

AKTIEANALYS

LIGHT COVERAGE



Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

Firefly AB (publ) ("Firefly" eller "Bolaget") har utvecklat och tillverkat komponenter för brandsäkerhetsteknik i över 50 år. Komponenterna slutmonteras till kundanpassade system och säljs globalt i över 70 länder. En stark eftermarknadsförsäljning och en god diversifiering, både geografiskt och branschmässigt, har givit och förväntas skapa ytterligare stabilitet. Tillväxten i Bolaget har accelererat de senaste åren och Firefly har visat på en genomsnittlig omsättningstillväxt om 12,0 % under åren 2014–2020. Hög underliggande marknadstillväxt och fortsatta satsningar på försäljningsorganisationen gör att Bolaget estimeras nå en EBIT om 29,3 MSEK år 2021 vilket ger en EV/EBIT-multipel om 11,3x. Med en målmultipel om EV/EBIT 14,0x applicerad på 2021 års EBIT ges ett potentiellt pris per aktie om 75,2 SEK i ett Base scenario.

▪ Underliggande marknadstillväxt om 7,1 %

Den globala marknaden för brandskyddssystem väntas visa på en årlig tillväxt om 7,1 % fram till år 2025, för att då uppgå till 95,4 mdUSD. Trenden för ökat säkerhetsfokus ihop med regleringar och lagkrav ligger bakom tillväxten. Då 81 % av Fireflys försäljning bestod av exportvaror under år 2019, väntas trenderna bidra starkt till en fortsatt omsättningstillväxt för Bolaget om 13,7 % (CAGR) mellan åren 2020 och 2023.

▪ Eftermarknadsförsäljning om 30 %

Fireflys installerade system har en livslängd om 15–20 år vilket skapar förutsättningar för långvariga kundrelationer och återkommande intäkter. Under de senaste tio åren har Bolagets eftermarknadsförsäljning bestående av service, underhåll, utbildningar och reservdelar utgjort ca 30 % av total försäljning, vilket ger starka återkommande intäkter. Firefly har därutöver en väldiversifierad kundbas spridd över en mängd branscher, där ingen kund står för mer än 10 % av den totala omsättningen, vilket skapar en trygghet.

▪ Nya produktinnovationer ger bredare kundsegment

Firefly breddar ständigt sitt sortiment genom att utveckla ny teknik när Bolaget upptäcker behov hos befintliga eller potentiella kunder. De senaste årens produktinnovationer har främst lanserats för kunder inom återvinning, bioenergi och livsmedelsindustrin. Firefly kan erbjuda kundanpassade produkter till varierade branscher och produktionsmiljöer utan att behöva konstruera dessa system från grunden. Att varje system monteras ihop av olika standardkomponenter ger affärsmodellen skalbarhet.

▪ Covid-19 har förhindrat tillväxt under år 2020

Effekter från Covid-19 bidrog till att Firefly gick med förlust under det andra kvartalet år 2020. Bolaget estimeras dock kunna fortsätta växa under år 2021 när den uppbyggda orderstocken kan levereras utan begränsningar och eftersatt service behöver utföras. En lågkonjunktur till följd av Covid-19 som drabbar industribolags investeringsvilja riskerar att påverka Fireflys försäljning negativt, men Bolaget förväntas hantera detta genom en hög eftermarknadsförsäljning, en skuldfri balansräkning och en väldiversifierad kundbas.

