støtte fra nationale hjælpepakker, ligesom ledelse og bestyrelse går 30 % ned i løn resten af året. Et ansættelsesstop er desuden indført.
- Ved udgangen af i år skal det i 2018 tilkøbte selskab i Sverige, iStone, og Columbus fremstå som ét selskab, hvilket ventes at sikre betydelige synergier med krydssalg og et løft i indtjeningsmarginerne i iStone. Det er dog uvist, om tidsplanen forrykkes som følge af Corona-krisen. Ledelsen har suspenderet Guidance for i år og de langsigtede mål for 2021, hvor de langsigtede mål var fremsat under forudsætning af, at iStone ville kunne bidrage positivt til indtjeningen allerede år et efter sammenlægningen. Så snart det er muligt, vil ledelsen komme med ny Guidance, men om det kan ske i Q4 som oprindeligt lovet er uvist.
- Aktiviteterne i Nordamerika er fortsat udfordret med vigende salg og indtjening. En ny lokal ledelse er indsat, og ledelsen er fremkommet med en plan for en turn-around. Også her kan Corona medføre en udskydelse af tidspunktet for en succesfuld turn-around. Det er vigtigt at udfordringerne i Nordamerika ikke viser sig at være at strukturel karakter (varige udfordringer).
- På langt sigt har Columbus store salgsmuligheder. Analysebureauet Gartner har i en rapport (udkom inden COVID-19 udbruddet) estimeret, at 80 % af alle ERP-kunder vil opgradere til cloud senest i 2025. Det indebærer store vækstmuligheder.
- Aktien er interessant, da den er billig på nøgletal (P/E 2020E på ca. 12). Alligevel har vi kun Hold på aktien på kort sigt (usikkerhed som følge af Corona). På langt sigt er anbefalingen fortsat Køb.

Aktuel Kurs: 7,3

Børs: NASDAQ OMX Mid Cap

Markedsværdi: 910 mio. DKK

Antal aktier: 124,6 mio. styk

Næste regnskab: H1 regnskab den 19-08-2020



## Anbefaling:

Kort sigt: Hold (uændret)

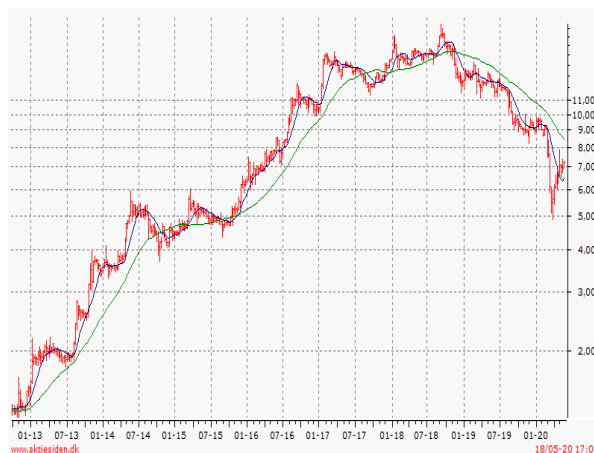
Langt sigt: Køb (uændret)

Kursudvikling 0-6 mdr.: 6 – 8 (før 5,5-7,0)

Kursudvikling 12-18 mdr.: 9 – 11 (uændret)

Tidligere anbefaling: Hold/Køb d. 16-04-2020 v/ kurs 6,3.

Kursgraf fra 2013 og frem til dags dato:



Seneste 12 måneder: høj: 13,1 / lav: 4,9

## Selskabets forventninger til 2020

Columbus har i lighed med snart sagt alle andre selskaber suspenderet Guidance. Når visibiliteten bedres, vil ledelsen komme med Guidance.

Januar og februar bød på pæn vækst, men i løbet af marts er man blevet negativt påvirket af COVID19 udbruddet.

Oprindeligt var de langsigtede mål for 2021 en gennemsnitlig årlig organisk salgsvækst på +3-5 % og en stigning i EBITDA-marginen til 13 % (12,3 % i 2019). Det tilbagevendende salg skulle øges og udgøre over 25 % af omsætningen (23 % i Q1 i år).

Aktieinfo modtager honorar fra selskabet for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering, og selskabet kan ikke påvirke anbefaling og kursmål. I øvrigt henvises til ansvarsfraskrivelsen på sidste side.

