

2019 bød på den ventede salgsfremgang og en forbedring af EBITDA-marginalen. Nedskrivning af goodwill medførte dog et skuffende nettoresultat. Dette års første to måneder er forløbet planmæssigt. Corona giver usikkerhed, hvorfor ledelsen ikke fremkommer med finansielle mål for 2020.

- 2020 er det sidste år i den tre-årige integrationsproces gældende for iStone, Sverige, der blev købt i januar 2018 og med et slag øgede koncernens salg og medarbejderantal med 50 %. Integrationsprocessen forløber planmæssigt. Senest ultimo i år skal de to selskaber være samlet i et selskab, hvilket skal skabe synergier med virkning fra 2021. Her er intentionen at bringe EBITDA-marginen op på 13 % for hele koncernen.
- I Q4 i år vil selskabet komme med en ny strategiplan gældende fra 2021 og frem.
- Aktiviteterne i Nordamerika står for 16 % af koncernsalget. Her har der i hele 2019 været udfordringer med vigende salg og indtjening. En ny lokal ledelse er indsat, og ledelsen er fremkommet med en plan for en turn-around, der skulle lykkes i løbet af 2020. Tidspunktet er dog blevet rykket, og nu ventes turn-around processen at strække sig ud over 2020. Det har i 2019-regnskabet medført en nedskrivning af goodwill relateret til datterselskabet i Nordamerika på 90 mio. kr. Det er afgørende at udfordringerne i Nordamerika hurtigt løses og ikke viser sig at være at strukturel karakter (varige udfordringer).
- Columbus-aktien handler med en betydelig discount til andre danske it-selskaber. Hvis selskabet leverer i henhold til de fastholdte planer for salg og indtjening i 2021, handler aktien til en P/E2021E på blot 5,5.
- Som vi før har omtalt, er goodwillposten en risikofaktor. For at opretholde denne kræves det, at integrationen af de tilkøbte selskaber forløber uden problemer. Heldigvis forløber integrationen af især iStone planmæssigt.
- Ledelsens vigtigste opgaver i 2020 bliver at eksekvere på Columbus2020 strategien, der sigter mod at øge overskudsgraden. Desuden skal der udarbejdes en ny strategiplan for de kommende år. Integrationen af iStone skal bringes på plads inden ultimo året. Der skal skabes vækst via 9 Doors to Digital Leadership, og så skal turn-around processen i USA bringes på plads.
- Corona-krisen skaber på kort sigt usikkerhed – både hos Columbus og hos selskabets kunder.
- Aktien har haft en skuffende kursudvikling med -24 % i 2019 og hidtil i år på -35 %. Aktien er billig målt på nøgletal. Alligevel har vi kun Hold på aktien på kort sigt (usikkerhed som følge af Corona). På langt sigt er anbefalingen fortsat Køb.

Aktuel Kurs: 6,3

Børs: NASDAQ OMX Mid Cap

Markedsværdi: 785 mio. DKK

Antal aktier: 124,6 mio. styk

Næste regnskab: Q1 regnskab den 28-04-2020



Anbefaling:

Kort sigt: Hold (før køb)

Langt sigt: Køb

Kursudvikling 0-6 mdr.: 5,5 – 7,0 (før 8,5-12)

Kursudvikling 12-18 mdr.: 9 – 11 (før 12-20)

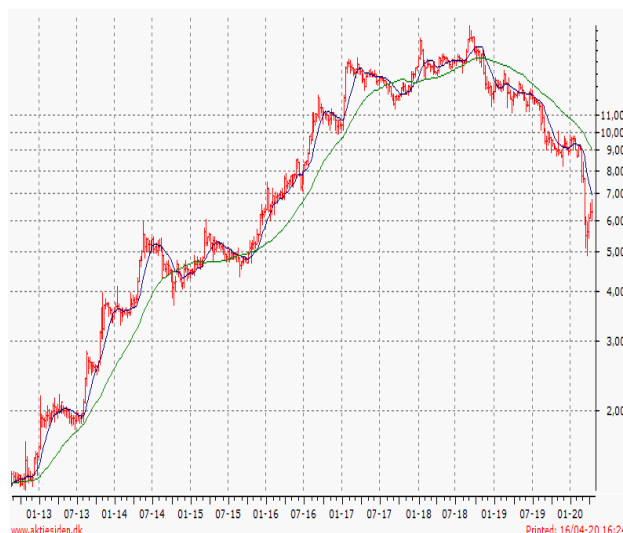
Tidligere anbefaling: Køb/Køb d. 20-11-2019 v/ kurs 8,8.

