

Ramlösa Shipping

Fortsätter bredda portföljen



Ramlösa Shipping AB ("Ramlösa" eller "Bolaget") är ett investmentbolag inom shipping som drivs av experter inom sjöfart och finansiella rådgivare med djupgående erfarenhet från rederier och skeppsmäklarier. Genom Ramlösa får investerare genom ett svenskt bolag exponering mot den globala sjöfartssektorn. Idag består Bolagets portfölj av sex investeringar som förväntas leverera starka kassaflöden under kommande år. Genom en likaviktad relativvärdering och substansvärdering härleds ett potentiellt värde per aktie om 32,6 kr (35,3) i ett Base scenario.

Stärkta kassaflödesutsikter för år 2026

Under Q4-25 erhöll Ramlösa en utdelning om cirka 1,5 MSEK från fartygsinvesteringen Leonardo B, vilket redovisas som en amortering på en fordran i moderbolagets kassaflödesanalys. I övrigt bedöms inga utdelningar ha erhållits från övriga innehav under kvartalet. Bolagets kassaflöde väntas fortsatt variera beroende på när utdelningar erhålls från investeringarna. En första utdelning från Hansa Africa förväntas under Q1-26, samtidigt som Perseus bedöms fortsätta generera stabila kassaflöden framöver. Chemtrans Mobile har utvecklats något svagare än väntat under år 2025 men fortsatt över break-even, medan nya investeringar såsom BBC Saturn väntas bidra till ökade kassaflöden och stärkt diversifiering under år 2026.

Investerar i ett Kamsarmax torrbulksfartyg

Ramlösa meddelade den 7 januari 2026 en ny investering genom en ägarandel om 1,95 % i Atlantica Star AS, som äger Kamsarmax-fartyget MV JAG AARATI (80 300 dwt) byggt 2011 i Sydkorea. Investeringen motsvarar cirka 0,14 MUSD, eller ca 1,25 MSEK i eget kapital, medan den totala utbetalningen inklusive administrativa kostnader och rörelsekapital estimeras till cirka 0,18 MUSD (1,7 MSEK). Analyst Group ser positivt på investeringen givet att Bolaget fortsätter att diversifiera dess intäktsströmmar. Givet den tidigare försäljningen i Perseus samt genomförda riktade emissionen har Ramlösa fortsatt en välfylld kassa om ~56 MSEK, varför vi förväntar oss att Bolaget fortsätter att genomföra nya fartygsinvesteringar som ytterligare diversifierar intäktsbasen och stärker kassaflödet genom erhållna utdelningar från investeringarna.

Uppdaterat värderingsintervall

Vi har inkluderat den senaste investeringen JAG AARATI i våra prognoser, vilket förväntas bidra med ca 0,3 MSEK i årliga erhållna utdelningar för Ramlösa. Däremot har kostnaderna under år 2025 varit högre än tidigare förväntat, varför vi har höjt våra kostnadsestimat något under prognosperioden. Sammantaget medför ovan nämnda justeringar ett reviderat värderingsintervall till 22,2 – 37,4 kr per aktie (24,0 – 41,6), där Base scenariot uppgår till 32,6 kr (35,3).

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear

22,2 kr

Base

32,6 kr

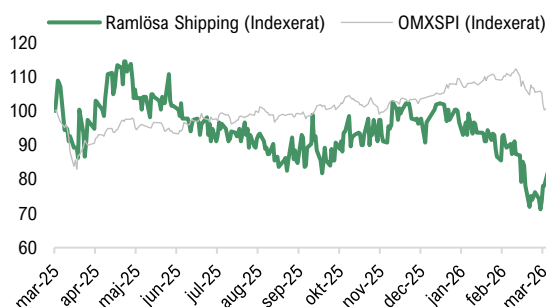
Bull

37,4 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2026-03-23)	22,3
Antal Aktier (st.)	4 490 895
Market Cap (MSEK)	100,1
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-55,9 ¹
Enterprise Value (MSEK)	44,2
Lista	Spotlight Stock Market
Kvartalsrapport 1 2026	2026-05-27

KURSUVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS 2025-12-23)

= INSIDER

Peter Gyllenhammar	26,7 %
Rolf Dahl	3,9 %
Allwea Structured IV Ltd	3,3 %
Stefan Norrsell	2,3 %
IRC Invest AB	2,2 %

I ett Base scenario härleds ett potentiellt värde per aktie om 32,6 kr.


 Relativ-
värdering

 30,8 kr
per aktie

 Substans-
värdering

 34,4 kr
per aktie

 Likaviktad
sammanvägning

 32,6 kr
per aktie

¹Moderbolagets kassa vid utgången av Q4-25 justerad för investering om ca 1,7 MSEK i JAG AARATI.

Innehållsförteckning

Investeringsidé	3
Kommentar Q4-rapport	4
Bolagsbeskrivning	5-6
Marknadsanalys	7-8
Finansiell prognos	9-12
Värdering	13-14
Bull & Bear	15
Ledning & Styrelse	16-17
Appendix	18
Disclaimer	19

OM BOLAGET

Ramlösa är ett investmentbolag inom shippingsektorn som startades år 2022 av erfarna experter inom sjöfart, investerare och finansiella rådgivare med djupgående erfarenhet från rederier och skeppsmäklari. Affärsidén är att identifiera fartyg och förvärva andelar i dessa, med målet att maximera den riskjusterade avkastningen för aktieägare. Bolaget förvärvar andelar i fartyg som hyrs ut på olika befraktningsavtal, vilka skapar löpande kassaflöden. Ramlösas portfölj består idag av sju fartyg inom olika segment och på olika typer av kontrakt, vilket diversifierar riskerna. Bolaget är noterade på Spotlight Stock Market sedan oktober år 2024.

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Martin Hansson (t.f.)

Styrelseordförande Theo Erdmann (t.f.)

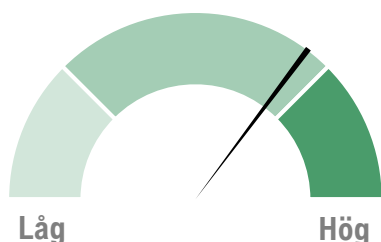
ANALYTIKER

Namn Axel Ljunghammer

Telefon +46 706 554 551

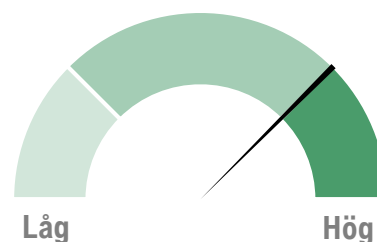
E-mail axel.ljunghammer@analystgroup.se

Värde drivare



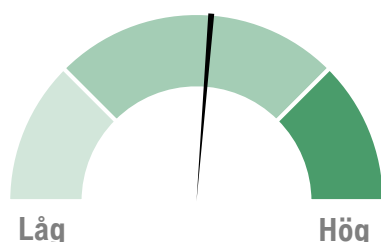
Utbudet på fartyg inom de segment som Ramlösa har investerat i förväntas minska under kommande år p.g.a. låga orderböcker på nya fartyg, vilket förväntas stärka fraktrater och därmed Bolagets intjäning på sikt. Genom de kassaflöden som erhålls från fartygen i kombination med en låg fast kostnadsbas förväntas Ramlösa kunna dela ut pengar till Bolagets aktieägare, alternativt genomföra nya investeringar med en förväntad avkastning om minst 20 %.

Lönsamhet



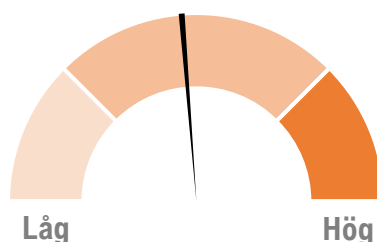
Ramlösa har uppvisat en stark lönsamhet, om än med kort historik, på de investeringar som har genomförts. I februari år 2024 avyttrades råoljetankern London Star till en vinst motsvarande en IRR om 83 % och i september år 2025 avyttrades en ägarandel i Perseus till en vinst om 58 % på investerat kapital under 15 månader. Bolagets nuvarande fartyg förväntas generera starka positiva kassaflöden. Nuvarande betyg är baserat på historik och är således inte framåtblickande.

Ledning & Styrelse



Ramlösas ledning och styrelse har en lång och gedigen erfarenhet inom såväl shippingbranschen som finans, genom vilken Bolaget kan hitta investeringsobjekt på shippingmarknaden till attraktiv *risk/reward* för investerare.

Risk



Fartygsmarknaden präglas av en hög volatilitet främst kopplad till olika makroekonomiska faktorer såsom konjunktur, geopolitik och handelstullar. Ramlösa har en god diversifiering mellan olika typer av fartyg och kontrakt för att hantera dessa risker. Vidare anses Ramlösa vara beroende av vissa nyckelpersoner, vilket kan påverka Bolaget i det fall en sådan person lämnar Ramlösa.

**NYTT KONTRAKT
MED HÖGRE
INTJÄNING
TECKNAT FÖR
PERSEUS**

Låg orderbok på fartyg gynnar fraktrater

En viktig aspekt för Ramlösas fartygs intjäning är fraktrater, priset på frakt, vilka bl.a. påverkas av utbud och efterfrågan på fartyg. Gällande *handy tankers*, mellanstora tankerfartyg, vilket Ramlösas fartyg Chemtrans Mobile är, så motsvarade orderboken endast 2 % av den totala flottan baserat på data från 2024, något som bäddar för lägre leveranser under kommande år än historiskt.¹ Utbudet av feederfartyg, likt Ramlösas fartyg Perseus, är fortsatt lågt, vilket bekräftas av de attraktiva kontrakt fartyget tecknat under det senaste året – senast ett 18-månaders time charter-kontrakt sommaren 2025 med 1 000 USD högre dagshyra än tidigare, samtidigt bedöms det föregående avtalet redan ha genererat starka kassaflöden. Det begränsade utbudet har dock bidragit till en växande orderbok, där större leveranser av feederfartyg väntas under 2027–2028, vilket kan påverka framtida intjäning negativt.