## Fakta om Columbus

- Columbus blev etableret i 1989 og børsnoteret i 1998. Gentagne opkøb har bidraget til at løfte salg og indtjening. I januar 2018 købte Columbus svenske iStone og hollandske HiGH Software, hvorved forretningsomfang og antal medarbejdere steg med ca. 50 %. I januar i år har Columbus købt Advania Business Solutions i Norge. Ultimo 2019 beskæftigede Columbus 1.999. I Q1 er der sket en tilgang af nye ansatte på 190, hvilket i høj grad skyldes købet i Norge. Lønudgiften udgør ca. 60 % af omsætningen.
- Columbus er en international it-konsulentvirksomhed med salg af softwareløsninger og ledsagende, værdiskabende konsulentytelser til fødevarer-, detail-, produktion- (Food, Retail og Manufacturing) og handelsvirksomheder samt rental og leasing. De to sidstnævnte virkefelter er kommet til efter opkøbene i januar 2018 af iStone og HiGH Software. Generelt består Columbus' opgaver af ERP- og CRM-systemer inklusive cloud-baserede løsninger beregnet til at styre kundens salg, økonomi, logistik og produktion – altså værdiskabende produkter, der har afgørende betydning i driften for de pågældende erhvervs kunder (Business-to-Business).
- En komplet produktpalette samlet i "9 Doors to Digital Leadership" blev lanceret i 2018, hvilket kunderne har taget godt imod.
- Salget omfatter egne softwareløsninger, licenser, konsulentytelser og support. Her er indtjeningen højere end ved salg af løsninger baseret på eksternt udviklet software. Med Columbus Care tilbydes service og support 24/7.
- Microsoft er en vigtig samarbejdspartner. Microsoft Dynamics 365 er velegnet til brug for cloud-løsninger, hvilket Columbus satser offensivt på. Omlægning til cloud-løsninger rummer et stort salgspotentiale, og ledelsen ser et stort potentiale her i løbet af de næste fem år (dog først for alvor efter Corona-krisens ophør).
- Columbus har over 5.000 kunder på verdensplan, har implementeret over 8.600 business applikationer og løser ca. 75.000 kundeopgaver årligt. Fem gange er Columbus blevet udnævnt som "Microsoft Global Partner of the Year". Selskabet har status som nr. 1 inden for digitale løsninger i Norden.
- Selskabets globale udviklings- og kompetencecenter i Indien med 310 ansatte ultimo 2019 sikrer høj konkurrenceevne og giver ensartethed i løsningen af opgaver for kunderne, ligesom support varetages herfra. Omkostningsmæssigt og operationelt rummer placeringen i Indien store fordele med adgang for kunderne i hele deres normale arbejdstid.
- Hovedkontoret ligger i Ballerup. Det "gamle" Columbus koncentrerer salget til USA, Danmark, England, Rusland, Norge, Holland og de baltiske lande. Aktiviteterne i Norge er blevet styrket efter købet af Advania Business Solutions i januar i år. De to store opkøb har skabt en betydelig salgskanal i Sverige og Holland. Vesteuropa er det vigtigste geografiske område udgørende 78 % af salget fulgt af Nordamerika på 8 % i Q1,. Landefordelingen i 2019 var som følger: Sverige 26 %, Danmark 20 %, Nordamerika 16,0 %, UK 10 %, Norge 8 %, Holland 7 % og Rusland 4 %, mens resten af verden udgjorde 9 %.
- Thomas Honoré (født 1969) er koncernchef. Hans Henrik Thrane (født 1968) er CFO. Ib Kunøe (født 1943) er bestyrelsesformand og storaktionær.
- Ultimo 2019 havde selskabet 6.233 aktionærer (2018: 6.439; 2017: 6.172; 2016: 5.969). Der er en høj navnenoteret andel på 98,13 %. Consolidated Holding og Ib Kunøe ejede ultimo året 46,39 % af aktierne og ledelsesgruppen 3,22 %. Free flow af aktier udgør dermed ca. 50 %. Selskabet har et relativt stort warrant incitamentsprogram for de ledende medarbejdere. Den 25. og 27-03 har Ib Kunøe købt 180.000 aktier og CEO Thomas Honoré 53.152.
- Aktien er noteret i Nasdaq OMX Mid Cap under tickerkoden COLUM.
- Columbus har til hensigt årligt at udlodde et udbytte på min.10 % af den nominelle aktiekapital svarende til 0,125 kr. pr. aktie. Derudover kan bestyrelsen indstille til generalforsamlingen, at der betales ekstraordinært udbytte for et regnskabsår. Udbytte for 2019 er dog midlertidigt suspenderet.