Selskabets forventninger til 2020

Columbus melder om en god start på året frem til slut februar. Herefter er forretningen blevet negativt påvirket af udbruddet af corona-virus. Ledelsen kan naturligvis ikke guide for et regnskabsår med så mange usikkerhedsfaktorer. Hvor hårdt rammer corona Columbus og deres kunder, og hvor lang bliver perioden med usikkerhed? Derfor ingen Guidance for 2020.

Til orientering 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 (24 % pr. ultimo 2019).

Kursgraf fra 2013 og frem til dags dato:



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

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 (1.845 for et år siden) ansatte. 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 opkøb foretaget 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).
- Produktpaletten samlet i "9 Doors to Digital Leadership" blev lanceret i 2018, og kunderne har taget godt imod tiltaget.
- 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.
- 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 sikrer høj konkurrenceevne og giver ensartethed i løsningen af opgaver for kunderne, ligesom support varetages herfra (ultimo 2019 var der 310 ansatte i dette center). 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 koncentrerede salget til USA, Danmark, England, Rusland, Norge, Holland og de baltiske lande. De to store opkøb har skabt en betydelig salgskanal i Sverige og Holland. Vesteuropa er det vigtigste geografiske område udgørende 71 % af salget fulgt af Nordamerika på 16 %. 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.

Regnskabsåret 2019

Årets hovedmål for forretningens udvikling blev meldt ud i årsregnskabet for 2018 og omfattede: Omsætningen forventedes at stige til 2 mia. kr. (+/- 10 %). EBITDA skulle nå op i 240 mio. kr. (+/- 10 %). Columbus Software salget skulle udgøre 110 mio. kr. og der blev stillet et udbytte på 10 % i udsigt.

Salget steg organisk med 4 % til 1.932 mio. kr. De fleste forretningsenheder udviste salgsvækst i 2019, hvor især AMS, Commerce, Infor M3, Dynamics Sverige og Columbus Care imponerede med to-cifrede vækstrater. Salg af cloud-services steg med 50 % som følge af kundernes fortsatte omlægning til cloudbaserede løsninger. Kunderne har taget godt imod nye kundetilbud som Analytics & Business

Insights og Customer Experience. Tilbagevendende omsætning steg med 9 % og udgjorde 24 % af den samlede koncernomsætning. Her er målet at nå op på 25 % senest ved udgangen af 2021. Dækningsbidraget er højt på tilbagevendende omsætning.

EBITDA steg 39 % til 238 mio. kr. inklusiv en positiv effekt på 41 mio. kr. som følge af overgang til IFRS 16 standard (+ 15 % korrigeret for IFRS 16).

Columbus Software salget steg 15 % til 118 mio. kr.

De tre vigtige finansielle mål for salg, EBITDA og Columbus Software blev alle indfriet. Det gælder dog ikke for udbyttet, der midlertidigt er sat i bero.

Columbus servicesalget steg med 3 % til 1.469 mio. kr. Konsulenternes fakturerbare timer faldt fra 54 til 52 %. En nedgang på 1 % medfører som en tommelfingerregel et fald i EBITDA på 10 mio. kr. Forklaringen på denne nedgang er, at Columbus Sverige ansatte 90 nye medarbejdere, der skal læres op og derfor i startfasen ikke bidrager med lige så høj indtjening som de "gamle" konsulenter. Derudover har Columbus allokeret man-power til Young Professional programmet, hvis formål er at hente dygtige IT-folk inden de afslutter deres eksamen. Der er overalt knaphed på dygtige IT-hjerner, og de er jo det vigtigste aktiv i en konsulentvirksomhed.