Lång och bred erfarenhet inom ledning och styrelse

Inom Ramlösas ledning och styrelse finns en kombinerad erfarenhet från shippingbranschen och finans. Styrelseledamöterna Magnus Granander och Carolina Ulf har en gedigen bakgrund som skeppsmäklare med fokus på bulkmarknaden, medan styrelseordförande Theo Erdmann bidrar med erfarenhet från såväl shipping som Project Finance på Pareto Securities. Sammantaget anser Analyst Group att denna kompetens skapar goda förutsättningar för att välja ut attraktiva fartygsinvesteringar. Tillkomsten av Peter Gyllenhammar AB som kapitalstark huvudägare med 26,8 % av aktierna bedöms därtill kunna stärka Ramlösas fortsatta tillväxtresa, givet erfarenheten av att utveckla noterade bolag.

Förväntad god avkastning och låg kostnadsbas skapar utrymme för nyinvesteringar och utdelning

Ramlösas fartygsinvesteringar förväntas generera starka kassaflöden, vilka stärks av bl.a. ett förväntat minskat utbud av fartyg samtidigt som bareboat-kontraktet² för Leonardo B bidrar med stabila och förutsägbara kassaflöden, vilket förväntas generera en fortsatt god avkastning framgent. Genom att erhålla utdelningar från de fartygsägande bolagen i kombination med låga förvaltningskostnader, där Bolaget inte behöver någon operativ personal för drift eller underhåll av fartygen, skapas positiva kassaflöden, vilka Ramlösa förväntas använda till nya investeringar och/eller att dela ut till Bolagets aktieägare.

Bevisat track record stärker förtroendet för strategin

Trots sin relativt korta historik har Ramlösa genomfört två framgångsrika exits i fartygsinnehav, vilket Analyst Group bedömer stärker förtroendet för Bolagets förmåga att realisera värden i linje med den uttalade strategin. Råoljetankern London Star avyttrades i februari år 2024 med en vinst om 23,6 MSEK, motsvarande en IRR om 83 % på drygt ett år, och i september år 2025 avyttrades 51 procentandelar av ägarandelen i containerfartyget Perseus till en realiserad vinst om ca 13,5 MSEK. Att dessa avyttringar har frigjort kapital som successivt återinvesterats i nya innehav, däribland BBC Saturn och JAG AARATI, illustrerar hur Ramlösas affärsmodell med löpande portföljrotation skapar förutsättningar för ett kontinuerligt kassaflöde och gradvis diversifiering av intäktsbasen.

Prognos och värdering

Ramlösas fartyg förväntas generera starka kassaflöden under kommande år, vilka tillfaller Bolaget genom utdelningar baserat på dess ägarandel i fartygen. Baserat på en likaviktad relativvärdering, där Ramlösa jämförs med bolag som arbetar operationellt inom sjöfart, och en substansvärdering, härleds ett potentiellt värde per aktie om 32,6 kr i ett Base scenario.

Diversifierad portfölj skapar en god riskspridning

Fartygsinvesteringar har en relativt hög riskprofil och marknaden präglas av volatilitet på grund av olika makroekonomiska faktorer såsom konjunktur, geopolitik och handelsavtal, vilka ofta är svåra att förutse. För att hantera befintliga risker har Ramlösa skapat en bred fartygsportfölj med olika typer av fartyg, på olika kontrakt i olika geografiska marknader. Fartyget Leonardo B har ett bareboat-kontrakt, vilket skapar relativt säkra och stabila kassaflöden under flera års tid, medan fartyget Chemtrans Mobile är aktivt inom en pool och är därmed exponerad mot spotmarknaden. Vidare medför den geografiska spridningen på fartygen att de påverkas olika mycket av makroekonomiska faktorer i olika delar av världen. Genom diversifieringen av Ramlösas investeringar anser Analyst Group att Bolaget har begränsat risken i genomförda investeringar.

¹Källa: Fearnly Securities

²Se Bolagsbeskrivningen på s. 5 för en beskrivning av de olika kontraktstyperna

Finansiell utveckling

Koncernen redovisade en nettoomsättning om 0 MSEK (13), vilket är hänförligt till avyttringen av Perseus den 30:e september år, då ägarandelen tidigare översteg 50 % och därmed inkluderades i koncernredovisningen, vilket inte är fallet efter avyttringen i slutet av Q3-25. Givet detta var kvartalets omsättning samt det redovisade rörelseresultatet om -2,7 MSEK förväntat.

Ramlösas nuvarande investeringar ingår inte i koncernredovisningen givet att Ramlösa har ägarandelar som är lägre än 50 % i dessa. Moderbolagets räkenskaper kan dock analyseras för att följa utvecklingen i övriga innehav. Moderbolagets resultat uppgick till -6,1 MSEK under kvartalet, varav rörelsekostnaderna uppgick till ca 2,4 MSEK. Därtill påverkades resultatet av posten "Resultat från övriga värdepapper och fordringar som är anläggningstillgångar" om -3,1 MSEK, vilket primärt antas vara hänförligt till förändringar i värdet på Bolagets anläggningstillgångar, vilka är tillgångar i dollar, hänförligt till en svagare USD/SEK. Detta påverkar dock inte kassaflödet förrän en försäljning av tillgångarna (fartygen) sker, vid en potentiell försäljning ser vi dessutom det mest sannolika som att Ramlösa då skulle återinvestera kapitalet i en ny fartygsinvestering i dollar, varför det inte heller då skulle få en reell effekt på verksamheten.

Däremot erhålls utdelningarna från fartygen i dollar och växlas till svenska kronor, varför detta får en påverkan på resultat samt kassaflöde. I moderbolagets kassaflödesanalys uppgick amortering från intressebolag till 1,5 MSEK, vilket antas vara hänförligt till utdelning från fartygsinvesteringen i Leonardo B, vilket redovisas som en amortering på en fordran. I övrigt antas Ramlösa inte ha erhållit någon utdelning från övriga innehav, Bolagets kassaflöde förväntas fluktuera beroende på när utdelningar erhålls från dess investeringar. En första utdelning från innehavet i Hansa Africa har tidigare kommunicerats förväntas vid årsskiftet 2025/2026, vilket vi nu förväntar oss blir under Q1-26, samtidigt som Perseus fortsatt förväntas generera starka kassaflöden och generera utdelningar under kommande kvartal i likhet med historiskt. För Chemtrans Mobile, som är medlem i en fartygspool, har utvecklingen under år 2025 varit något sämre än initialt förväntat, om än stabil och över break even, varför inga utdelningar hittills antas ha erhållits för innehavet. Vidare förväntas nya investeringar som BBC Saturn bidra med kassaflöden under år 2026, vilket stärker diversifieringen och kassaflödesutsikterna för år 2026.

Oförändrad utdelning

Ramlösa föreslår en utdelning om 20 öre per aktie, vilket är oförändrat jämfört med föregående år. I samband med Q3-rapporten i november år 2025 meddelade Ramlösa att styrelsen har beslutat om en riktad nyemission av aktier om 24,5 MSEK till investeraren Bronsstädet AB, ett helägt dotterbolag till Peter Gyllenhammar AB, där emissionslikviden avses användas till investeringar i fartyg. Ramlösa har hittills ett starkt *track record* avseende framgångsrika exits i fartygsinnehav, även om det fortsatt är ett ungt bolag, varigenom vi ser positivt på kapitalskottet samt att det används för nya investeringar. Det finns fördelar med att vara ett större bolag inom shippinginvesteringsmarknaden, då investeringar ofta sker till betydande belopp, och genom den riktade emissionen blir Ramlösa en större och därmed mer relevant spelare på marknaden, vilket enligt Analyst Group kan innebära tillgång till fler investeringsmöjligheter. Detta ser vi också som anledningen till att Bolaget behåller utdelningen oförändrad.

Investerar i ett Kamsarmax torrbulksfartyg

Ramlösa meddelade den 7 januari år 2026 att Bolaget har genomfört en ny investering genom en ägarandel om 1,95 % i Atlantica Star AS, ett nyetablerat projektbolag, vilka i sin tur har investerat i ett Kamsarmax torrbulksfartyg byggt 2011 i Sydkorea, MV JAG AARATI. Fartyget är ett 80 300 dwt Kamsarmax torrbulksfartyg, vilket är ett fartyg som är optimerat för att kunna anlöpa hamnen i Kamsar i Guinea, och används främst för transport av bulkvaror som järnmalm, kol och spannmål på globala handelsrutter. Baserat på köpeskillingen om 15 MUSD och den beräknade belåningen om 8 MUSD så uppgår det investerade egna kapitalet till 7 MUSD. Ramlösas ägarandel om 1,95 % motsvarar således en investering om ca 0,14 MUSD eller ca 1,25 MSEK. Därtill estimeras en mindre utbetalning för Ramlösa i form av bl.a. admin samt rörelsekapital för det fartygsägande bolaget, varigenom Analyst Group estimerar att den faktiska utbetalningen för investeringen uppgår till ca 0,18 MUSD eller 1,7 MSEK. Analyst Group ser positivt på investeringen givet att Bolaget fortsätter att diversifiera dess intäcksströmmar.

FÖRSVAGAD
USD/SEK
PÅVERKAR
RESULTATET

1,5 MSEK
UTDELNING FRÅN
INNEHAVET I
LEONARDO B

20 ÖRE PER AKTIE
I FÖRESLAGEN
UTDELNING

83 % IRR
PÅ TIDIGARE
INVESTERING

Ramlösa är ett svenskt investmentbolag inom shippingsektorn. Bolaget grundades år 2022 och genomför investeringar i olika typer av fartyg tillsammans med partners som har gedigen erfarenhet av shippingmarknaden, där investeringarna primärt görs via bolag som äger hela fartyget, i vilka Ramlösa förvärvar andelar. Ramlösas första investering skedde under december år 2022 då Bolaget förvärvade en majoritetsdel i råoljefartyget London Star, vilket avyttrades under februari år 2024 med en vinst om 23,6 MSEK och motsvarade således en avkastning om 83 % på eget kapital (IRR) under ett drygt år. Under de senaste åren har Ramlösa investerat i nya fartyg, tankfartyget *Leonardo B*, kemikalie- och oljeprodukt-tankfartyget *Chemtrans Mobile*, container-fartygen *Perseus* och *Hansa Africa*, torrbulksfartygen *BBC Saturn* och *JAG AARATI* samt borrentreprenören *Eldorado Drilling*.