AKTIEKURS | 62,0 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

BEAR
40,8 kr

BASE
75,2 kr

BULL
102,9 kr

Firefly AB				
Senast betalt (2021-03-24)	62,0 kr			
Antal Aktier (st.)	6 001 400			
Market Cap (MSEK)	372,1			
Nettokassa (MSEK)	40,7			
Enterprise Value (MSEK)	331,4			
V.52 prisintervall (SEK)	33,2 – 63,8			
Lista	First North Stockholm			
UTVECKLING				
1 månad	8,4 %			
3 månader	5,8 %			
1 år	87,9 %			
YTD	5,4 %			
HUVUDÄGARE (2020-12-31)				
Erik Mitteregger Förvaltnings AB	37,3 %			
Magnus Vahlquist	8,1 %			
Björn & Lillemor Jakobsson	6,2 %			
Birgitta Svensson	5,5 %			
John Skogman	2,6 %			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	Lennart Jansson			
Styrelseordförande	Erik Mitteregger			
FINANSIELL KALENDER				
Kvartalsrapport #1 2021	2021-04-27			
PROGNOS (BASE), MSEK				
	2020	2021E	2022E	2023E
Nettomomsättning	264,5	304,1	343,6	388,4
Omsättningstillväxt	1,8 %	15,0 %	13,0 %	13,0 %
Bruttoresultat	98,7	110,9	125,3	141,6
Bruttomarginal	37,3 %	36,5 %	36,5 %	36,5 %
EBIT	23,4	29,3	35,9	43,3
EBIT-marginal	8,8 %	9,6 %	10,4 %	11,2 %
Nettoresultat	14,6	24,6	23,6	30,3
Nettomarginal	5,5 %	8,1 %	6,9 %	7,8 %
P/S	1,4	1,2	1,1	1,0
P/E	25,5	15,1	15,8	12,3
EV/EBIT	14,2	11,3	9,2	7,7

INVESTERINGSIDÉ

**ÅRLIG
MARKNADS-
TILLVÄXT
OM 7,1 %
ÅREN
2020–2025**

**STÄNDIG
UTVECKLING
AV EGEN
TEKNOLOGI**

**EV/EBIT OM
11,3X 2021E**

Den globala marknaden för brandsäkerhet estimeras uppgå till 95,4 mdUSD år 2025

Den internationella marknaden för brandsäkerhetssystem förväntas visa på en årlig omsättningstillväxt om 7,1 % och uppgå till 95,4 mdUSD år 2025 enligt Markets and Markets. Tillväxten beror främst på trenden för säkrare tillverkningsprocesser, framförallt i APAC-regionen, men också ökade regleringar och lagkrav. Exempelvis innebär EU-direktivet ATEX ökade krav på arbetsplatser och utrustning i explosiva miljöer. Flertalet tredjepartscertifieringar och uppfyllandet av olika standarder förväntas ge branschen ökade inträdesbarriärer framgent. Den globala marknaden består främst av större koncerner med fokus på industriell säkerhet. Då Firefly år 2019 exporterade 81 % av sin försäljning till över 70 länder, ger en växande global marknad Bolaget goda förutsättningar för fortsatt tillväxt.

Preventiva brandskydd som kompletta system

Firefly tillverkar preventiva brandskyddssystem bestående av detektering, släckning, samt kontroll och övervakning. Produktsortimentet innefattar komponenter som detekterar gnistor, flammor, damm-explosioner och gasläckor, där Bolaget anpassar komponenterna för kritiska maskiner eller hela tillverkningsprocesser. Riskerna sprids över många branscher då kunder exempelvis återfinns inom träbearbetning, papper, livsmedel, återvinning och energi. Referenskunder inkluderar bland annat Stora Enso, SCA och Vattenfall. Vad som fram till år 2021 har särredovisats som affärsområde Infrastem står endast för ca 2,5 % av de totala intäkterna idag och Analyst Group uppskattar att affärsområdets försäljning tar fart först om 10–15 år när pågående pilotprojekt och enskilda avtal med olika väg- och järnvägsmyndigheter kan generera referenskunder. Ordervärdet för brandskyddsteknik till ca 80 km tunnelbana i Stockholm uppgick till 56,5 MSEK, vilket ger en fingervisning om framtida potential.

