

PORTFÖLJEN

NR 4, OKTOBER 2017, V. 43

VECKANS UPPLAGA

SAVO-SOLAR

Konkurrenskraftig turn key-lösning och nybyggd produktionsanläggning borgar för framtida tillväxt

Läs mer om Savo-Solar på *sida 3*

ÅAC MICROTEC

Kommersiell omställning och nya produkter bäddar för stark tillväxt

Läs mer om ÅAC Microtec på *sida 4*

FÖRVALTARKOMMENTAR

”Fortsatt bra rapporter ger stöd åt börsen”

Läs mer på *sida 6*

ANALYST GROUPS PORTFÖLJ

AKTIE	BETYG (1 – 5)	ANALYSDATUM	KÖPKURS (SEK)	FÖRÄNDRING (%)
A City Media	3	2017-10-22	98,5 kr	-7,9%
Drillcon	3	2017-10-03	8,2 kr	0,61%
Net Gaming Europe	3	2017-10-01	10,8 kr	-14,81%
Tourn International	3	2017-10-01	15,7 kr	27,39%
Duroc	3	2017-10-01	28,6 kr	-1,41%
Axkid	3	2017-10-01	11,95 kr	0,42%
Matra Petroleum	3	2017-10-01	7,2 kr	-6,25%
Stille	3	2017-10-01	57,5 kr	-0,87%
DDM Holding	3	2017-10-01	52,5 kr	14,29%

SAVO-SOLAR

Savo-Solar uppfyller de operationella, marknads- och konkurrensmässiga förutsättningarna för att realisera stora delar av den rekordhöga offertstocken om 29 MEUR. Bolagets finansiella ställning är dock alltjämt ett stort frågetecken, trots en nyligen genomförd nyemission om ca 40 MSEK. Den indikativa uppsidan i viktade scenarioanalysen 2019E om 29 %, bedöms otillräcklig för att väga över nyemissionsrisken.

ÅAC MICROTEC

ÅAC väntas påbörja en kommersiell fas med fokus på försäljning och estimeras växa kraftigt framöver. Givet en målmutipel om P/S 7 samt en diskonteringsränta om 12% värderas aktien i base scenario till 11,3 kr. Värderingen kan komma att bli betydligt högre, men med redan högt ställda förväntningar, begränsad visibilitet och en kraftig kursuppgång senaste kvartalet anses aktien vara fullvärderad. Med ett rullande P/S om 21 bedöms uppsidan vara begränsad men medför betydliga risker.



SÅ FUNGERAR AG-PORTFÖLJEN

På söndagar publiceras ett par oberoende analyser på bolag AG anser vara extra spännande. Vi kommer själva, i och med vår egen portfölj, att ta ställning huruvida vi ser bolaget som ett köp eller ett sälj. Vår portfölj har ett ingångsvärde på 100 000 kronor och kommer att handlas kontinuerligt med full transparens. Affärerna redovisas i realtid via vår Twitter:

https://twitter.com/Analyst_Group/

SAVO-SOLAR OY

ANALYTIKER: GUSTAF NORDIN

ÖVERSIKT



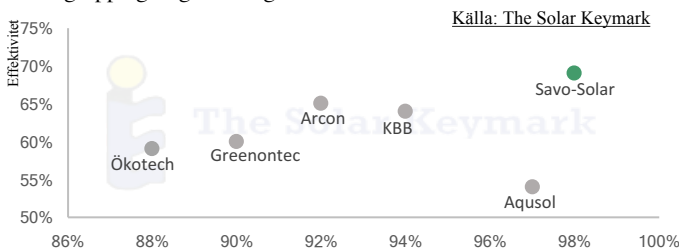
Savo-Solar uppfyller de operationella, marknads- och konkurrensmässiga förutsättningarna för att realisera stora delar av den rekordhöga offertstocken om 29 MEUR. Bolagets finansiella ställning är dock alltså ett stort frågetecken, trots en nyligen genomförd nyemission om ca 40 MSEK. Den indikativa uppsidan i viktade scenarioanalysen 2019E om 29 %, bedöms otillräcklig för att väga över nyemissionsrisken.