Ramlösas fartygsinvesteringar

Leonardo B

Ägarandel: 40,5 %



Leonardo B är ett fartyg specialiserat på transport av flytande petroleumgas som byggdes år 2003. Ramlösas ägarandel uppgår till 40,5 % av fartyget genom det fartygsägande bolaget Montemare Shipping Company Ltd., motsvarande en investering om 2,4 MUSD.

Chemtrans Mobile

Ägarandel: 7,5 %



Chemtrans Mobile är ett kemikalie- och oljeprodukttankfartyg byggt år 2016. Ramlösa skrev på kontraktet om förvärv av 7,5 % av fartyget genom det fartygsägande bolaget Chemtrans Mobile A/S i juni år 2024, motsvarande en investering om 1,5 MUSD. Ramlösa tillträdde som ägare i oktober år 2024, varpå intäkts-genereringen startade.

Perseus

Ägarandel: 17 %



Perseus, byggt år 2008, är ett feederfartyg specialiserad på transport av containers. Ramlösa investerade i juli år 2024 68 % av fartyget genom det fartygsägande bolaget Atlantic Feeder III AS. I september avyttrade Ramlösa 51 procentandelar av fartyget, vilket genererade en vinst om 58 % på investerat kapital, efter försäljningen äger Ramlösa fortsatt 17 %.

Hansa Africa

Ägarandel: 6,3 %



Hansa Africa, byggt år 2010, är ett Panamax scrubber-utrustat containerfartyg. Ramlösa investerade i november år 2024 6,3 % av fartyget genom det fartygsägande bolaget ParCon IX AS, motsvarande en investering om ca 0,9 MUSD och intäkts-genereringen antas ha startat i april år 2025.

Eldorado Drilling

Ägarandel: 0,16 %



I december år 2024 meddelade Ramlösa att Bolaget investerat ca 0,4 MUSD borrentreprenören **Eldorado Drilling**, vilka äger ett modernt ultradupvattens-borrfartyg. Fartyget, som heter Zonda, har startat ett treårigt kontrakt med Petrobras med 480 MUSD i intäkter och 260 MUSD i EBITDA. Ramlösas ägarandel i Eldorado Drilling uppgår till 0,16 %.

BBC Saturn

Ägarandel: 3,0 %



BBC Saturn, byggt år 2022, är ett modernt och effektivt torrbulksfartyg med en dödvikt om 39 000 ton. Ramlösa investerade i oktober år 2025 3,0 % av fartyget genom det fartygsägande bolaget Biese Eco Handy AS, motsvarande en investering om ca 0,4 MUSD.

JAG AARATI

Ägarandel: 1,95 %



JAG AARATI, är ett 80 300 dwt Kamsarmax torrbulksfartyg, vilket används främst för transport av bulkvaror som järnmalm, kol och spannmål på globala handelsrutten. Ramlösa investerade i fartyget i januari år 2026 och innehar en ägarandel om 1,95 %.

Ägande via separata fartygsägande bolag för att minska risken

Ramlösa äger andelarna i fartygen genom de fartygsägande bolagen, vilka i sin tur äger hela fartyget. Upplägget medför att Ramlösa kan investera i andelar av fartygen via de fartygsägande bolagen snarare än att behöva förvärva hela fartyget. Således kan Bolaget enklare sprida ägandet mellan flera fartyg med mindre kapital jämfört med ägande av hela fartygen, vilket gör investerare i Bolaget exponerade mot olika marknader och fartygstyper, vilket därmed minskar risken. Därtill medför strukturen att risken kopplad till ett specifikt fartyg begränsas till det fartygsägande bolaget vid potentiella negativa händelser och påverkar således inte andra delar av Ramlösas verksamhet.

Ramlösas olika kontraktstyper

Bareboat-kontrakt

Ett bareboat-kontrakt innebär att fartygsägaren hyr ut fartyget till en befektare som blir operationellt ansvarig för fartyget, ansvaret omfattar att bemanna, underhålla och driva fartyget såväl som att ansvara för kostnader avseende drift, reparationer och försäkring av fartyget. Under kontraktens löptid, vilken ofta sträcker sig över flera år, erhåller fartygsägaren en fast hyresavgift, vilket bidrar till återkommande kassaflöden. Sammantaget innebär bareboat-kontrakt att fartygsägaren kan lämna alla operativa aspekter till befektaren, inklusive reparation och underhåll.

Ramlösas fartyg **Leonardo B** har ett bareboat-kontrakt med Transgas Shipping Lines i Sydamerika som löper till april år 2028.

Time charter-kontrakt

Ett Time charter-kontrakt innebär precis som bareboat-kontrakten ett hyresavtal där fartygsägaren hyr ut fartyget till en befektare under en bestämd tidsperiod, vilken kan variera mellan några månader och flera år. Befraktaren betalar en daglig hyresavgift, s.k. TC-rate (time charter rate). Precis som i bareboat-kontraktet så ansvarar charteren för de operationella kostnaderna såsom bränsle, hamnavgifter och besättningens löner. Däremot ansvarar fartygsägaren för underhåll, reparationer och försäkring, vilket således är en skillnad mot bareboat-kontraktet samt en stor anledning till att time charter-kontrakten typiskt sett har en högre intjäning.

Ramlösas fartyg **Perseus, Hansa Africa, BBC Saturn** och **JAG AARATI** är för närvarande uthyrda på ett time charter-kontrakt.

Fartygspool

En Pool inom sjöfartsindustrin innebär att flera fartygsägare bidrar med fartyg till poolen, vilka sedan opererar på spotmarknaden och hanteras av en pooloperatör. Således är det operatören som hanterar exempelvis förhandling av avtal, schemaläggning och optimering av fartygens användning. Intäkterna från poolen fördelas mellan fartygen baserat på bl.a. fartygens storlek, ålder och prestanda. Fördelarna för fartygsägarna är att fartygen genom poolerna kan uppnå en högre effektivitet genom att optimera användningen av alla fartyg. Vidare innebär en pool en riskdelning då effekten av ett underpresterande fartyg minskar, givet upplägget med intäktsdelning. För mindre fartygsägare liksom Ramlösa ger en pool även en större geografisk exponering.

Ramlösas fartyg **Chemtrans Mobile** är verksam inom Hafnia Chemicals Handy/MR-poolen.

Strategisk utsikt

STRATEGI OM 20 % ÅRLIG AVKASTNING PÅ KAPITALET

Ramlösas investeringsstrategi fokuserar på att finna investeringsmöjligheter med en låg risk och som beräknas kunna ge ca 20 % årlig avkastning på kapitalet sammanräknat efter försäljning av fartyget. Framgent är Ramlösas strategi att fortsätta identifiera attraktiva investeringsmöjligheter för att ytterligare diversifiera Bolagets fartygsportfölj. Genom att identifiera och investera i nya fartyg inom olika segment, geografier samt kontraktstyper så förbättras den operativa flexibiliteten samtidigt som intäktsströmmarna ökar såväl som diversifieras.

2,7 %
CAGR TILL 2032E

Den totala shippingmarknadens storlek förväntas uppgå till 11,9 miljarder ton år 2024 enligt Fortune Business Insights och estimeras växa till 14,7 miljarder ton år 2032, motsvarande en CAGR om 2,7 %. Drivare av marknadstillväxten förväntas vara allmän ekonomisk tillväxt, vilket antas medföra ökad efterfrågan på import och export av tillverkade varor. Vidare förväntas en ökande e-handel understödja sjöfartsmarknaden genom att fler beställningar görs och där olika typer av lagrings-, lastnings-, mottagnings- och säkerhetstjänster kräver olika typer av fartyg för transport.

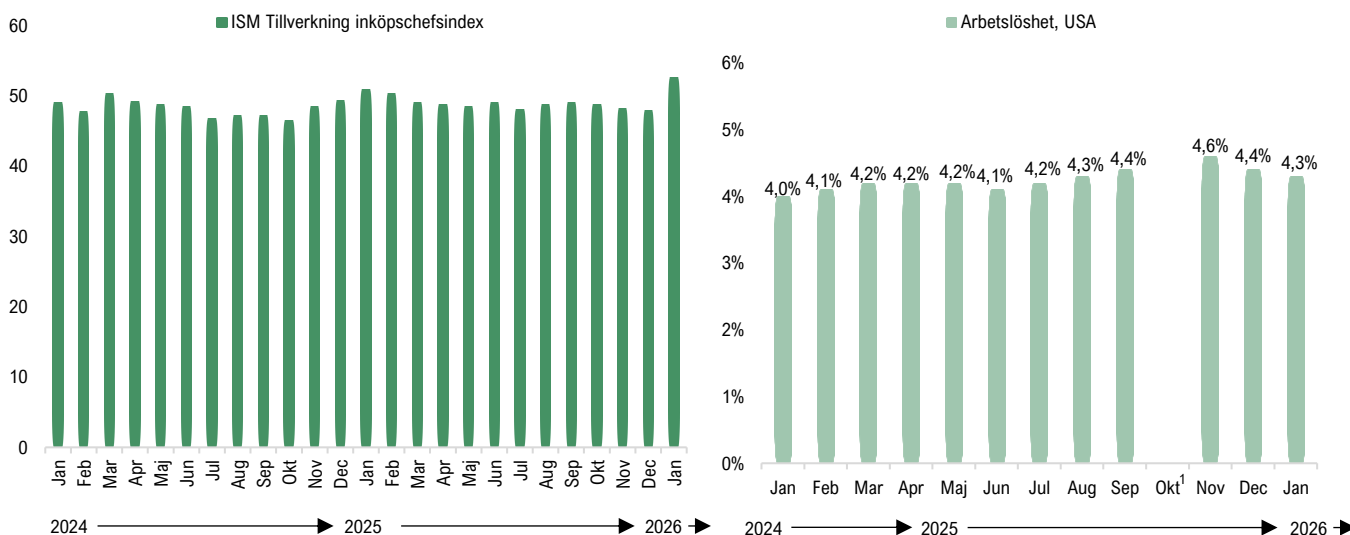
Osäkert konjunkturläge men stimulanser kan gynna efterfrågan

Den globala ekonomin befinner sig i ett osäkert läge med en hög geopolitisk spänning och ett osäkert konjunkturläge. Höjda tullar på export till USA förväntas påverka den globala konjunkturen negativt, samtidigt har en viss avmattning av ekonomin kunnat skönjas i USA under år 2025 där ISM:s inköpschefsindex för tillverkningsindustrin har sjunkit under 50, vilket tyder på ekonomisk kontraktion, samtidigt som arbetslösheten har ökat något, om än fortsatt på låga nivåer.