50 års erfarenhet av nya innovationer samt högt insiderägande ingjuter förtroende

Firefly utvecklar en egen unik teknologi och hade 13 patent vid utgången av år 2019. De senaste årens mest framgångsrika produktlanseringar har varit inom återvinning, bioenergi och livsmedelsindustrin. Firefly har drivit teknikutvecklingen i branschen i över 50 år och Lennart Jansson har arbetat i Bolaget i 40 år samt varit VD sedan år 2000. Insiderägandet i aktien uppgår till 40,3 %, varav 37,3 % innehas av styrelseordföranden Erik Mitteregger. Ingen insynsperson har sålt aktier i Bolaget sedan år 2016.

Prognos och värdering

Analyst Group estimerar en årlig omsättningstillväxt om 13,7 % åren 2020–2023 i ett Base scenario till följd av fortsatta satsningar på försäljningsorganisationen och nya produkter, samt en stark underliggande marknadsstillväxt. EBIT för år 2021 prognostiseras till 29,3 MSEK, vilket med dagens aktiekurs genererar en EV/EBIT-multipel om 11,3x. Vid applicering av en målmultipel om EV/EBIT 14,0x för år 2021 indikeras ett potentiellt pris per aktie om 75,2 SEK. Uppvärderingen motiveras genom betydligt högre tillväxt än jämförbara bolag, samt god stabilitet tack vare stark eftermarknadsförsäljning, skuldfri balansräkning och väldiversifierad kundbas.

Konjunkturkänsligheten stävjas genom eftermarknadsförsäljning och en diversifierad kundbas

Covid-19 har påverkat Bolaget i den mån att det har försvårat möjligheten att utföra servicearbeten och försäljning på plats hos kund, samt att leveranser har försenats. Företag installerar främst brandskyddssystem när en ny produktionsanläggning byggs vilket gör att ett sämre konjunkturläge där industribolag investerar mindre i nya faciliteter riskerar att påverka Fireflys försäljning negativt. Då Bolaget ökat sina rörelsekostnader genom en större organisation, anpassad för fortsatt tillväxt, leder en minskad försäljning till svagare marginaler. Fireflys system har en livslängd på 15–20 år vilket innebär långa kundrelationer. Eftermarknaden bestående av service, underhåll, utbildningar och reservdelar har bidragit till ca 30 % av den totala försäljningen i ungefär tio år och utgör således stabila återkommande intäkter. Vidare står ingen enskild kund för över 10 % av omsättningen och de tio största kunderna eller distributörerna står endast för 32 % av total omsättning. Firefly har därutöver en nettokassa om 28,1 MSEK efter vårens utdelning om 2,1 SEK per aktie och kan fortsätta utveckla organisationen samt nya produkter under en eventuell lågkonjunktur.