Cloud-forretningen (+54 %) udvikler sig fortsat godt som følge af kundernes skift til at bruge denne service. Af årsregnskabet fremgår det, at analysebureauet Gartner forventer, at 80 % af alle ERP-kunder vil opgradere til cloud senest i 2025. Der er et stort marked her for Columbus.

Global Delivery centret i Indien bidrog med udførelse af over 105.000 timer kunderelateret opgaveløsning, hvilket svarer til en volumenvækst på 24 % og en stigning i omsætningen på 35 %. Centret beskæftiger 310 ansatte

På to punkter har 2019 budt på udfordringer.

- 1) Løsning af en opgave for en iStone kunde i Norge (indgået inden overtagelsen) til en fast pris på 135 mio. NOK. Opgaven har taget meget længere tid end først antaget. En plan for løsning blev sidst på året aftalt med kunden og samarbejdet er forbedret betydeligt. Det forventes, at opgaveløsningen nu kan klares inden for den ventede tidsperiode. Tab og hensættelser i 2019 relateret til denne opgave vil blive korrigeret i den earn-out aftale, der er indgået med iStone, der derfor ikke modtog betalinger baseret herpå i 2019.
- 2) Den amerikanske forretning var også i 2019 udfordret, I Q3 blev en turn-around proces igangsat under ledelse af den nye CEO Chris Alagna med henblik på at opnå stigende salg og indtjening i 2020. I starten af marts har det dog vist sig, at processen vil tage længere tid – nu også som følge af Corona udbruddet. Det blev derfor besluttet at foretage en nedskrivning af bogført goodwill på 90 mio. kr.

Som følge af denne ekstraordinære nedskrivning af goodwill (impairment) ender året med et skuffende resultat på blot 21 mio. kr. efter skat. Vi har tidligere påpeget den store goodwill post (846 mio. kr.) som en risikofaktor i Columbus. Heldigvis har man hidtil kunnet undgå nævneværdige impairments trods de mange store opkøb. I relation til impairments er det særdeles vigtigt, at integrationen af iStone forløber planmæssigt.

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.

Målet er fortsat, at iStone og Columbus senest ultimo 2020 skal fremstå som ét selskab med ét hovedkontor. 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. Generelt udvikler integrationen 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 13 % i 2021.

Columbus har fra starten opnået en ejerandel på 51 %, mens købsprisen vil blive reguleret med restbetaling i kvoter i 2019 og 2020. Som nævnt ovenfor er der ikke betalt earn-out som følge af udfordringerne med den ene kunde i Norge. Konklusionen er, at integrationen af både HiGH Software og vigtigst iStone forløber planmæssigt.

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.

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 komplet, 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

Nettoresultatet i 2019 blev spoleret af den store nedskrivning af goodwill på 90 mio. kr. Nettoresultatet på 21 mio. kr. var derfor utilfredsstillende lavt. Udfordringerne i Norge synes ledelsen at have hands-on, og en stor del af ekstraudgifterne er blevet væltet over på sælgerne af iStone. Så det er ikke noget stort problem. Det mener vi derimod at udviklingen i USA er. Det er dybt skuffende, at genopretningen af salg og indtjening heller ikke ventes at materialisere sig i 2020. Corona angives som en delvis årsag til den forlængede periode for genopretningen. Vi har før påpeget vigtigheden af, at USA hurtigt genvinder momentum i salg og indtjening, idet vi ellers kan frygte strukturelle problemer i denne forretningsenhed, der står for 16 % af koncernsalget. Udfordringerne i USA kostede i 2019 en nedskrivning af goodwill på 90 mio. kr. Desværre er der ikke nogen hurtig løsning på udfordringerne. Ledelsen fastholder dog en professional optimisme for det amerikanske datterselskab.