## Q1: God udvikling i januar og februar. Marts er negativt påvirket af COVID-19 udbruddet.

COVID-19 har ramt alle børsnoterede virksomheder som et eksogent chok. Og Columbus er ingen undtagelse. Endnu er påvirkningen dog begrænset, idet kvartalet resulterede i en omsætningsfremgang på 6 % (heraf dog kun 2 % organisk) til 510 mio. kr. EBITDA faldt med 12 %, hvilket skyldes en stigning i tab på kunder og ansættelsen af 190 nye medarbejdere. Columbus var gearet til vækst, men det satte COVID-19 midlertidigt en stopper for. Resultat før skat faldt med hele 21 % til 28 mio. kr.

Udfordringerne i marts kan forklares med COVID-19, hvilket har medført, at kunderne har været tilbageholdende med nye investeringer eller har udsat igangværende projekter. Især detaillledet er hårdt ramt som følge af mange landes lock-down og forbud mod at butikker kunne holde åbent. Derimod er detailkunder, der har en omnichannel tilgang med e-handel ikke negativt påvirket i samme grad, hvilket i nogle tilfælde har ført til stigende efterspørgsel efter digitale e-handelsløsninger og analytics services.

Et vigtigt kundesegment for Columbus er fødevarer virksomheder, der ikke har været udsat for lock-down, idet fødevarerforsyninger skal opretholdes under krisen. Det er dog en mønt med to sider for Columbus, idet selskaberne jo har haft travlt med at producere. Det har trods gode tider i denne branche medført, at visse projekter er blevet udsat, men det har også i andre tilfælde ført til øget behov for at speede digitaliseringsprocesserne op.

Specifikt løftede Columbus Services salget med 4 % (2 % organisk). Væksten er især drevet af stigende salg af Columbus Care. Servicedelen omfatter også konsulenternes servicering af kunder, og her er det vigtige tal andelen af fakturerbare timer. Jo flere konsulenttimer der kan faktureres til kunderne jo bedre. Tallet er desværre i Q1 faldet til 52 % (56 % i samme periode sidste år). Der er primært tre årsager hertil: 1) Udsættelse eller annullering af projekter (kunderne har holdt igen med deres pengeforbrug på grund af usikkerhed i deres forretning). 2) Spildtid i forbindelse med omorganisering, så konsulenterne kunne servicere kunder fra deres egen bopæl. 3) En betydelig udvidelse af medarbejderstaben, hvor der naturligvis går en vis tid, før de "nye" kan komme i gang med opgaver og få betaling herfor. En tommelfingerregel er et bidrag til EBITDA årligt på 13 mio. kr. pr. 1 % fakturerbare konsulenttimer. 4 % lavere fakturering kan altså have belastet EBITDA med ca. 13 mio. kr. i Q1.

Kundernes konvertering til Cloud-baserede løsninger fortsætter, hvilket dog omvendt også vil medføre et fald i salget af licenser. Denne tendens, der er positiv for Columbus, venter ledelsen vil fortsætte i minimum de næste fem år – dog med en tidsforskydning på grund af afbrækket med COVID-19. Cloud er et fokusområde for Columbus, og processen går godt. Columbus Software salget endte uændret i forhold til samme periode sidste år: 22 mio. kr. Tilbagevendende omsætning er et vigtigt nøgletal i vurderingen af Columbus. Denne omsætning steg med 12 % til 119 mio. kr. og udgør 23 % af koncernomsætningen. Dækningsbidraget er højt på tilbagevendende omsætning.

Produktpaletten 9 Doors to Digital Leadership, som vi omtaler senere i analysen, er blevet tilført ekstra services til gavn for kunderne.

Samlet kan det konkluderes, at salget i Q1 er udmærket, men indtjeningen skuffer, hvilket dog i høj grad skyldes, at Columbus er blevet hårdt ramt af krisen i marts måned.