HIGHLIGHTS



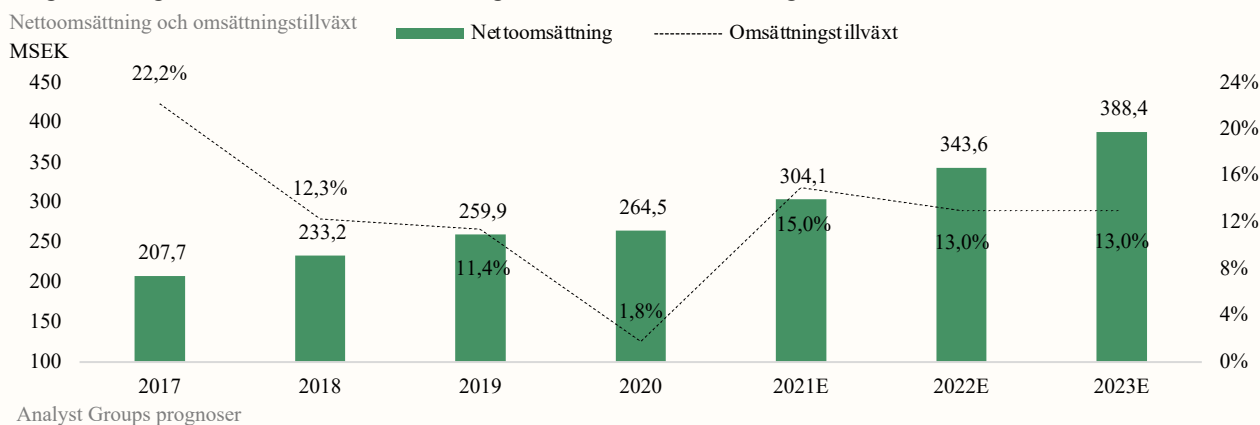
FINANSIELL PROGNOIS

**STARK
HISTORISK
TILLVÄXT
VÄNTAS
FORTGÅ**

Omsättningsprognos åren 2021–2023

Firefly har fram till 2021 delat upp bolaget i två affärsområden där huvudaffärsområdet Industriapplikationer har visat på en årlig omsättningstillväxt 13,2 % de senaste sex åren. Offensiva satsningar på nya produkter och en organisation som klarar en försäljning om 400 MSEK talar för att segmentet klarar att bibehålla samma tillväxttakt kommande tre år. Analyst Group estimerar att Firefly inte erhåller någon ny stororder inom Infrastystem, likt den som började levereras till Storstockholms lokaltrafik (SL) 2007. Detta eftersom ledtider och processer kan ta upp till 15 år innan själva ordern läggs. En prognostiserad årlig omsättningstillväxt om 13,7 % för Bolaget som helhet åren 2020–2023 gör att Firefly når en försäljning något lägre än 400 MSEK, som Bolaget har byggt upp en organisation för att klara av. Estimaten är baserade på organisk tillväxt men Bolagets skuldfria balansräkning med en kassa om 28,1 MSEK efter vårens utdelning om 2,1 SEK per aktie möjliggör för ytterligare tillväxt genom framtida förvärv, vilket kan ses som en option i investeringscasen. Bolaget har tidigare förvärvat tekniska lösningar för att komplettera sitt erbjudande mot kund.

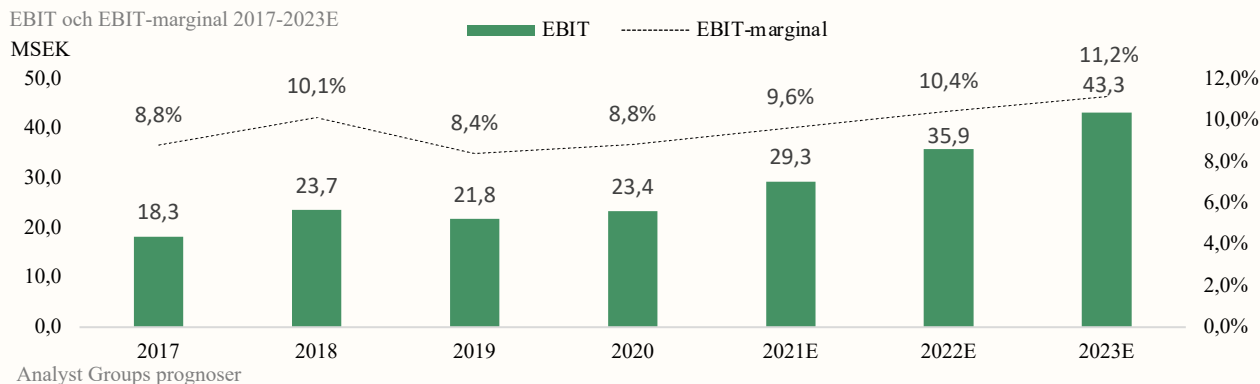
Årlig omsättningstillväxt om 13,7 % åren 2020–2023 ger en estimerad nettoomsättning om 388,4 MSEK år 2023.