Der gives ingen Guidance for 2020 som følge af usikkerhed relateret til Corona. Det fremhæves dog, at årets første 2 måneder forløb planmæssigt. Ledelsen forventer voksende indtjening i de næste fem år fra omlægning til cloud hos kunderne. Vigtigst er dog at integrationsprocessen med iStone forløber planmæssigt, hvilket vil bidrage til at løfte indtjeningen med fuld effekt fra 2021. Vores vurdering er dog, at tidspunktet kan blive forrykket, hvis perioden med reduceret aktivitet som følge af Corona udvides i tid. Ingen kan med blot nogenlunde sikkerhed gisne om, hvor slemt Corona kommer til at påvirke alle selskabers aktivitet. Hos Columbus forsøger man på bedste vis at servicere kunderne virtuelt, hvilket man som it-virksomhed har alle muligheder for. Produktionsvirksomheder udgør det største segment hos Columbus, og her er mange af kunderne udfordret. Til gengæld er der fuld fart på hos fødevareproducenterne, men de har travlt med at producere, og dermed formentlig mindre tid til at videreudvikle deres it-infrastruktur.

Efter Corona kan der ske en varig ændring i forbrugeradfærden. Det kan 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 fødevareproducenter. Cloud-processen vil fortsætte mange år frem.

Vi forstår derfor godt ledelsens optimisme, når vi kommer på den anden side af Corona. En række opgaver vil dog formentlig blive udsat i den kommende tid, hvor Corona raser. Det kan give et hul i salget – et hul der dog på sigt vil blive lukket igen.

Hovedopgaverne for 2020 bliver:

- Der skal eksekveres på Columbus2020 strategien, der sigter mod at øge overskudsgraden.
- Der skal udarbejdes en ny strategiplan for de kommende år. Denne ventes offentliggjort i Q4 2020.
- Integrationen af iStone skal bringes på plads inden ultimo året.
- Der skal skabes vækst via 9 Doors to Digital Leadership.
- Turn-around i USA skal bringes på plads.
- Corona-krisen skal håndteres uden at der mistes for meget momentum i salg og indtjening.

Columbus skal selv påvirke de første fem punkter, mens man i relation til Corona ikke selv kan gøre til eller fra.

Hvis Columbus lever op til de tidligere udmeldte finansielle mål, handler aktien til en P/E2021E (6,3/1,15) på blot 5,5. Der er dog en række usikkerheder i dette regnestykke, herunder Corona-krisens længde og indvirkning på de finansielle resultater i 2021, og risikoen for yderligere nedskrivninger på goodwill, der udgør hele 75 % af balanceposterne. Enhver negativ afsporing i den igangværende integrationsproces med iStone og HiGH Software kan medføre krav om nedskrivning af goodwillposten, men der er heldigvis intet der peger på behov herfor. De seneste mange års opkøb er alle forløbet uden problemer.

Samlet er vores vurdering af Columbus positiv. På kort sigt er risikoen voksende, som følge af Corona, så her anbefaler vi kun Hold. På langt sigt er anbefalingen Køb. Investorer må for tiden acceptere store udsving i aktiekursen afhængigt af udviklingen på de globale aktiemarkeder generelt.

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 komplet. Ledelsen 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. Man er tæt på det maksimale mulige omfang i fakturering af konsulenternes tid (55 % er formentlig grænsen). Ambitionen om en gennemsnitlig årlig salgsvækst på 3-5 % er lav for et selskab, der opererer inden for digitalisering.

Muligheder

De senere års opkøb åbner for mersalg på tværs af selskaber og grænser. Bruttooverskudsgraden (EBITDA) skal jf. strategien løftes til 13 % i 2021. Det aktuelle niveau er ca. 12 %. Den markeds-mæssige 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 668 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
Afskrivninger	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
20-11-2019	8,8	Køb	Køb
02-09-2019	10,0	Hold	Køb
14-05-2019	13,0	Køb	Køb
24-04-2019	12,5	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.