Den amerikanska centralbanken FED har genomfört sju räntesänkningar sedan sommaren år 2024 för att stimulera ekonomin. I ett scenario där arbetslösheten hålls stabil och inflationen inte stiger igen kan räntesänkningarna skapa en ökad efterfrågan i ekonomin. Samtidigt förväntas den pågående konflikten i Mellanöstern mellan Israel/USA och Iran påverka priser på exempelvis olja, naturgas och frakt, vilket vid en långvarig konflikt kan påverka den globala inflationen. Svag tillväxt, i kombination med högre inflation, s.k. stagflation, kan komma att bli en utmaning för centralbanker i ljuset av konflikten, där den utbudsdrivna höga inflationen kan hindra centralbanker till stimuleringar av ekonomin, vilket i det fallet kan påverka efterfrågan negativt. Å andra sidan har såväl FED som ECB redan genomfört en rad räntesänkningar, där de fulla effekterna ännu inte förväntas synas, vilket kan vara en katalysator för efterfrågan på varor. Därtill har omfattande finanspolitiska stimulanser klubbats igenom under år 2025, vilket kan understödja efterfrågan ytterligare.

Svaghet i den amerikanska ekonomin har börjat skönjas, vilket ökar sannolikheten för kommande räntesänkningar.

Inköpschefsindex tillverkningsindustrin och arbetslöshet, USA



Källa: investing.com

Efterfrågan på shipping är nära korrelerad med den allmänna efterfrågan i ekonomin då detta styr mängden konsumtion. Det är kostsamt att ha fartyg som inte är i bruk då det finns fasta kostnader förknippat med detta, vilket kan bli aktuellt då utbudet av fartyg överstiger efterfrågan. Dock, givet att Ramlösas fartyg är uthyrda på olika typer av kontrakt, så är det befraftarnas ansvar att se till att fartygen har last och är i bruk. Således är Ramlösas fartyg genom kontrakten på olika sätt skyddade mot en minskad efterfrågan. Däremot kan investeringarna påverkas när kontrakten går ut och nya avtal ska förhandlas, alternativt fartyget säljas, vilket kan ske till oförmånligare villkor i ett fall då utbudet av fartyg överstiger efterfrågan.

¹Data för oktober år 2025 saknas p.g.a. nedstängningen av den amerikanska statsapparaten.

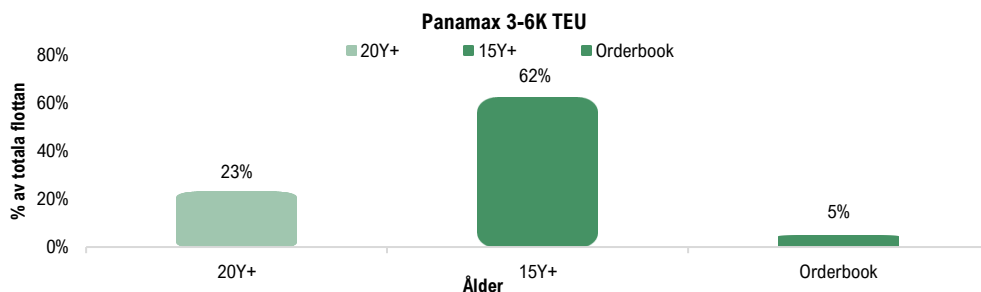
Containerfraktmarknaden

Containerfartygsmarknaden påverkas av utvecklingen i den globala handeln, konsumtionsmönster samt utvecklingen av logistik och hamninfrastruktur. Som en följd av oro för minskad global handel har containerefraktindex försvagats under år 2025, detta avser dock primärt större containerfartyg. Ramlösas två containerfartyg, Perseus och Hansa Africa, är dock mindre fartyg, vars fraktrater hittills inte bedöms ha påverkats i samma utsträckning. Time charter-rates för denna typ av fartyg har varit stabila under år 2025. Både Perseus och Hansa Africa är för närvarande uthyrda på Time charter-kontrakt, vilket genererar en fast hyresintäkt från en befektare. En viktig aspekt för fraktraterna är utbudet på fartyg, där det framtida utbudet kan estimeras genom att analysera orderboken på fartyg som planeras att tillverkas. Utbudet av feederfartyg i Perseus storleksklass bedöms för närvarande som lågt och detta bekräftas av de attraktiva kontrakt som fartyget erhållit under det senaste året. Under sommaren år 2025 hyrdes Perseus ut på ett nytt 18-månaders time charter-kontrakt med en dagshyra som överstiger det föregående med 1 000 USD. Det låga utbudet bedöms dock ha medfört en stigande orderbok, där större leveranser på feederfartyg förväntas under år 2027 och 2028, vilket kan komma att påverka framtida intjäning något negativt.

För Panamax fartyg med 3-6k TEU (*twenty-foot equivalent unit*, ett mått på hur många containrar fartyget rymmer), dit Ramlösas fartyg Hansa Africa räknas, är 23 % av flottan över 20 år och 62 % av flottan över 15 år, samtidigt som orderboken uppgår till 5 % där den genomsnittliga livslängden under de senaste åren uppgått till ca 15 år.¹ Givet denna dynamik på dessa marknader så finns förutsättningar för bibehållna höga fraktrater vid en bibehållen efterfrågan då utbudet av fartyg förväntas minska under de kommande åren.

För Panamax fartyg om 3-6k TEU uppgår orderboken till 5 % av nuvarande flotta.

Andel fartyg som är över 15 och 20 år samt orderboken på nya fartyg



Källa: Pareto Securities, Shipping Intelligence

Dry bulk-marknaden

Ramlösas två fartygsinnehav JAG AARATI och BBC Saturn är torrbulkfartyg, vilka främst används för transport av bulkvaror som järnmalm, kol och spannmål. JAG AARTI är för närvarande uthyrd på ett 1-årigt time charter-kontrakt med en daglig intjäning om 16,8 TUSD per dag, vilket är över projektets break-even om ca 9,9 TUSD, vilket motsvarar den dagliga intjäning som krävs för att projektet inte ska gå med förlust. Det 20-åriga genomsnittet för Kamsarmax-fartyg likt JAG AARATI är ca 18,9 TUSD per dag och under den senaste tiden har ettåriga TC-rates för dessa fartyg stigit något i ljuset av konflikten i Mellanöstern till ca 16,9 TUSD per dag, vilket kan jämföras med ca 15 TUSD per dag vid årsskiftet 2025/2026.

Tankmarknaden

Tankmarknaden består av fartyg som transporterar flytande laster såsom flytande naturgas, råolja och kemikalier. Efterfrågan på denna marknad påverkas bl.a. av den globala energikonsumtionen samt olje- och gasproduktion. Även om oljans marknadsandel på energimarknaden har sjunkit till följd av ett ökat användande av förnyelsebara energikällor så har konsumtionen i absoluta tal ökat till följd av det globalt stigande energibehovet. På lång sikt förväntas efterfrågan på olja fortsätta stiga genom en fortsatt förväntad befolkningstillväxt, däremot fluktuerar efterfrågan kortsiktigt med konjunkturen.²

Chemtrans Mobile är verksam inom Hafnia Chemicals Handy/MR-poolen. Efterfrågan på denna typ av tankfartyg följer i hög grad utvecklingen för den underliggande råvaran – i detta fall oljepriset. Under år 2025 har oljepriset sjunkit bl.a. till följd av en avmattad efterfrågan, vilket också har dämpat intjäningen i poolen, vilken dock har återhämtat sig under H2-25. Trots detta bedöms Chemtrans Mobile ha genererat en positiv avkastning under året.

¹Källa: Pareto Securities, Shipping Intelligence

²Källa: Fearnly Securities

Ramlösas portfölj består av fem fartygsinvesteringar, vilka prognostiseras generera starka kassaflöden och därmed ge en god avkastning på investerat kapital. Fartygens kassaflöden avses tillfalla Ramlösa genom en utdelning från de fartygsägande bolagen baserad på ägarandelen, vilket är hur Ramlösa erhåller kassaflöden. Således är det dessa utdelningar som utgör Ramlösas löpande intäkter.

Intäkter¹

Leonardo B

Ägarandel: 40,5 %



Est. IRR: 18 %

Ramlösas fartyg **Leonardo B** förväntas generera säkra och stabila kassaflöden givet att fartyget är uthyrt på ett bareboat-kontrakt, vilket innebär att fartygsägaren leasar ut fartyget till en befraftare som blir operationellt ansvarig för fartyget. Således erhåller fartygsägaren en hyresavgift under kontraktens löptid, vilket sträcker sig till april år 2028, något som bidrar till återkommande kassaflöden. Då fartygsägaren kan lämna alla operativa aspekter till befraftaren, inklusive reparation och underhåll, anses bareboat-kontrakt generera relativt säkra kassaflöden där den enda risken kopplade till kontraktet är en motpartsrisik av att motparten inte kan betala hyresavgiften. Leonardo B förväntas generera en intäkt per dag uppgående till ca 7 TUSD under nuvarande bareboat-kontrakt som löper t.o.m. april år 2028. Efter att kontraktet går ut finns möjligheten att chartra ut fartyget igen om det anses fördelaktigt, alternativt finns en köpoption för chartertagaren att utnyttja uppgående till 5,5 MUSD, vilket kan jämföras med värderingen om vid Ramlösas investeringsfall om 5,9 MUSD. Vid nyttjande av köpoptionen förväntas Leonardo B genom estimerade utdelningar samt försäljning av fartyget generera en IRR om 18 % för Ramlösa. Baserat på en daglig genomsnittlig intäkt om 7 TUSD, estimerade operationella kostnader, räntekostnader och återbetalning av lån för det fartygsägande bolaget samt Ramlösas ägarandel om 40,5 % i fartyget, förväntas Ramlösa erhålla utdelningar om 3,8 – 4,2 MSEK under åren 2026-2028 för ägarandelen i Leonardo B, motsvarande en direktavkastning om 14-17 % baserat på värderingen vid Ramlösas investering.

Chemtrans Mobile

Ägarandel: 7,5 %



Est. IRR: 5 %

Chemtrans Mobile, ett kemikalie- och oljeprodukttankfartyg byggt år 2016, är aktivt inom Hafnia Chemicals Handy/MR-poolen. Intjäningen under år 2025 har varit lägre jämfört med föregående år och estimeras ha uppgått till ca 22 TUSD i daglig intäkt i genomsnitt under år 2025, vilket antas vara hänförligt till nuvarande konjunkurläge. Givet en återhämtning under andra halvan av år 2025 estimerar Analyst Group en förstärkning av rater under år 2026 i takt med en förbättrad global konjunktur i ljuset av genomförda räntesänkningar men där ytterligare geopolitiska spänningar kan påverka detta. Baserat på en estimerad daglig intäkt för fartyget om mellan 27 - 28 TUSD under resterande del av prognosperioden, estimerade kassaflöden från finansieringsverksamheten för det fartygsägande bolaget samt Ramlösas ägarandel om 7,5 %, estimeras Ramlösa erhålla en utdelning om ca 1,6 MSEK år 2027 och 2028. Givet en estimerad försäljning av fartyget år 2028, ett år med starkare estimerad intjäning i poolen, till samma värde som vid Ramlösas investering, subtraherat med avskrivet värde och estimerade försäljningskostnader, förväntas investeringen generera en IRR om ca 5 % för Ramlösa.

Perseus

Ägarandel: 17 %



Est. IRR: 34 %

Ramlösas fartyg **Perseus** är ett feederfartyg som har varit uthyrt genom ett time charter-kontrakt med det turkiska bolaget Akkon Lines fram till sommaren år 2025, kontraktet förväntas ha genererat intäkter om ca 13 TUSD per dag för fartyget. Under sommaren år 2025 knöts fartyget upp på ett nytt time charter-kontrakt över 18 månader som genererar ca 1 TUSD mer i dagliga intäkter än tidigare kontrakt, varigenom Analyst Group estimerar ökade intäkter under kommande 1,5 år. Efter kontraktets utgång estimeras en fortsatt stabil daglig intäkt om ca 13 TUSD, baserat på en hög efterfrågan på denna typ av fartyg men där en något stigande orderbok på nya containerfartyg medför en något lägre estimerad intäkt jämfört med nuvarande kontrakt. I september år 2025 avyttrade Ramlösa 51 procentandelar av andelen om 68 % i Perseus till en köpeskilling om 36,5 MSEK vilket innebär en realiserad vinst 13,5 MSEK eller ca 58 % vinst på investerat kapital sedan den initiala investeringen, varefter Ramlösa fortsatt innehar en ägarandel om 17 % i fartyget. Baserat på estimerade dagliga intäkter förväntas Perseus fortsatt generera starka kassaflöden och med en beräknad försäljning av fartyget till avskrivet värde fem år efter den initiala investeringen så förväntas en IRR om ca 34 % på investeringen, inklusive försäljningen av 51 % av fartyget i september år 2025. Samtidigt som stora amorteringar genomförs i det fartygsägande bolaget förväntas Ramlösa erhålla årliga utdelningar om ca 3 MSEK under åren 2026-2028 för ägarandelen om 17 % i Perseus.

¹Estimerade intäkter i SEK baseras på en kurs om USD/SEK om 9,4 kr

Hansa Africa

Ägarandel: 6,3 %



Est. IRR: 21 %

Hansa Africa är ett 3 534 TEU Panamax scrubber-utrustat containerfartyg i vilket Ramlösa äger 6,3 % genom det fartygsägande bolaget ParCon IX AS. Sedan april år 2025 är fartyget uthyrt på ett time charter-kontrakt under ca 2 år med Maersk som motpart. Under kontraktet förväntas ett starkt EBITDA-resultat om 14,6 MUSD för det fartygsägande bolaget, vilket kan jämföras med inköpspriset om ca 24,1 MUSD, samt medföra att lånet i det fartygsägande bolaget betalas ned till det estimerade skrotvärdet efter 3,3 år, vilket anses som en kort tid samt minskar risken. Under det tvååriga time charter-kontraktet estimerar Analyst Group en daglig intäkt om ca 28 TUSD per dag för fartyget, därefter estimeras ett nytt time charter-kontrakt tecknas men där den dagliga intäkten estimeras vara närmare det långsiktiga snittet i daglig intäkt om ca 20 TUSD per dag. Därtill förväntas en teknisk miljöförmån om ca 1,5 TUSD per dag för fartyget. Baserat på dessa intäkter och med estimerade löpande kostnader, räntekostnader och amortering av lån samt Ramlösas ägarandel om 6,3 %, estimeras fartyget generera årliga utdelningar om ca 1,5-2 MSEK under år 2026-2028 för Ramlösa, även med höga amorteringar. Genom dessa utdelningar i kombination med ett estimerat försäljningsvärde till avskrivet värde fyra år efter investeringen, estimeras en IRR om ca 21 % på investeringen i ett Base scenario.

BBC Saturn

Ägarandel: 3,0 %



Est. IRR: 18 %

BBC Saturn är ett torrbulksfartyg med en dödvikt om 39 000 ton, där Ramlösa äger 3,0 % genom det fartygsägande bolaget Briese Eco Handy AS. BBC Saturn är uthyrt på ett time charter-kontrakt till BBC Chartering med en bruttointäkt som motsvarar 111 % av BHSI-38 (Baltic Handysize Index) vid tidpunkten, vilket är ett index som mäter fraktpriserna för handysize bulkfartyg (38 000 dödviktston), d.v.s. mindre torrlastfartyg. Analyst Group estimerar en daglig intäkt om ca 15,5 TUSD under prognosperioden. Baserat på dessa intäkter och med estimerade löpande kostnader, räntekostnader och amortering av lån samt Ramlösas ägarandel om 3 %, estimeras fartyget generera årliga utdelningar om ca 0,5-0,7 MSEK under år 2026-2028 för Ramlösa. Genom dessa utdelningar i kombination med ett estimerat försäljningsvärde till avskrivet värde fem år efter investeringen, estimeras en IRR om ca 18 % på investeringen i ett Base scenario.

JAG AARATI

Ägarandel: 1,95 %



Est. IRR: 15 %

JAG AARATI är ett Kamsarmax torrbulksfartyg med en dödvikt om 80 300 ton, där Ramlösa äger 1,95 % genom det fartygsägande bolaget Atlantica Star AS. Ett Kamsarmaxfartyg innebär ett fartyg som är optimerat för att kunna anlöpa hamnen i Kamsar i Guinea. Fartyget är för närvarande uthyrt på ett 1-årigt time charter-kontrakt med en daglig intjäning om 16,8 TUSD per dag. Analyst Group estimerar en daglig intäkt om ca 16 TUSD under resterande del av prognosperioden, vilket vi anser vara konservativt givet att 20-årsnittet uppgår till ca 18,8 TUSD och nuvarande rater om ca 18,1 TUSD. Baserat på dessa intäkter och med estimerade löpande kostnader, räntekostnader och amortering av lån samt Ramlösas ägarandel om 1,95 %, estimeras fartyget generera årliga utdelningar om ca 0,3 MSEK under år 2026-2028 för Ramlösa. Genom dessa utdelningar i kombination med ett estimerat försäljningsvärde till avskrivet värde tre år efter investeringen, estimeras en IRR om ca 15 % på investeringen i ett Base scenario.

Eldorado Drilling

Ägarandel: 0,16 %



Eldorado Drilling är ett bolag vilka vid Ramlösas investering ägde tre moderna ultradjuvpattensborrfartyg, Zonda, Dorado och Draco. Zonda är uthyrt på ett treårigt kontrakt med Petrobras, vilket förväntas generera 480 MUSD i intäkter och 260 MUSD i EBITDA under kontraktet. Baserat på Ramlösas ägarandel om 0,16 % medför detta ca 430 TUSD i EBITDA under kommande tre år, vilket kan jämföras med Ramlösas investering om 388 TUSD för ägarandelen om 0,16 %, vilket Analyst Group ser som attraktivt. De övriga två fartygen såldes under augusti år 2025, vilket minskar risken i investeringen samt genererade en extra utdelning om ca 56,3 TUSD för Ramlösa. Givet att fartyget Zonda är modernt estimeras en låg *Maintenance capex*, däremot förväntas höga amorteringar av lån under de första åren, vilket påverkar det fria kassaflödet hänförligt till aktieägarna. Däremot förväntas kassaflödena stärkas succesivt i takt med att lånen betalas av, vilket skapar god förutsättningar för stark avkastning, med årliga estimerade erhållna utdelningar om ca 0,5 MSEK.

I Ramlösas koncernredovisning konsolideras de fartygsägande bolag där Ramlösa äger en majoritet, d.v.s. över 50 % av rösterna, vilket tidigare har avsett Atlantic Feeder III AS som äger fartyget Perseus. Givet försäljningen av 51 procentandelar av fartyget ingår inga av Bolagets fartyg i den konsoliderade redovisningen, varför Analyst Group inte har estimerat resultaträkningen för koncernen utan snarare har estimerat vilka kassaflöden Ramlösa erhåller genom ägarandelarna i de olika fartygen i form av utdelningar, vilka redovisas i moderbolagets räkenskaper, subtraherat med de kostnader som är hänförliga till förvaltningen av fartygen. Dessa kostnader antas vara hänförliga till löner och arvoden till Bolagets ledning och styrelse samt ekonomi- och administrationskostnader och redovisas som externa kostnader.

HAR EN
ÄGARANDEL OM
40 % I CAPITO
CAPITAL

Utöver fartygsinvesteringarna innehar Ramlösa även en ägarandel om 40 % i Capito Capital, ett nystartat bolag inom globala fartygsinvesteringar. Capito Capital ämnar vara en kapitalförvaltare där investeringar i bl.a. sjöfart förväntas bli en viktig pusselbit. Under Q4-25 meddelade Ramlösa att Bolaget hade minskat innehavet från 40 % till 20 %, vilket senare, under Q1-26, meddelades inte stämde då transaktionen aldrig genomfördes p.g.a. utebliven betalning. Således innehar Ramlösa fortsatt 40 % ägarandel. Capito Capital är ett nystartat bolag där framtida intjäning därmed är svår att prognostisera. Med hänsyn till detta exkluderas investeringen i Capito Capital i våra prognoser för Ramlösa och ses som en option på gjorda prognoser.

Låga förvaltningskostnader bäddar för starka kassaflöden

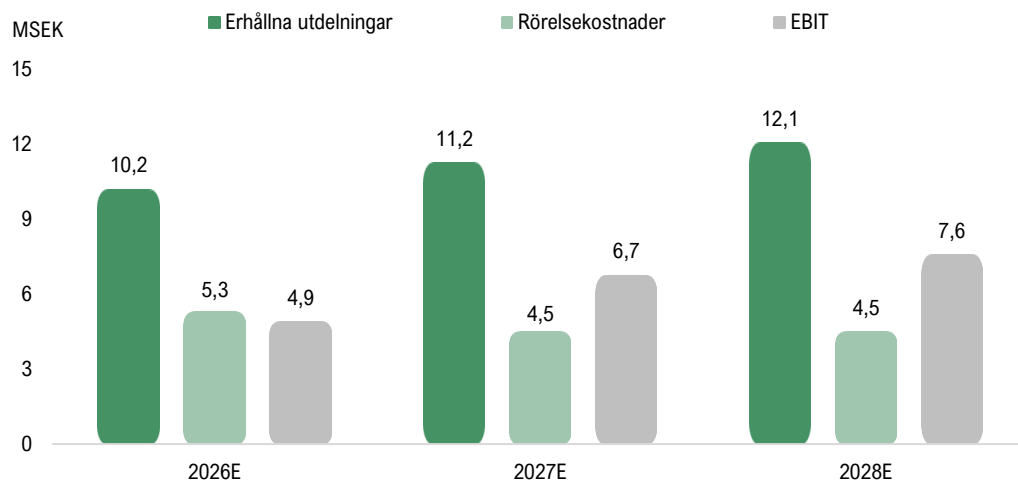
Baserat på estimerade kassaflöden från Ramlösas fartygsinvesteringar estimeras Bolaget erhålla utdelningar uppgående till ca 10,2 MSEK under år 2026, vilket sedan växer till ca 11,2 MSEK under år 2027 och 12,1 MSEK år 2028. För ett investmentbolag likt Ramlösa kan rörelsekostnaderna behållas låga genom att ingen operativ personal för fartygen behövs utan rörelsekostnaderna består primärt av förvaltningskostnader samt mindre noterings- och administrationskostnader.

Analyst Group bedömer att Bolaget inte är i behov av ytterligare arbetskraft för att bedriva verksamheten framgent. De totala rörelsekostnaderna, tillika förvaltningskostnaderna, estimeras uppgå till ca 4,5 MSEK årligen, under år 2025 påverkades dessa av engångskostnader avseende bl.a. marknadsföring. Under år 2026 förväntas kostnaderna påverkas av VD-byte, varför en något högre kostnadsbas estimeras. Genom starka kassaflöden från fartygen i kombination med låga förvaltningskostnader estimeras Ramlösa redovisa ett starkt resultat och kassaflöde, vilket förväntas användas till nya fartygsinvesteringar samt utdelningar till aktieägare.

STABIL
KOSTNADSBAS
MEDFÖR
SKALBARHET

Starka kassaflöden från fartygsinvesteringarna i kombination med låg rörelsekostnader estimeras generera goda resultat för Ramlösa.

Estimerade erhållna utdelningar, rörelsekostnader och EBIT, 2026E-2028E



Källa: Analyst Groups prognoser

Utdelningspolicyn skapar goda förutsättningar för hög direktavkastning

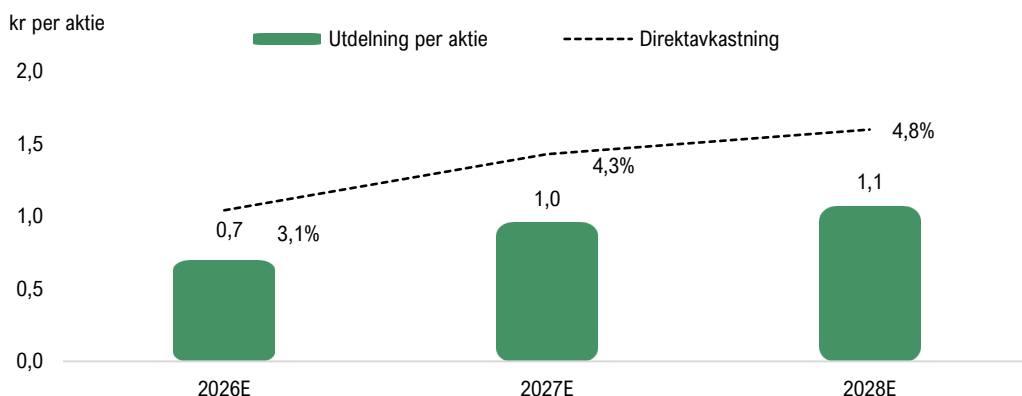
De estimerade erhållna kassaflödena förväntas användas till dels nya investeringar, dels utdelning till Ramlösas aktieägare, där Bolagets målsättning stipulerar att 50-75 % av nettoavkastningen efter skatt ska återföras till aktieägarna via utdelning eller återköp. Baserat på våra prognoser avseende erhållna utdelningar under år 2026 och en antagen utdelningsandel om 62,5 %, således i mitten av intervallet, estimeras en utdelning uppgående till 0,7 kr per aktie för räkenskapsåret 2026.

Under år 2027 estimeras utdelningen genom den antagna utdelningsandelen om 62,5 % av nettoavkastningen uppgå till 1,0 respektive 1,1 kr per aktie. Då ska det även nämnas att Ramlösa erhöll en likvid om ca 24,5 MSEK genom den riktade emissionen i december år 2025, vilken avses användas till nya fartygsinvesteringar. När denna likvid har investerats och fartygen genererar avkastning, förväntas nettoavkastningen, i form av exempelvis erhållna utdelningar från investeringarna, att öka, därmed även Ramlösas utdelning till dess aktieägare.

Således estimerar vi att investerare i Ramlösa förväntas erhålla en god utdelning under kommande år, med potential för upprevideringar av våra estimat vid nya investeringar genom Ramlösas påfyllda kassa. Det ska dock poängteras att återföringen 50-75 % av nettoavkastningen till aktieägarna, vilket även kan ske genom återköp, utgör en målsättning och i det fall Ramlösa anser att det finns intressanta investeringsmöjligheter i nya fartyg som anses vara värdeskapande, ser vi det som möjligt att kapitalet allokeras till detta snarare än utdelning till Bolagets aktieägare. För år 2025 föreslår styrelsen en utdelning om 0,2 kr per aktie, med hänvisning just till att kassan avses användas till nya fartygsinvesteringar. Likväl anser vi att den estimerade utdelningen påvisar värde som Bolagets investeringar förväntas kunna generera för Ramlösas aktieägare.

I ett scenario då Ramlösa delar ut 62,5 % av den årliga nettoavkastningen estimeras en god direktavkastning.

Estimerad utdelning per aktie baserat på 62,5 % utdelningsandel på estimerad nettoavkastning, 2026E-2028E



Källa: Analyst Groups prognoser

Alternativ vid utlöpande kontrakt

När ett kontrakt för ett fartyg löper ut finns det olika alternativ för en fartygsägare, där det alternativ som anses mest fördelaktigt givet marknadsläget och fartygets skick väljs. Alternativen som finns avser att förnya de befintliga kontrakten, teckna ett nytt kontrakt med en annan befraftare, operera via en pool eller sälja ägarandelen i fartyget. Givet svårigheten med att estimera vad som sker vid ett utlöpande kontrakt utgår Analyst Groups prognoser från att kontrakten förnyas med befintlig hyrestagare eller en ny hyrestagare med liknande villkor. Fartyget Leonardo B:s bareboat-kontrakt löper t.o.m. april år 2028, vilket förväntas generera stabila kassaflöden under löptiden medan Chemtrans Mobile verkar i en fartygspool med exponering mot spotmarknaden. Avseende Perseus så har fartyget ett time charter-kontrakt om 18 månader, vilket tecknades under sommaren år 2025, och för fartyget Hansa Africa löper ett 24-månaders kontrakt från april år 2025, vilket säkrar intäkterna under kommande år.

Relativvärdering

För att värdera Ramlösas estimerade inkommande kassaflöden från fartygsinvesteringarna görs en relativvärdering där en jämförelse med en peer-grupp inom sjöfartsbranschen görs. Jämförelsebolagen är operativt verksamma inom shipping snarare än att vara investmentbolag likt Ramlösa och verkar inom olika segment inom branschen såsom oljetransport, råvarutransport och containerfrakt. Således anser Analyst Group att det finns likheter mellan jämförelsebolagen och Ramlösas fartyg gällande marknadsförhållanden, tillväxtutsikter, lönsamhet, kassaflöden och till viss del kapitalstruktur. Nedan följer en sammanställning över valda peers och dess storlek, finansiella ställning, tillväxt, förväntade marginaler och värderingsmultiplar på 2026 års estimat.

Nyckeltal	Market Cap	Enterprise Value	Soliditet	Omsättningsstillväxt	EBIT-tillväxt	EBIT-marginal	FCF-marginal	EV/S	EV/EBIT	EV/FCF
Källa: TIKR	MSEK	MSEK		CAGR (2022-2026E)	CAGR (2022-2026E)	2026E	2026E	2026E	2026E	2026E
Okeanis Eco Tankers	16 336	20 873	48%	21%	26%	66%	-17%	5,4	8,2	-31,4
Odfjell	8 550	16 509	49%	-4%	-2%	18%	20%	1,6	8,7	8,1
Hafnia	36 587	46 499	61%	-11%	-15%	46%	102%	5,4	11,7	5,3
Frontline	70 949	99 292	44%	23%	31%	71%	60%	5,7	8,1	9,6
Torm	25 300	31 637	65%	-4%	-11%	31%	16%	2,8	9,2	18,0
DHT	26 665	29 927	71%	19%	59%	65%	69%	6,0	9,2	8,7
Safe Bulkers	641	1 181	59%	-6%	-16%	32%	24%	4,2	13,1	17,9
Diana Shipping	2 763	6 519	43%	0%	-7%	38%	35%	2,5	6,5	7,1
Medelvärde	23 474	31 555	55%	5%	8%	46%	38%	4,2	9,3	5,4
Median	20 818	25 400	54%	-2%	-5%	42%	29%	4,8	8,9	8,4
Ramlösa shipping	102	46	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	49%	n.a.	n.a.	9,3

Som tidigare nämnt erhåller Ramlösa kassaflöden genom utdelningar, vilka baseras på de kassaflöden som fartygen genererar samt Bolagets ägarandel. Analyst Group anser att de förväntade erhållna utdelningarna, justerat för estimerade rörelsekostnader, kan likställas med vad ett operativt bolag inom sjöfart genererar i fritt kassaflöde. Därav görs relativvärderingen av Ramlösa genom att applicera en EV/FCF-multiplik på Bolagets estimerade erhållna utdelningar efter förvaltningskostnader.