Rörelsekostnader och EBIT-marginal

Bolagets satsningar på marknadsföring, stärkta varumärken och att utveckla försäljningsorganisationen gör att försäljningskostnaderna väntas fortsätta växa i takt med omsättningen. Fireflys genomförda arbete för en större organisation på plats år 2020 gör att Analyst Group estimerar att administrationskostnaderna inte kommer att växa lika fort som försäljningen kommande år då den största expansionen i organisationen fram till år 2023 redan antas ha skett. Avskrivningarna väntas också vara lägre framöver då Firefly fram till år 2019 har skrivit av produkträttigheterna för två olika tekniklösningar som förvärvades under 2013 och 2014 för totalt 12,2 MSEK. Relativt lägre administrationskostnader och avskrivningar leder till att EBIT-marginalen, som i snitt uppgått till 9,1 % de tre senaste åren, väntas växa till 11,2 % år 2023.

EBIT-marginalen estimeras att förbättras från 8,8 % år 2020 till 11,2 % år 2023.



VÄRDERING

Base scenario, MSEK	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	259,9	264,5	304,1	343,6	388,4
Totala intäkter	259,9	264,5	304,1	343,5	388,3
Kostnad för sålda varor	-165,7	-165,8	-193,2	-218,3	-246,8
Bruttoresultat	94,2	98,7	110,9	125,3	141,6
Bruttomarginal	36,2 %	37,3 %	36,5 %	36,5 %	36,5 %
Totala rörelsekostnader	-72,3	-75,3	-81,5	-89,4	-98,3
EBIT	21,8	23,4	29,3	35,9	43,3
EBIT-marginal	8,4 %	8,8 %	9,6%	10,4%	11,2%

Jämförbara bolag, MSEK	MCAP	Omsättning 2021E	EBIT-marginal 2021E	EV/EBIT 2021E
Lindab	13 978,5	9 645,3	9,7 %	15,4
Munters	13 649,9	7 511,0	13,1 %	15,7
Nederman	5 008,3	4 252,0	8,0 %	17,9
Qleanair	942,1	525,0	17,3 %	12,4
Medel	8 394,7	5 483,3	12,0 %	15,4
Firefly	372,1	304,1	9,6 %	11,5

Värdering: Base scenario

Fireflys konkurrenter är främst globala koncerner där brandsäkerhet ofta bara utgör ett av många segment. För att ställa Bolagets värdering i perspektiv används istället fyra svenska bolag med liknande affärsmodeller och kunder. Utvalda konkurrenter ovan säljer också produkter till industribolag globalt och arbetar, precis som Firefly, för att minska produktionsstopp samtidigt som de värnar om de anställdas säkerhet och arbetsmiljö. Eftersom samtliga bolag är lönsamma men har något olika kapitalstruktur anses en EV/EBIT-multipel vara lämplig för värdering. Firefly estimeras växa omsättningen 13,7 % (CAGR) under åren 2020–2023 i antaget Base scenario vilket är betydligt högre än jämförbara bolag som i genomsnitt väntas växa 4,0 % (CAGR). En rabatt mot jämföra bolag som handlas till EV/EBIT 15,4x för 2021E motiveras med att Firefly är ett mindre bolag med färre etablerade produkter, vilket medför högre risk. Den höga tillväxten både för Firefly och marknaden, i kombination med den stabilitet som Bolaget uppvisat genom en hög andel eftermarknadsförsäljning och internationell diversifiering gör att Analyst Group anser att en EV/EBIT-multipel om 14,0x är motiverad. En annan faktor är att Nordic Capital i december 2019 förvärvade Consilium Marine & Safety till ett EV om 3 000 MSEK, vilket innebär en EV/EBIT-multipel om 17,6x. Consilium Marine & Safety arbetar, likt Firefly, med produkter som ska förebygga olyckor orsakade av bränder och gasläckor. Firefly estimeras nå en EBIT om 29,3 MSEK år 2021, vilket genererar en EV/EBIT-multipel om 11,3x. Genom att applicera målmultipeln om 14,0x EV/EBIT för år 2021 indikeras ett pris per aktie om 75,2 SEK och potentiell uppsida i Firefly om 21,3 %.