Savo-Solar (Savo-Solar eller "Bolaget") är ett svensknoterat bolag som tillverkar solfångare och ett integrerat system för fjärrvärme från solenergi (s.k. *turn key*). Enligt oberoende institut har Savo-Solars solfångare uppvisat högst effektivitet av befintliga solfångare i Europa.¹ Bolagets fokusmarknad är Danmark.

Tilltalande effektivitet, politiska subventioner och återkommande affärer i Danmark. En solfångare kan vara aktiv hela dagen genom lagring av energioverskott i vätskan inuti panelerna. Detta möjliggör en tillgång till energi när traditionella solpaneler är inaktiva.² Vidare uppvisar solfångare tre gånger högre effektivitet än traditionella solpaneler (mätt i kWh/m²).³ Solfångare återfinns i dagsläget installerat i 127 länder och installationstakten uppgår globalt till 13 % CAGR, drivet primärt av kostnadseffektiva tillverkningsmetoder.⁴

Danmark uppmärksammas som det land i världen med högst tillväxttakt i installerade solfångare. 2016 dubblerade landet sin kapacitet föranlett av upphörande subventioner. Genom politiska initiativ förlängdes slutdatum för ansökan av installation till mitten av 2018.⁴ Savo-Solar är den enda utländska *turn key*-leverantören som har återkommande affärer i Danmark och bedöms därmed vara väl positionerat för att kapitalisera på den höga tillväxttakten i landet.

Konkurrenskraftig teknologi och proof of concept i referensobjekt ger förutsättningar för höga ordervärden. Tredjeparts-undersökningar visar på att Savo-Solars solfångare håller toppstandard, mätt bland konkurrenter i Europa. Tabellen nedan kombinerar ren energiomvandling och absorberingsgrad, dvs. energiupptagning vid 50 graders avvikelse.



Enligt Savo-Solar själva avkastar deras solfångare årligen ett genomsnitt om 450 kWh/m², vilket är 9 % högre än konkurrenter verksamma i Danmark. Bolaget har ett tydligt *proof of concept* med flera referensobjekt, varvid ett installationsprojekt (Jelling Varnevaerk) tangerade det danska rekordet i daglig energi-generering 2016. Dessa referensvärden bedöms vara nyckelkomponenter för Savo-Solar i att utmana de större aktörerna på marknaden, däribland danska Arcon Sundmark.

NUVARANDE KURS

0,62 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

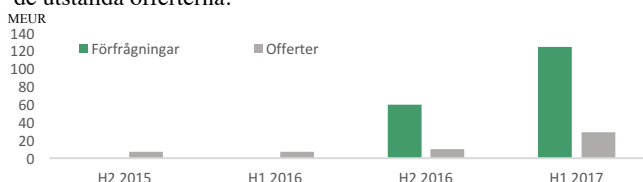
0,50 kr

0,79kr

1,39kr

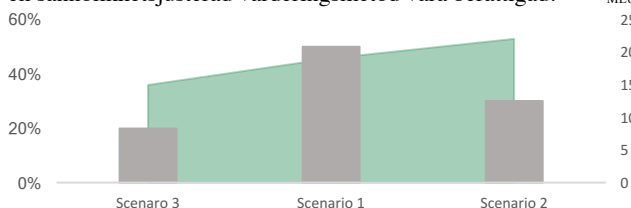
Nybyggd produktionsanläggning och rekordhøgt antal offerter borgar för ett uppnått omsättningsmål om 20 MEUR 2019.

Savo-Solar redovisar i dagsläget ett rekordhøgt antal offerter utställda till aktörer från 12 länder om 29 MEUR (se graf nedan). Generellt behöver de större *turn key* systemen genomgå långdragna regulatoriska processer innan en order realiserar. Det kommande upphörandet av subventioner i Danmark kan medföra att flertalet projekt skyndas på. Vidare står Savo-Solar fast vid ett uttalat omsättningsmål om 20 MEUR 2019, vilket rent operationellt är genomförbart med den nya produktionsanläggningen i Finland vars kapacitet uppgår till 20-30 MEUR i produktion. Sammantaget bedöms Bolaget uppfylla de operationella, marknads- och konkurrensmässiga förutsättningarna för att realisera stora delar av de utställda offerterna.