Avseende peer-gruppen så uppgår medianmultiplern till EV/FCF 8,4x år 2026, estimerade fria kassaflöden för peers fluktuerar dock kraftigt mellan åren, vilket gör att multiplar för enskilda år kan vara missvisande. För att bättre spegla underliggande resultatutveckling har vi även inkluderat EV/EBIT på 2026E, där medianmultiplern uppgår till 8,9x. Det finns dock skillnader att ta i beaktning mellan Ramlösa och jämförelsebolagen. Ramlösa är ett mindre bolag jämfört med peer-gruppen, vilket motiverar en värderingsrabatt. Den mindre storleken innebär att Ramlösa har färre aktiva fartyg, vilket ökar risken i termer av att ett underpresterande fartyg får större påverkan. Analyst Group anser dock att Bolaget hanterar denna risk genom att dess fartyg är verksamma inom olika segment och geografiska områden samt på olika kontrakt, därtill är fartyget Chemtrans Mobile medlem i en pool, vilket innebär en riskdelning med andra medlemmar i poolen då effekten av ett underpresterande fartyg minskar. Vidare antas de fartygsägande bolagen som Ramlösa investerar i ha en liknande kapitalstruktur som jämförelsebolagen, vars soliditet i genomsnitt uppgår till ca 50 %. Ytterligare en aspekt att ta i beaktning är att Ramlösas härledda "FCF" är vad som tillfaller Bolaget efter att de fartygsägande bolagen har amorterat på dess lån, d.v.s. det fria kassaflödet hänförligt till aktieägarna (FCFE), medan jämförelsebolagens FCF utgår från det fria kassaflödet hänförligt till såväl aktieägare och långgivare (FCFF), vilket enligt Analyst Group motiverar en premie för Ramlösa.

Därtill har Ramlösa avyttrat en stor del av ägarandelen i fartyget Perseus samt genomfört en riktad emission om 24,5 MSEK, varefter Bolaget har en välfylld kassa om ca 56 MSEK att genomföra nyinvesteringar med. Därigenom förväntas de estimerade kassaflödena under kommande år bli högre än vad som estimeras för nuvarande innehav, varför ytterligare en premie på vår multiplik motiveras.

Baserat på ovan resonemang appliceras en EV/FCF-multiplik om 12x på Ramlösas estimerade FCF år 2027, bestående av förväntade utdelningar justerat för rörelsekostnader, uppgående till 6,9 MSEK. Premien jämfört med peers är primärt hänförlig till att Ramlösas löpande kassaflöde förväntas växa i takt med att nya investeringar görs, vilket inte inkluderas i våra estimat ännu givet svårigheterna att veta när i tiden, vilken typ av fartyg samt storlek på investeringarna. Ett Enterprise Value om ca 83 MSEK härleds och baserat på detta, Ramlösas nettokassa samt antalet utestående aktier, motiveras ett potentiellt värde per aktie om 30,8 kr genom relativvärderingen.

Relativvärdering

Estimerad FCF 2027E

6,9 MSEK

Applicerad EV/FCF-multiplik

12x

Potentiellt värde per aktie

30,8 kr

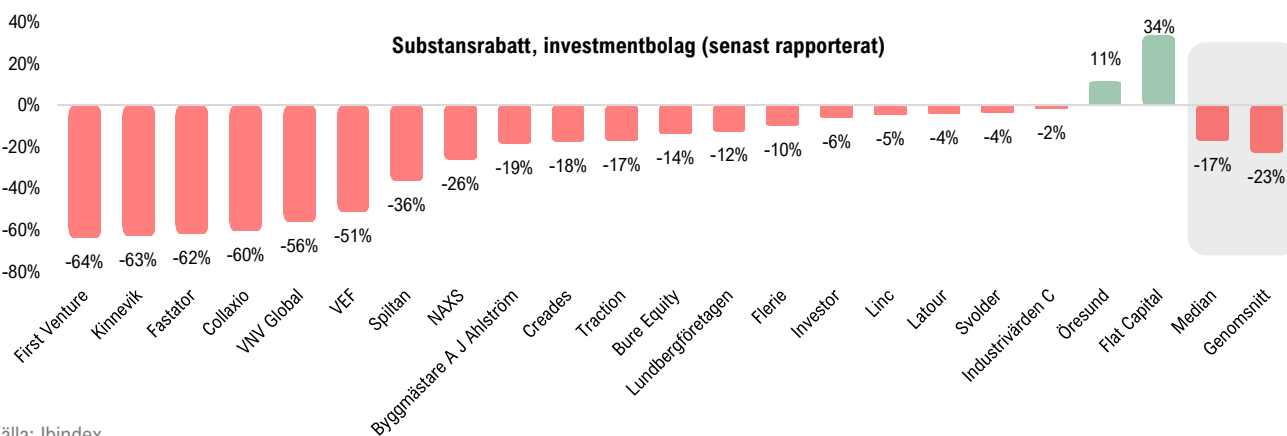
Substansvärdering

Substansvärde per aktie Q4-25

29,9 kr¹

Då Ramlösa är ett investmentbolag samt för att ytterligare stärka värderingsgrunden görs även en substansvärdering. Vid utgången av Q4-25 uppgick Ramlösas redovisade substansvärde till 28,4 kr per aktie. Enligt Ramlösas redovisningsprinciper så redovisas substansvärdet till det lägsta av anskaffningsvärdet och marknadsvärdet, vilket för närvarande förväntas vara anskaffningsvärdet för merparten av innehaven, exempelvis den kvarvarande ägarandelen om 17 % i Perseus. Givet att Ramlösa under september år 2025 sålde andelar i Perseus till en vinst om 58 % jämfört med den initiala investeringen, har Analyst Group justerat värdet på resterande ägarandel i fartyget till samma värde som försäljningen skedde till, vilket medför ett substansvärde om 29,9 kr per aktie. För att härleda en substans-premie/rabatt görs en jämförelse med andra svenska noterade investmentbolag. Även om dessa investmentbolag primärt investerar i bolag snarare än fartyg anser Analyst Group ändå att jämförelsen är relevant givet avsaknaden av relevanta investmentbolag inom sjöfart.

Den genomsnittliga substansrabatten på svenska investmentbolag uppgår till 23 %.



Källa: Ibindex

Substansvärdering

Härlett substansvärde per aktie

29,9 kr

Den genomsnittliga värderingen på svenska investmentbolag är en rabatt om 23 % jämfört med det senaste rapporterade substansvärdet. Vidare har mindre investmentbolag generellt en högre rabatt där den genomsnittliga substansrabatten för investmentbolag med ett börsvärde lägre än 5 mdSEK uppgår till 32 % jämfört med bolag med ett börsvärde högre än 5 mdSEK som har en rabatt om 12 %. Ramlösa är ett mindre bolag, vilket motiverar en substansrabatt rent generellt, vidare antas en anledning till att flera bolag handlas till rabatt vara hänförligt till en stor andel onoterade innehav, vilka är mer illikvida tillgångar, något som även Ramlösas fartyg anses vara, vilket motiverar en substansrabatt.

Flera av investmentbolagen som handlas till hög rabatt har även en hög andel innehav som ännu inte genererar positiva kassaflöden, vilket skapar en osäkerhet kring framtida finansiering, något som antas bidra till substansrabbterna. Ramlösas portföljinnehav förväntas generera starka kassaflöden och tillfalla Ramlösa genom utdelningar, vilka Bolaget kan använda för att göra nyinvesteringar, alternativt dela ut till aktieägare, något som enligt Analyst Group bör premieras. Dessutom ger Ramlösa investerare exponering mot en svåråtkomlig marknad i form av sjöfartsmarknaden, vilket också motiverar en premie enligt Analyst Group. Den svagare dollarn har under år 2025 haft en negativ effekt på substansvärdet, detta är dock en teknisk faktor som inte påverkar kassaflödet förrän ett fartyg säljs. Fartygen redovisas dessutom till anskaffningsvärde, vilket bedöms ligga under det faktiska marknadsvärdet, vilket också motiverar en premie jämfört med det redovisade substansvärdet.

Sammantaget anser Analyst Group baserat på ovan resonemang att en substanspremie om 15 % är motiverad, baserat på ett substansvärde om 29,9 kr per aktie och en applicerad premie om 15 % härleds ett justerat substansvärde om 34,4 kr per aktie.

Sammanfattning

För att värdera Ramlösa görs en likaviktad sammanvägning av den härledda relativvärderingen och substansvärderingen. Baserat på ett motiverat värde per aktie om 30,8 kr i relativvärderingen och 34,4 kr i substansvärderingen, samt en likaviktning mellan dessa två, härleds sammantaget ett potentiellt värde per aktie om 32,6 kr i ett Base scenario.

Applicerad substanspremie

15 %

Potentiellt värde per aktie

34,4 kr

¹Redovisat substansvärde vid utgången av Q4-25 plus värdeökningen av kvarvarande ägarandel av Perseus enligt Analyst Groups beräkning.

32,6 KR
PER AKTIE I ETT
BASE SCENARIO

Bull scenario

I ett Bull scenario förväntas fraktrater fortsatt vara starka på Ramlösas fartygsinnehav under kommande år, drivet av bl.a. ett lågt utbud av liknande fartyg. Vidare förväntas efterfrågan understödjas av räntesänkningar i Europa och USA, vilket samtidigt ökar efterfrågan på frakt inom Ramlösas olika segment och således understödjer högre fraktrater framgent. Orderböcker på fartyg inom Bolagets segment påvisar en låg tillförsel av nya fartyg jämfört med historiskt, samtidigt som flottorna är ålderstigna, vilket ökar risken för att dessa tas ur bruk, något som förväntas ske i en högre utsträckning i ett Bull scenario jämfört med ett Base scenario. Ett lägre utbud på aktiva fartyg förväntas således också bidra till högre fraktrater. Sammantaget estimeras högre fraktrater, tillika nettointäkter per dag, för Ramlösas fartyg bidra med starkare kassaflöden i ett Bull scenario jämfört med ett Base scenario, vilket medför högre förväntade utdelningar till Bolaget, vilka kan användas till utdelning till Ramlösas aktieägare samt nyinvesteringar.

Genom emissionslikviden som tillfördes i samband med noteringen har Ramlösa bl.a. genomfört en investering i containerfartygetet Hansa Africa, vilket förväntas generera starka kassaflöden under kommande år. I ett Bull scenario förväntas time-charter kontraktet som Hansa Africa har med Maersk kunna förnyas till liknande villkor. Därtill förväntas Ramlösa genomföra ytterligare investeringar i nya fartyg, vilket även estimeras generera god riskjusterad avkastning. Givet Ramlösas ledning och styrelses gedigna erfarenhet och kunskap samt breda kontaktnät inom branschen förväntas Bolaget kunna hitta ytterligare attraktiva investeringsmöjligheter som är värdeskapande för aktieägare.

I ett Bull scenario värderas Ramlösa genom en sammanvägning av en relativvärdering, där Ramlösa jämförs med en peer-grupp av operationella bolag inom sjöfartssektorn, och en substansvärdering. I ett Bull scenario estimeras Ramlösa generera 9,9 MSEK i FCF, erhållna utdelningar justerade för rörelsekostnader, år 2027 och med en applicerad EV/FCF-multipel om 12x, härleds ett potentiellt värde per aktie om 38,8 kr. Sett till substansvärderingen så appliceras en substanspremie om 20 % på det redovisade substansvärdet om 29,9 kr per aktie, vilket resulterar i ett potentiellt värde per aktie om 35,8 kr. Genom en likaviktad sammanvägning av relativvärderingen och substansvärderingen härleds ett potentiellt värde per aktie om 37,4 kr i ett Bull scenario.

Bear scenario

Potentiella faktorer att beakta i ett Bear scenario är en vikande global konjunktur, vilket minskar den allmänna efterfrågan, därmed även medför lägre efterfrågan på frakt. Sjöfartsmarknaden är en volatil marknad där makroekonomiska faktorer kan få stor påverkan på fartygs intjäning och en vikande konjunktur estimeras få effekt på fraktraterna för Ramlösas fartyg, även om Bolaget har en god spridning på typen av fartyg, kontrakt och geografisk marknad. Även om fraktraterna estimeras vara lägre i ett Bear scenario, förväntas de vara över nivån för *break even* för Ramlösa, vilket medför en positiv avkastning på investeringarna, om än lägre än i ett Base scenario.

Ytterligare en faktor att beakta i ett Bear scenario är att Ramlösa genom att vara fartygsägare inom vissa kontrakt är ansvariga för underhåll och reparationer av fartygen, något som är aktuellt för Perseus och Hansa Africa som är uthyrda på ett time charter-kontrakt samt Chemtrans Mobile som är medlem i en pool. Det är kostsamt att ha fartyg på reparation, en kostnad som alltså kan drabba Ramlösa i en sådan situation.

I ett Bear scenario värderas Ramlösa genom en sammanvägning av en relativvärdering, där Ramlösa jämförs med en peer-grupp av operationella bolag inom sjöfartssektorn, och en substansvärdering. I ett Bear scenario estimeras Ramlösa generera 4,2 MSEK i FCF, erhållna utdelningar justerade för rörelsekostnader, år 2027 och med en applicerad EV/FCF-multipel om 7x härleds ett potentiellt värde per aktie om 19,0. Sett till substansvärderingen så appliceras en substansrabatt om 15 % på det redovisade substansvärdet om 29,9 kr per aktie, vilket resulterar i ett potentiellt värde per aktie om 25,4 kr. Genom en likaviktad sammanvägning av relativvärderingen och substansvärderingen härleds ett potentiellt värde per aktie om 22,2 kr i ett Bear scenario.

Bull scenario

Relativvärdering

38,8 kr

Substansvärdering

35,8 kr

Sammanvägt värde per aktie

37,4 kr

Bear scenario

Relativvärdering

19,0 kr

Substansvärdering

25,4 kr

Sammanvägt värde per aktie

22,2 kr



Martin Hansson, t.f. VD

Martin Hansson har mer än tjuo års erfarenhet av arbete med investeringar och riskanalys. Martin Hansson är VD på Galjaden Fastigheter AB, där han framgångsrikt byggt ett starkt bolag med stabila kassaflöden och god förutsägbarhet. Han har tidigare genomgått ett trainee-program hos SEB och där arbetat med riskmodellering och riskanalys. Martin Hansson har en civilekonomexamen från Stockholms universitet med inriktning mot företagsekonomi.

Aktieinnehav i Ramlösa Shipping: Martin äger 7 046 aktier (0,2 %).



Emil Bendroth, CFO

Emil har en examen från Lunds Universitet avseende det internationella ekonomiprogrammet med tysk inriktning och redovisning. Han har lång erfarenhet inom ekonomi och redovisning. Tidigare erfarenhet som CFO för listade bolag såsom Prostalund, Incoax, samt DUG Foodtech där han arbetar kvar deltid sedan augusti 2025. Emil har tidigare arbetat inom Controlling / koncernredovisning inom bolag såsom Gambro, Doro och Arjo

Aktieinnehav i Ramlösa Shipping: Emil äger 0 aktier.



Theo Erdmann, t.f. styrelseordförande

Theo har en mastersexamen inom ekonomi och juridik från St.Gallen och styrelseutbildning från Stanford University. Han har tidigare erfarenhet inom shippingbranschen samt även erfarenhet inom Project Finance på Pareto Securities AS.

Övriga uppdrag: Adviser på investmentbolaget Allin Invest AG samt till ett family-office bolag och en institutionell fond i Schweiz. Styrelseledamot i Allwea Structured IV Ltd och i 12 fartyg SPVer.

Aktieinnehav i Ramlösa Shipping: Theo äger 0 aktier privat men är styrelseledamot i Allwea Structured IV Ltd, vilka äger 147 715 aktier (3,3 %).



Magnus Granander, Styrelseledamot

Magnus har en sjökaptensexamen från Chalmers Tekniska Högskola. Han har tidigare erfarenhet som skeppsmäklare på flera större internationella företag.

Övriga uppdrag: Medgrundare, VD och styrelseledamot för UME Shipping AB. Styrelseledamot för bolagen Partankers XXIV AS, Sivamar Shipping Company Ltd, Chemtrans Mobile AS, Montemare Shipping Company Ltd, Monia Aframax Holding Ltd, Bee Shipping Ltd, Baltic Bulk Carriers AB och Nordic Ocean Bulk Associates AB.

Aktieinnehav i Ramlösa Shipping: Magnus äger 12 555 aktier (0,3 %) och 97 722 teckningsoptioner.



Carolina Ulf, Styrelseledamot

Carolina har en kandidatexamen i företagsekonomi från Bath University. Hon har lång erfarenhet som skeppsmäklare med fokus på bulkmarknaden. Carolina har tidigare varit styrelseledamot i WISTA (Women in Shipping and Trading Association).

Övriga uppdrag: VD för Tore Ulf AB. Skeppsmäklare och styrelseledamot på Tore Ulf Chartering AB.

Aktieinnehav i Ramlösa Shipping: Carolina äger 0 aktier och 8 144 teckningsoptioner.



Carina Heilborn, Styrelseledamot

Carina är civilekonom med examen från Växjö Universitet med bakgrund som revisor på KPMG och CFO samt Investment Manager på Peter Gyllenhammar AB.

Övriga uppdrag: Ordförande i Scandbook AB, Protean Funds Scandinavia AB samt HVA Holdings Ltd. Styrelseledamot i Duroc AB, Scandbook Holding AB, Sonsa Business Holding AB med dotterbolag, Equuleus AB, HVA Holding Ltd med dotterbolag, Silversläggan Invest AB, Galjaden Real AB samt VB Value Research AB.

Aktieinnehav i Ramlösa Shipping: Carina äger 0 aktier privat men är CFO och Investment Manager på Peter Gyllenhammar AB som äger 1 205 372 aktier (26,8 %).

Base scenario (MSEK)	2026E	2027E	2028E
Erhållna utdelningar	10,2	11,2	12,1
Totala intäkter	10,2	11,2	12,1
Övriga externa kostnader	-5,3	-4,5	-4,5
EBIT	4,9	6,7	7,6
Finansiella intäkter	0,1	0,1	0,1
Finansiella kostnader	0,0	0,0	0,0
EBT	5,0	6,9	7,7
Skatt	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	5,0	6,9	7,7
Nettomarginal	49,1%	61,0%	63,6%

Bull scenario (MSEK)	2026E	2027E	2028E
Erhållna utdelningar	13,5	14,1	15,3
Totala intäkter	13,5	14,1	15,3
Övriga externa kostnader	-5,2	-4,8	-4,8
EBIT	8,3	9,3	10,5
Finansiella intäkter	0,6	0,6	0,6
Finansiella kostnader	0,0	0,0	0,0
EBT	8,8	9,9	11,1
Skatt	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	8,8	9,9	11,1
Nettomarginal	65,6%	70,0%	72,3%

Bear scenario (MSEK)	2026E	2027E	2028E
Erhållna utdelningar	8,2	8,4	8,7
Totala intäkter	8,2	8,4	8,7
Övriga externa kostnader	-5,2	-4,7	-4,7
EBIT	3,0	3,7	4,0
Finansiella intäkter	0,6	0,6	0,6
Finansiella kostnader	0,0	0,0	0,0
EBT	3,6	4,2	4,5
Skatt	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	3,6	4,2	4,5
Nettomarginal	43,5%	50,5%	52,3%

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, 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.*

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

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 positivt 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

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Ramlösa Shipping AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i Bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2026). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.