75,2 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

102,9 KR
PER AKTIE I
ETT BULL
SCENARIO

40,8 KR
PER AKTIE I
ETT BEAR
SCENARIO

Bull scenario

Följande är ett urval av potentiella värde drivare i ett Bull scenario:

- Ett uppdämt behov av service efter Covid-19 och fortsatt hög efterfrågan gör att Firefly år 2021 återgår till den tillväxt om 14,2 % som Bolaget uppvisade åren 2014–2019.
- Firefly använder sin starka finansiella ställning för att göra ett kompletterande förvärv under år 2021 som dels förbättrar helhetserbjudandet mot nya kunder, men också ökar potentialen för merförsäljning till befintliga kunder.
- Ökade skalfördelar genom tillväxt och en lönsammare produktmix med högre andel eftermarknadsförsäljning gör att EBIT-marginalen för år 2021 växer till 13,3 %.

Givet en målmultipel om EV/EBIT 14,0x och en förväntad EBIT år 2021 om 41,2 MSEK i ett Bull scenario indikeras ett potentiellt pris per aktie om 102,9 SEK.

Bear scenario

Följande är ett urval av potentiella händelser i ett Bear scenario:

- Covid-19 får långvariga effekter där en lågkonjunktur bidrar till att det byggs allt färre nya produktionsanläggningar. Då säkerhet prioriteras mer när nya produktionsanläggningar byggs slår detta mot Fireflys försäljning.
- Föregående års satsningar på organisationen ökar rörelsekostnaderna och EBIT-marginalen minskar till 8,1 % år 2021.
- Senast Firefly visade negativ tillväxt, under 2016, värderades aktien i genomsnitt till EV/EBIT 8,8x vilket anses rimligt i en lågkonjunktur.

Givet en målmultipel om EV/EBIT 8,8x och en förväntad EBIT år 2021 om 23,3 MSEK i ett Bear scenario indikeras ett potentiellt pris per aktie om 40,8 SEK.