Viktad scenarioanalys indikerar en uppsida om 29 % 2019.

Savo-Solars verksamhet karaktäriseras av stora ordervärden och en avsaknad av återkommande intäkter. Detta medför betydande osäkerhet vid prognostisering av framtida intäkter. Således bedöms en sannolikhetsjusterad värderingsmetod vara berättigad.



Väntevärdet summeras till 19 100 MEUR 2019. Sannolikheten för respektive scenario är inte definitivt och kan vid ny information komma att ändras. Med den nya produktionsanläggningen har Bolaget förutsättningar att nå 30 % i bruttomarginal vid större volymer. Vidare sker dagens produktion genom ett skift á 8h. Vid högre volymer har Bolaget således ett behov att öka personalstyrkan för skift 2 respektive 3. I tabellen nedan presenteras följande utfall.

Scenario (vikt)	3 (20%)	1 (50%)	2 (30%)
Omsättning MEUR	19 100		
Bruttomarginal	15 %	23 %	30 %
Rörelsemarginal	- 23 %	- 1 %	10 %
EBTIDA MEUR	-4,3	-0,2	1,9
EV/Sales	0,31		
EV/EBITDA	N/a	N/A	3,1
Motiverad multipel*	0,25**	0,4**	7***
Uppsida/nedsida	- 19 %	29 %	126 %
Finansiell ställning scenario 1	2017	2018	2019
Burn rate MEUR	-4,8	-3,1	-0,7
Likvida medel MEUR	3,2	0,1	Behov av kapital

ÖVERSIKT



ÅAC väntas påbörja en kommersiell fas med fokus på försäljning och estimeras växa kraftigt framöver. Givet en målmultipel om P/S 7 samt en diskonteringsränta om 12% värderas aktien i base scenario till 11,3 kr. Värderingen kan komma att bli betydligt högre, men med redan högt ställda förväntningar, begränsad visibilitet och en kraftig kursuppgång senaste kvartalet anses aktien vara fullvärderad. Med ett rullande P/S om 21 bedöms uppsidan vara begränsad men medför betydliga risker.

NUVARANDE KURS

11,9kr

VÄRDERINGSINTERVALL

6,8 kr

11,3 kr

17,4 kr

ÅAC Microtec AB ("ÅAC" eller "Bolaget") utvecklar och säljer komponenter (avionik) och plattformar ämnade för småsatelliter. Bolaget samarbetar i dagsläget med ett flertal stora organisationer, däribland: Rymdstyrelsen, Europeiska Rymdstyrelsen (ESA) och NASA. Bolaget är baserade i Uppsala och är noterade på Nasdaq First North sedan december 2016.

Snabb teknikutveckling sänker inträdesbarriärer på satellitmarknaden. Satellitmarknaden har länge varit reserverad för stora företag och institutioner. Detta är till följd av konventionella satelliters stora kapitalkrav och fysiska storlek. Till följd av den teknikutveckling som skett kan småsatelliter (<500 kg) utföra många av de uppdrag som tidigare bara varit möjligt med större satelliter. Småsatelliter har en betydligt lägre kostnadsmassa gentemot konventionella satelliter, vilket skapar finansiella förutsättningar för bolag som ÅAC att penetrera satellitmarknaden.

Breda kommersiella tillämpningar och sänkta kostnader bärddar för stark marknadstillväxt framgent. Till följd av sjunkande kostnader och mer sofistikerad teknik uppstår flertalet kommersiella tillämpningar för småsatelliter. Huvudsakliga kommersiella applikationer innefattar:

1

Jordobservationer – Spåra tillgångar (lastbilar, skepp, tåg, flygplan), bevakning skördar och jordbruk samt katastrofbevakning.