## COVID-19 giver usikkerhed

Det er umuligt at vurdere effekten af COVID-19, da meget afhænger af, hvornår vi er igennem krisen. Og hvornår vil kunderne igen begynde at investere i konvertering til Cloud og sætte fokus på digitalisering igen? Det står dog fast, at uanset om lande så småt er begyndt at åbne op, så tager det tid at få forretningen op i samme gear som før krisen. Der er mistet momentum i forretningen. Derfor bliver Q2 meget svagt, og vi skal formentlig hen i andet halvår, før forholdene i bedste fald normaliseres. Den ubekendte faktor er: Hvornår er vi igennem krisen?

Internt har Columbus iværksat en række tiltag samlet i en Business Continuity Plan for at bringe Columbus sikkert igennem krisen. Kapaciteten er blevet tilpasset, så den matcher den nuværende nedgang i kundernes efterspørgsel. Der er indsendt ansøgning for at få andel i hjælpepakker i de lande, hvor det er muligt. Derudover har ledelsen og bestyrelsen accepteret en lønnedgang på 30 % for resten af 2020. Der er desuden indført ansættelsesstop, men tilsyneladende ingen umiddelbare planer om fyringer.

Mens der på den ene side gennemføres besparelser, så har selskabet igangsat tiltag inden for salg og marketing for at tiltrække nye kunder, ligesom man er i tæt kontakt med bestående kunder i en bestræbelse på at bidrage til også at få dem sikkert igennem krisen.

Så snart det er muligt, vil ledelsen igen komme med en Guidance, men det kan godt trække ud i tid. Fokuspunkter for 2020 er Cloud-konverteringen samt mer- og krydssalg af services indeholdt i 9 Doors to Digital Leadership.

Efter krisens afslutning ser ledelsen store muligheder for at opnå ny vækst i cloud-konverteringen og kundernes langsigtede digitaliseringsproces. Denne optimisme beror i en rapport fra analysebureauet Gartner (udkom inden COVID-19 udbruddet), hvoraf det fremgår, at 80 % af alle ERP-kunder vil opgradere til cloud senest i 2025. Der er et stort marked her for Columbus.

## Integration af iStone

Integrationen af iStone er planlagt til at strække sig over årene 2018, 19 og 20. Vi er altså i det sidste år af denne proces.

Integrationsprocessen skal gennemføres uden tab af momentum i salget eller tab af kunder og medarbejdere. I årsregnskabet nævnes det, at HR- og en række forretningsaktiviteter er blevet lagt sammen. Der er implementeret fælles arbejdsprocesser på en række områder. M3 forretningsenheden og Dynamics i Sverige gør brug af det fælles kompetencecenter i Indien, og Columbus Commerce har igangsat ekspansion fra Sverige til Danmark og UK, og de første e-handelsaftaler er ved at blive indgået på de nye markeder. Da intet andet er beskrevet i Q1 regnskabet må vi gå ud fra, at integrationen udvikler sig planmæssigt både for så vidt angår kunder, markeder, produktløsninger samt med at skabe en fælles kultur blandt de sammenbragte medarbejdere. Overskudsgraden i iStone skal bringes op på Columbus-niveau – altså ca. 13 % i 2021. Risikoen er dog, om COVID-19 også her har ført til en udskydelse af datoen for en sammenlægning, der er planlagt til at finde sted senest ultimo 2020, hvor de to selskaber skal fremstå som ét selskab med ét hovedkontor.

Columbus har fra starten opnået en ejerandel på 51 %, mens købsprisen vil blive reguleret med restbetaling i kvoter i 2019 og 2020. Der er ikke betalt earn-out for 2019, idet resultaterne i Norge sidste år blev negativt påvirket af en tvist med en kunde i Norge.

## 9 Doors to Digital Leadership skal sikre et højt væksttempo

I 2018 lancerede Columbus en komplet produktpalette samlet under navnet **9 Doors to Digital Leadership**. Med denne totalløsning kan Columbus knytte kunderne til sig "for life" med løsninger dækkende forretningsudvikling, planlægning, opfølgning, kvalitetssikring, risikominimering, e-handel og hele processen forbundet hermed i form af kundeoplevelser, indsamling, bearbejdning og brug af data med henblik på mersalg m.m. I Q1 er paletten i samarbejde med Microsoft blevet udvidet med en Cloud Factory løsning, der kan koncentrere større mængder data til cloud. Desuden er der lanceret en løsning, der kan hjælpe virksomhedskunderne med at opnå en mere bæredygtig profil i form af energioptimering og affaldshåndtering.

Der er tale om værdiskabende totalløsninger, der skaber høj sikkerhed, reducerede udgifter og mulighed for mersalg blandt andet via effektiv anvendelse af Big Data. Der er tale om CRM-, ERP-, cloud- og e-handelsløsninger, der sikrer effektiv styring af salg og e-handel, økonomi, logistik samt produktion. Columbus-løsninger bidrager til at kunderne kan overholde de voksende krav til regulering, kontrol og lovgivning omkring kvalitetsstyring m.m., hvilket passer ideelt til den oprindelige kundegruppe: fødevare-, detail- og produktionsvirksomheder. Efterfølgende er der kommet kunder til i modesegmentet, hvor Columbus bidrager til at reducere kundernes ressourceforbrug og minimering af forureningen i produktionsprocessen. Der er også udviklet løsninger til Rental, Lease & Equipment.

Da mange af kunderne består af koncerner med datterselskaber i en række lande, skal Columbus også kunne håndtere deres underafdelinger med implementering af nye it-systemer og support.

Kundegruppen, markedssegmentet og kompetencerne blev udvidet betydeligt ved købet af HiGH Software og iStone sidste år. iStone bidrager nemlig med vigtig viden omkring e-handel, mens købet af HiGH Software har åbnet et helt nyt marked: it-løsninger til at håndtere forretning med udlejning (rental + leasing). iStone åbner for alvor det svenske marked.

**9 Doors to Digital Leadership** skal fastholde og udbygge selskabets førerposition og er derfor en vigtig vækst-driver fremadrettet. Produktpaletten er bred, og man kan tilbyde kunderne en bred vifte af værdiskabende løsninger. Salg af Analytics & Business Insight, Customer Experience og Application Management (tidligere kaldet Columbus Care) udvikler sig godt. Produkterne er blevet udvidet med stadig flere funktioner, og der meldes om god efterspørgsel. Med de nye produktpakker er der skabt basis for fortsat vækst i de kommende år qua stigende efterspørgsel og høj kundetilfredshed og –loyalitet.

## Columbus er et godt langsigtet køb, men usikkerhed på kort sigt

Ledelsen har suspenderet sin Guidance og venter udfordringer i salg og indtjening i de kommende måneder. Selskabet mister som størstedelen af de børsnoterede virksomheder momentum i forretningen, men salgs- og vækstpotentialet er uforandret stort, når vi kommer på den anden side af Corona krisen. For nærværende er usikkerhed fremherskende.

Det er særdeles vigtigt, at krisen ikke afstedkommer problemer i integrationen med iStone. Værdien af det store opkøb i Sverige i starten af 2018 vil nemlig først for alvor vise sig, når de to selskaber fremstår som ét med fælles stabsfunktioner og krydssalg mellem kunderne. Grundstenene er lagt med 9 Doors to Digital Leadership.

Et andet usikkerhedselement i casen er de fortsatte udfordringer i aktiviteterne i Nordamerika (USA). Desværre er der ikke nogen hurtig løsning på udfordringerne. Ledelsen fastholder dog en professional optimisme for det amerikanske datterselskab.

Efter Corona-krisen vil der formentlig indtræffe en varig ændring i forbrugeradfærden. Under krisen har folk vænnet sig til handel via Internettet. Det kan og vil givetvis flytte endnu mere salg fra fysiske butikker over til e-handel. Og på dette punkt står Columbus meget stærkt, idet der er tilført vigtig know-how via købet af iStone. En del virksomheder har oplevet hackerangreb, og det vil kræve endnu større sikkerhed hos kunderne, ikke mindst hos fødevarerproducenter. Cloud-processen vil fortsætte mange år frem.

På kort sigt vil mange af Columbus' kunder være tilbageholdende med investeringer. Det vil give et hul i salget i hvert fald i Q2 og måske også Q3 – et hul der dog på sigt vil blive lukket igen.

Grundet de forhåbentlig kun midlertidige udfordringer fastholder vi Hold på 0-6 måneders sigt, mens vi opretholder Køb på 12-18 måneders sigt. Målt i forhold til andre danske it-selskaber handler Columbus til lave multipler.

## **Styrker – Svagheder – Muligheder – Trusler**

### Styrker

Columbus leverer værdiskabende it-produkter og løsninger. Produktporteføljen er løbende blevet udvidet, dels ved egen udvikling og dels via relevante opkøb. Med 9 Doors to Digital Leadership er paletten meget bred. Selskabet har været dygtig til at foretage relevante opkøb og hurtigt foretage en succesfuld integration. Stigende andel af gentagen omsætning vidner om tilfredshed hos kunderne. Det globale center i Indien sikrer service 24/7, ensartethed i løsningernes udførelse og begrænsede omkostninger. Købet af iStone tilfører nye muligheder for vækst ved krydssalg til kunder i hhv. iStone og Columbus. Forretningsmodellen er skalerbar og rummer stordriftsfordele.

### Svagheder

Den organiske vækst har været for lav i det gamle Columbus. Fremdriften er primært opnået via opkøb. Aktiviteterne er afhængige af projektsalg og skiftende, nye opgaver. Det maksimale niveau for fakturering af konsulenternes tidsforbrug ligger nok på ca. 60 %. Selskabet er temmelig afhængig af samarbejdet med Microsoft. Den likvide reserve udgør pr. 31-03-2020 118,7 mio. kr.

### Muligheder

De senere års opkøb åbner for mersalg på tværs af selskaber og grænser. Bruttooverskudsgraden (EBITDA) skal jf. den tidligere nu midlertidigt suspenderede strategi løftes til 13 % i 2021. Det aktuelle niveau var sidste år ca. 12 %. Den markedsmæssige position er blevet styrket markant med de senere års opkøb – især iStone i Sverige. Columbus er en take-over mulighed.

### Trusler

Der er behov for fastholdelse af kunder og medarbejdere i iStone plus en gnidningsfri integration. Gentagne opkøb har i de senere år medført en stor stigning i den bogførte værdi af goodwill og andre immaterielle aktiver, som overstiger den bogførte egenkapital på 659 mio. kr. Det forhøjede aktivitetsniveau indebærer stor følsomhed over for eventuelle problemer med indtjeningen (impairment test). Selskabet er afhængigt af positive samarbejdsrelationer med store it-koncerner (systemleverandører) på den ene side og krævende virksomhedskunder på den anden side.

**Regnskabstal**

I mio. kr.	2016	2017	2018	2019	2020E
Omsætning	1.193	1.219	1.875	1.932	1.850
EBITDA	144	149	181	243	220
Af- og nedskrivninger	33	39	64	179	125
EBIT	105	107	108	59	95
EBT	107	102	115	49	85
Netto efter minoriteter	81	95	95	21	75
Balance	838	852	1.633	1.655	1.700
Immaterielle aktiver	514	543	1.084	992	950
Egenkapital (moder)	470	549	636	665	720
Gns. antal ansatte	1.105	1.194	1.845	1.999	2.050
EBITDA-margin i %	12,1	12,2	9,7	12,6	11,9
Res. pr. aktie	0,7	0,8	0,78	0,17	0,60
Indre værdi	4,04	4,59	5,23	5,34	5,78
Udbytte	0,125	0,125	0,125	0,0	0,125
Egenkapitalforrentning%	18,9	18,7	16,0	3,2	10,8

**Aktieinfos estimat for 2020 er behæftet med ekstraordinær stor usikkerhed. Columbus guider ikke selv, og det endelige udfald vil i høj grad afhænge af længden på perioden med delvis nedlukning af samfund som følge af Corona-virussen.**

**Seneste fire analyser:**

Dato	Kurs	Anbefaling:	
		Kort sigt	Langt sigt
16-04-2020	6,3	Hold	Køb
20-11-2019	8,8	Køb	Køb
02-09-2019	10,0	Hold	Køb
14-05-2019	13,0	Køb	Køb

**Forbehold og ansvarsfraskrivelse**

Denne analyse er udarbejdet af Aktieinfo på baggrund af offentligt tilgængeligt materiale omkring selskabet. Der er indgået en aftale om analysedækning med selskabet, og Aktieinfo modtager et honorar for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering. Aktieinfo, John Stihøj og Lau Svenssen ejer aktier i selskabet på analysetidspunktet. Aktieinfo kan ikke drages til ansvar for rigtigheden af oplysningerne i analysen, ej heller for opstået tab eller manglende fortjeneste som følge af at råd og forslag følges, og efterfølgende viser sig at være tabsgivende eller resultere i ikke opnået fortjeneste. Det anbefales altid at rådføre sig med et pengeinstitut eller en mægler før der disponeres. Investering i aktier er altid behæftet med risiko for tab.