APPENDIX

Base scenario, MSEK	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	207,7	233,2	259,9	264,5	304,1	343,6	388,4
Totala intäkter	207,7	233,2	259,9	264,5	304,1	343,6	388,4
Kostnad för sålda varor	-129,6	-149,4	-165,7	-165,8	-193,2	-218,3	-246,8
Bruttoresultat	78,1	83,9	94,2	98,7	110,9	125,3	141,6
Bruttomarginal	37,6%	36,0%	36,2%	37,3%	36,5%	36,5%	36,5%
Försäljningskostnader	-41,9	-46,3	-55,8	-55,5	-62,1	-69,6	-77,9
Administrativa kostnader	-13,1	-13,3	-15,6	-17,2	-17,5	-17,9	-18,2
Övriga rörelseintäkter (valutakursförändringar)	4,9	6,9	6,9	8,8	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelsekostnader (valutakursförändringar)	-5,6	-4,5	-5,9	-11,5	0,0	0,0	0,0
EBITDA	22,4	26,7	23,8	n/a¹	31,2	37,9	45,5
EBITDA-marginal	10,8%	11,4%	9,2%	n/a ¹	10,3%	11,0%	11,7%
Avskrivningar	-4,1	-3,0	-2,0	n/a ¹	-1,9	-2,0	-2,2
EBIT	18,3	23,7	21,8	23,4	29,3	35,9	43,3
EBIT-marginal	8,8%	10,1%	8,4%	8,8%	9,6%	10,4%	11,2%
Nyckeltal Base scenario	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
P/S	1,0	1,1	1,5	1,4	1,2	1,1	1,0
P/E	14,3	13,0	28,6	25,9	15,4	16,0	12,5
EV/EBIT	10,7	9,2	15,5	14,4	11,5	9,4	7,8
Bull scenario, MSEK	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	207,7	233,2	259,9	264,5	309,7	356,4	410,3
Totala intäkter	207,7	233,2	259,9	264,5	309,7	356,4	410,3
Kostnad för sålda varor	-129,6	-149,4	-165,7	-165,8	-186,9	-215,1	-247,9
Bruttoresultat	78,1	83,9	94,2	98,7	122,8	141,3	162,4
Bruttomarginal	37,6%	36,0%	36,2%	37,3%	39,6%	39,6%	39,6%
Försäljningskostnader	-41,9	-46,3	-55,8	-55,5	-62,1	-69,6	-77,9
Administrativa kostnader	-13,1	-13,3	-15,6	-17,2	-17,5	-17,9	-18,2
Övriga rörelseintäkter (valutakursförändringar)	4,9	6,9	6,9	8,8	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelsekostnader (valutakursförändringar)	-5,6	-4,5	-5,9	-11,5	0,0	0,0	0,0
EBITDA	22,4	26,7	23,8	n/a¹	43,1	53,9	66,3
EBITDA-marginal	10,8%	11,4%	9,2%	n/a ¹	13,9%	15,1%	16,1%
Avskrivningar	-4,1	-3,0	-2,0	n/a ¹	-1,9	-2,0	-2,2
EBIT	18,3	23,7	21,8	23,4	41,2	51,9	64,1
EBIT-marginal	8,8%	10,1%	8,4%	8,8%	13,3%	14,5%	15,6%
Nyckeltal Bull scenario	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
P/S	1,0	1,1	1,5	1,4	1,2	1,1	0,9
P/E	14,3	13,0	28,6	25,9	11,9	11,4	8,9
EV/EBIT	10,7	9,2	15,5	14,4	8,2	6,5	5,3
Bear scenario, MSEK	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	207,7	233,2	259,9	264,5	287,5	306,4	327,0
Totala intäkter	207,7	233,2	259,9	264,5	287,5	306,4	327,0
Kostnad för sålda varor	-129,6	-149,4	-165,7	-165,8	-182,7	-194,7	-207,8
Bruttoresultat	78,1	83,9	94,2	98,7	104,8	111,7	119,2
Bruttomarginal	37,6%	36,0%	36,2%	37,3%	36,5%	36,5%	36,5%
Försäljningskostnader	-41,9	-46,3	-55,8	-55,5	-62,1	-69,6	-77,9
Administrativa kostnader	-13,1	-13,3	-15,6	-17,2	-17,5	-17,9	-18,2
Övriga rörelseintäkter (valutakursförändringar)	4,9	6,9	6,9	8,8	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelsekostnader (valutakursförändringar)	-5,6	-4,5	-5,9	-11,5	0,0	0,0	0,0
EBITDA	22,4	26,7	23,8	n/a¹	25,2	24,3	23,1
EBITDA-marginal	10,8%	11,4%	9,2%	n/a ¹	8,8%	7,9%	7,1%
Avskrivningar	-4,1	-3,0	-2,0	n/a ¹	-1,9	-2,0	-2,2
EBIT	18,3	23,7	21,8	23,4	23,3	22,3	20,9
EBIT-marginal	8,8%	10,1%	8,4%	8,8%	8,1%	7,3%	6,4%
Nyckeltal Bear scenario	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
P/S	1,0	1,1	1,5	1,4	1,3	1,2	1,2
P/E	14,3	13,0	28,6	25,9	18,0	24,4	22,3
EV/EBIT	10,7	9,2	15,5	14,4	14,5	15,1	16,1

¹ Avskrivningar för år 2020 redovisas först i Fireflys årsredovisning 2021-03-31 och återfinns därför i appendix som delar av övriga kostnadsposter.

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 frånsäger 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.