2

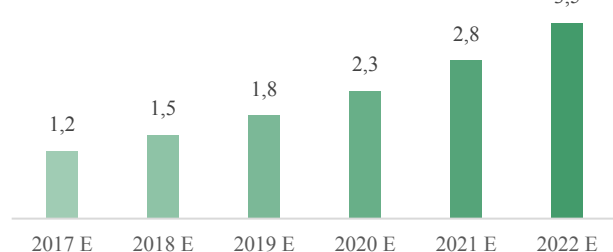
Telekom – Traditionell telekom (TV, internet, telefon) samt ökat behov för satellitkraft för att bestå IOT (internet of things).

3

Säkerhet – Inkluderar militära tillämpningar samt överföring av känslig information så som bankuppgifter, sjukjournaler och annan krypterad information.

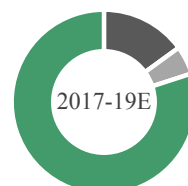
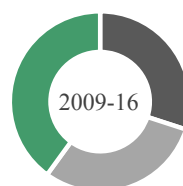
Breda applikationer medför att marknaden väntas växa från 1,2 mdUSD 2017 till cirka 3,5mdUSD 2022, motsvarande en årlig tillväxttakt (CAGR) om cirka 23,7 %.¹

Nano- och mikrosatellitmarknaden (mdUSD)



Vidare estimeras den kommersiella delen av satellitmarknaden öka från cirka 40 % till 80 % under perioden 2017-2019.² Hög marknadstillväxt i kombination med starka kommersiella intressen skapar goda förutsättningar för ÅAC att växa framgent.

Sektorfördelning 2009-2016 och 2017-2019E



■ Utbildning ■ Offentlig sektor ■ Kommersiell

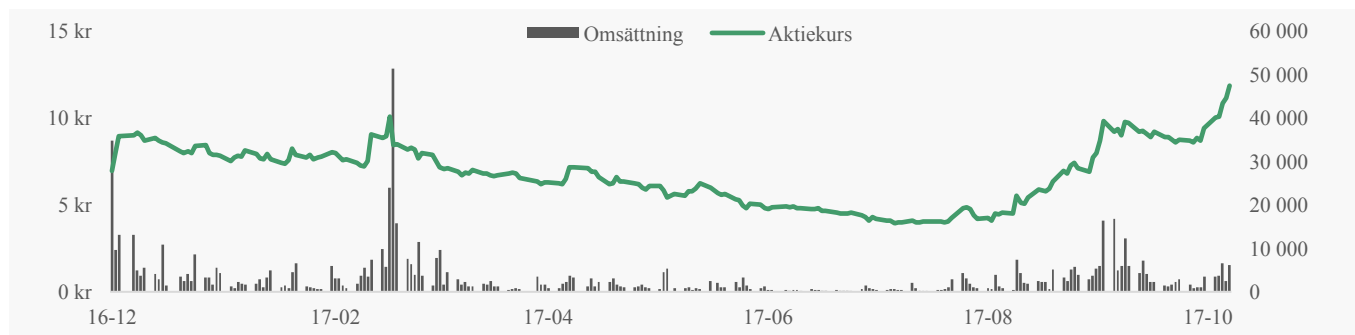
Modulbaserad produktplattform med hög grad av standardisering leder till kostnadseffektiva produkter. ÅAC lanserade 2017 den nya produktserien Sirius som bygger på ett modulbaserat koncept med hög grad av standardisering. Dessa produkttegenskaper väntas leda till kostnadseffektiv produktion vid stigande volymer, vilket möjliggör konkurrenskraftiga priser. Till följd av ovan nämnd efterfrågan från den kommersiella sektorn av marknaden, där kostnadseffektivitet är centralt, bedöms produktserien vara väl positionerad.

Samarbete med York Space Systems skapar inträdesportar och ger proof of concept på produktserien Sirius. I februari 2017 annonserade ÅAC ett nytt samarbetsavtal med York Space Systems. York är ett nyetablerat amerikanskt företag som producerar småsatelliter med ett tydligt fokus på standardiserade lösningar. Avtalet innebär att ÅAC ska leverera avionik från Sirius-serien till Yorks kompletta plattformar. York har i dagsläget beställningar och avsiktsförklaringar på cirka 40 satelliter. Samarbetet skapar inträdesportar på den amerikanska marknaden samtidigt som Bolaget själva inte behöver bearbeta marknaden i samma utsträckning. Vidare anses det vara positivt att den nylanserade produktserien Sirius snabbt börjat generera försäljningspotential, vilket betraktas som *proof of concept*.

Kostsam säljbearbetning och obeprövad organisation i större kommersiella sammanhang skapar orosmoln. ÅAC måste kontinuerligt bearbeta marknaden för att bli inbjudna till upphandlingar av småsatelliter. Säljaktiviteter inkluderar medverkan på mässor och konferenser samt ökad fysisk närvaro på relevanta marknader. Dessa aktiviteter väntas utgöra stora kostnader för Bolaget framgent och således begränsa möjlighet till positiva kassaflöden. Vidare är ÅAC fortfarande obeprövad i kommersiella sammanhang, vilket skapar osäkerhet kring Bolagets förmåga att bedriva en effektiv säljorganisation, kommersiell produktion samt kostnadskontroll.

ÅAC MICROTEC AB (FORTS.)

ANALYTIKER: GUSTAV FURENMO



Finansiella prognoser

Den mest centrala komponenten som måste prognostiseras för ÅAC är dess framtida försäljning. Därmed måste antaganden rörande försäljningspriser, kvantiteter och licensavtal göras. Utifrån den information som kommunicerats av Bolaget råder det osäkerhet kring samtliga av dessa faktorer. Därmed måste relevanta faktorer estimeras baserat på tillgänglig information från andra aktörer, rimlighetsbedömningar och rådande marknadsförutsättningar. Således finns en påtaglig grad av osäkerhet i prognoserna och bör därmed tolkas med försiktighet. Omsättningsprognoser presenterade nedan tar hänsyn till orders som redan kommunicerats av Bolaget samt ytterligare försäljning som väntas genereras.

I ett *base scenario* estimeras ÅAC omsätta 65 MSEK 2019E.

Omsättningstillväxten grundas på den gynnsamma marknadstrend som Bolaget har exponering mot samt att ÅAC lyckas etablera storskalig försäljning av den nya produktserien samt befintliga produkter. Vidare förutsätter scenariot att Bolagets partner, York, kan fortsätta att bibehålla hög försäljning kommande år. I och med att ÅAC inte har varit aktiva i kommersiellt hänseende tidigare finns det lite historik som kan påvisa Bolagets förmåga som en säljorienterad organisation. Däremot tyder ökade försäljningsinsatser och nyligen knutna avtal på att Bolaget har en utsatt försäljningsstrategi som beaktas. Således anses *base scenario* utgöra en rimlig förväntansbild på Bolagets försäljning framgent.

Osäkerheten som beskrivits ovan innebär att försäljningen kan komma att bli betydligt lägre om Bolaget inte lyckas exekvera sin försäljningsstrategi. I ett *bear scenario* väntas ÅAC omsätta 39 MSEK 2019E. Detta anses rimligt om Bolaget inte snabbt lyckas etablera nya försäljningskanaler eller misslyckas med att skala upp produktionen.

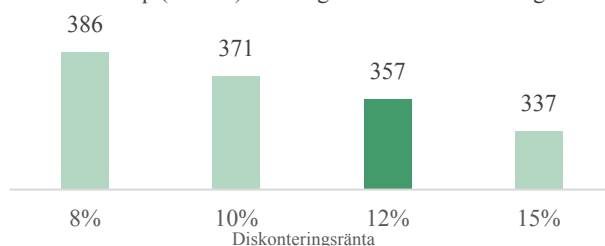
Marknadspotentialen som beskrivit ovan anses vara hög. Därför kan försäljningen potentiellt bli betydligt högre och i ett *bull scenario* estimeras Bolaget omsätta 100 MSEK 2019E. Detta är rimligt om ÅAC lyckas vinna upphandlingar som avser stora volymer. Dock är det svårt att bedöma Bolagets förmåga att snabbt skala upp dess produktion och huruvida organisationen kan växa snabbt.

Omsättning (MSEK)	2017 E	2018 E	2019 E
Base	23,8	36,7	65,2
Bear	21,1	34,0	39,4
Bull	26,5	59,7	100,4

Värdering

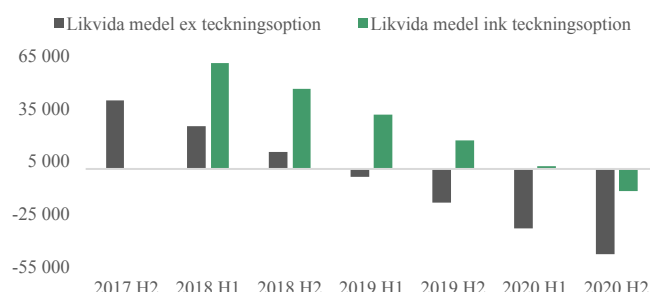
Med en rullande omsättning om 17,6 MSEK värderas ÅAC till P/S 21,3. Utifrån gjorda omsättningsprognoser väntas Bolaget värderas till P/S 5,7 2019E. En rimlig målmultipel 2019 bestäms genom att granska hur Bolagets konkurrenter värderas och tar hänsyn till konkurrenters förväntade tillväxt samt riskprofil. Därmed anses en rimlig målmultipel 2019 vara P/S 7. Skulle ÅAC värderas till P/S 7, på 2019 års prognos, innebär det ett börsvärde om 456 MSEK. Givet en diskonteringsränta om 12%, vilket reflekterar den tidsrisk och osäkerhet som åligger under kommande år, ger det en implicit värdering i *base scenario* om 11,2 kr/aktie idag. Valet av målmultipel och diskonteringsränta får stor påverkan på värderingen, vilket visas i figuren nedan. I ett *bear scenario* med samma målmultipel och diskonteringsränta blir motsvarande värdering 6,8 kr/aktie. I ett *bull scenario* indikeras en värdering om 17,3 kr/aktie. Det breda intervallet speglar osäkerheten i värderingen.

Market Cap (MSEK) 2019E givet olika diskonteringsräntor

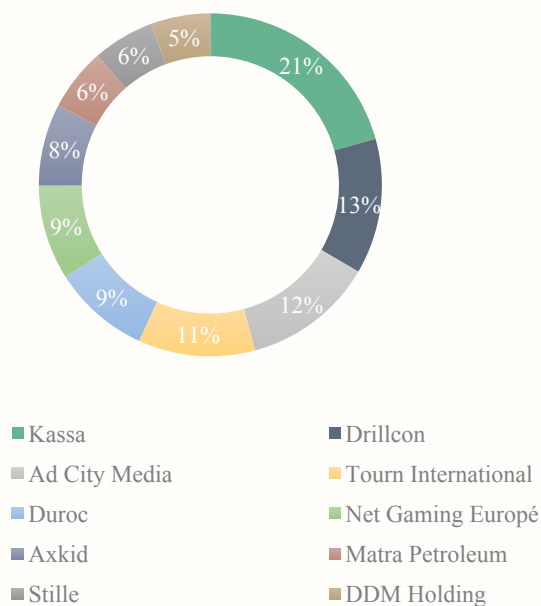


Finansieringsbehov

Eftersom ÅAC väntas växa kraftigt framöver är det i dagsläget svårt att bedöma när Bolaget kan börja finansiera verksamheten med egna kassaflöden. Eftersom ÅAC inte är lönsamma och dess affärsmodell obeprövad bedöms lånefinansiering svårt att uppnå till förmånliga villkor. Därmed kan nyemission vara rimligt om ytterligare extern finansiering krävs. Givet den *burn rate* Bolaget haft senaste halvåret, justerat för engångskostnader, väntas kassan räcka till slutet av 2018. Om Bolagets optionsprogram tecknas till fullo väntas kassan räcka till 2020 (allt annat lika).



ANALYST GROUPS PORTFÖLJ



AKTIE	BETYG (1 – 5)
A City Media	3
Drillcon	3
Tourn International	3
Duroc	3
Net Gaming Europe	3
Axkid	3
Matra Petroleum	3
Stille	3
DDM Holding	3

FÖRVALTNINGSKOMMENTAR

BÖRS & SENTIMENT

Börsens bolag har än så länge rapporterat godkända Q3-rapporter. Intressant är att såväl omsättnings- som vinstökning trendar upp, jämfört med förra året, vilket bör kunna ge fortsatt stöd åt börsens värdering. Börsen som helhet värderas till P/E 18,2 för nästa år, med en förväntad vinsttillväxt på 7,3 %. Det är en hög prislapp, och även om sentimentet är fortsatt positivt tror vi att det i denna miljö är extra viktigt att vara selektiv som investerare.

I veckan avyttrades Waystream Holding. Avkastningen summerade till 32 %. Senaste veckan har Aktietorgets Index klättrat med 0,2 %, vilket kan jämföras med OMXS30 som backade med -0,15 %. Portföljens utveckling summerade till 0,15 %.

ÅAC MICROTEC

ÅAC väntas påbörja en kommersiell fas med fokus på försäljning och estimeras växa kraftigt framöver. Givet en målmutipel om P/S 7 samt en diskonteringsränta om 12% värderas aktien i base scenario till 11,3 kr. Värderingen kan komma att bli betydligt högre, men med redan högt ställda förväntningar, begränsad visibilitet och en kraftig kursuppgång senaste kvartalet anses aktien vara fullvärderad. Med ett rullande P/S om 21 bedöms uppsidan vara begränsad men medför betydliga risker.

SAVO-SOLAR

Savo-Solar uppfyller de operationella, marknads- och konkurrensmässiga förutsättningarna för att realisera stora delar av den rekordhöga offertstocken om 29 MEUR. Bolagets finansiella ställning är dock alltför stort frågetecken, trots en nyligen genomförd nyemission om ca 40 MSEK. Den indikativa uppsidan i viktade scenarioanalysen 2019E om 29 %, bedöms otillräcklig för att väga över nyemissionsrisken.

DRILLCON

Med starka kassaflöden och imponerande historik ser vi att bolaget kan fortsätta leverera starka resultat 2017 då marknadstillväxten är hög och likartade bolag guidar om hög aktivitet.

DUROC

Efter ett omvänt förvärv av IFG innehar Duroc en position som världsledande producent av polypropylenbaserade fibrer. Med 80 % ägande av Peter Gyllenhammar, finansiell styrka, ytterligare förvärv, låg värdering och potentiella marginalsynergier ser 2017 spännande ut för Duroc.

NET GAMING

Med två starka kvartal i ryggen, förbättrad kapitalstruktur och en intressant positionering ser det ut som att Bolaget bara har påbörjat sin tillväxtresa. Givet att den starka trenden håller i sig sticker Net Gaming ut som en av de mer intressanta bolagen i sektorn.

MATRA PETROLEUM

Med låg värdering och en lovande investeringskalkyl kombinerat med stark ledning och stora, oexploaterade reserver bör Matra kunna leverera starka resultat framöver.

DDM HOLDING

Snabb expansion inom en nisch där bolaget är ledande bör även framöver leda till att bolaget kan förvärva attraktiva skuldportföljer. Även om verksamheten är riskfylld så växer ERC i ett imponerande tempo och värderingen är låg för nästa år.

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG fransäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter* efterlevs.

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull

Bull är en metafor för en positiv inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget.

Definition Bear

Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Övrigt

Analyst Group har inte mottagit betalning eller annan ersättning för att göra analysen.

Innehavsredovisning

Analyst Group äger aktier i: Ad City Media, Drillcon, Net Gaming Europe, Tourn International, Duroc, Axkid, Matra Petroleum, Stille och DDM Holding.

Gustaf Nordin äger aktier i: Ad City Media, Tourn International, Matra Petroleum och Net Gaming

Gustav Furenmo äger aktier i: Ad City Media, DDM Holding och Net Gaming.

För fullständiga regler för våra analytiker se: www.analystgroup.se/ansvarsbegransning

Analysen har ingen planerad uppdatering.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2017). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



Analyst Group

AG EQUITY RESEARCH AB

RIDDARGATAN 35
114 57 STOCKHOLM

© AG Equity Research AB 2014-2017
WWW.ANALYSTGROUP.SE