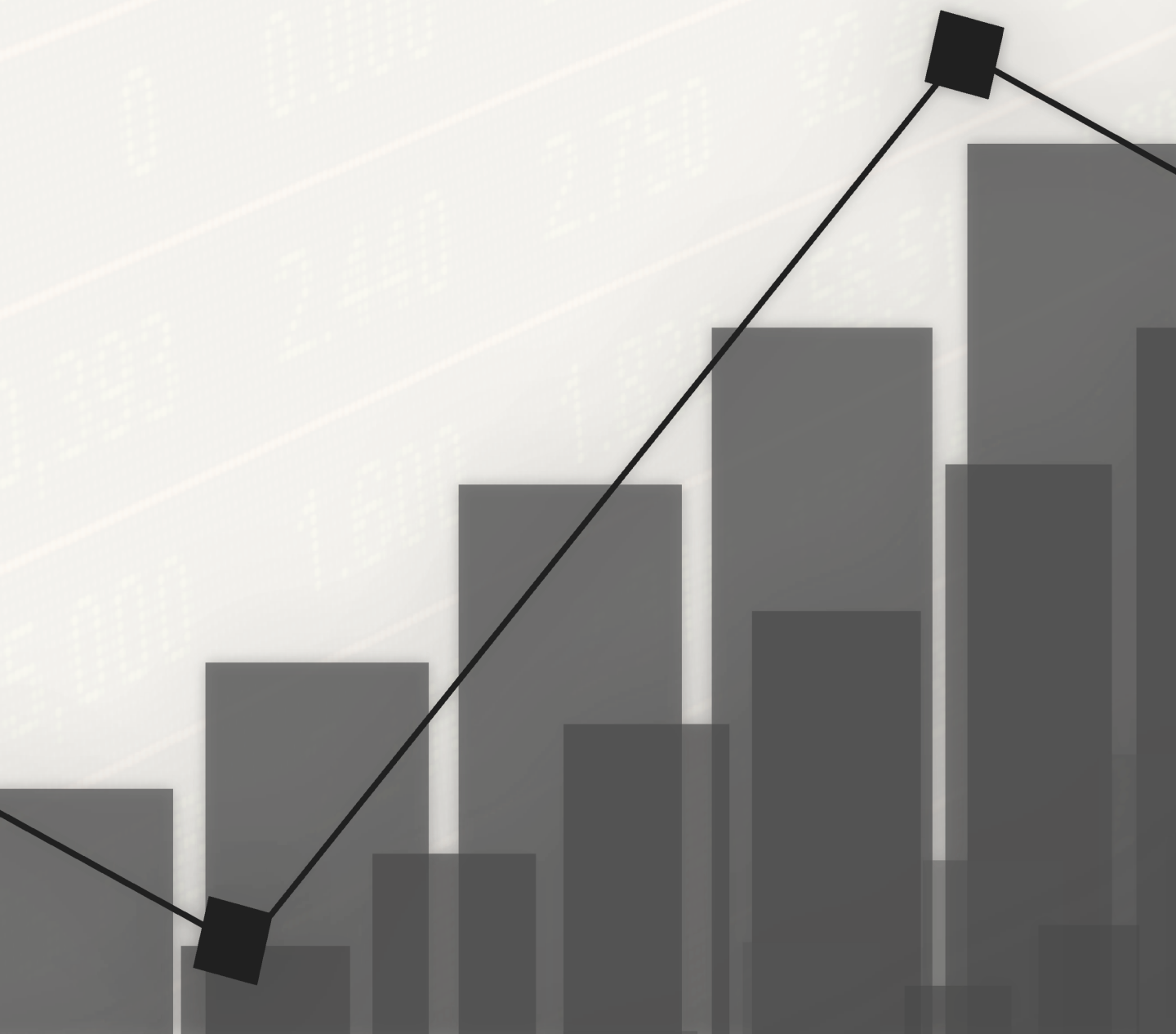
Övrigt

Firefly 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.

Analytikern äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2021). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Sturegatan 56 114 36, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund