

# Klimax

## Parallellnotering ökar trycket.

Sponsorbevakning

Köp

Hög Risk

- Smallcap.se ser en betydande potential i aktien
- Parallellnotering leder till ökad uppmärksamhet
- Klimax är en valueaktie med exponering mot konjunkturokänsliga branscher
- DCF-värdering antyder potential om dubbla kursen 40 DKK
- Klimax 2Trace innehav en intressant option som borde delas ut till aktieägarna

För cirka två år sedan var danska Klimax A/S, noterat på Dansk AMP, på väg att parallellnoteras på AktieTorget. Planerna fick skrinläggas på en tvist mellan OMX, som äger handelssystemet Saxess och AktieTorget. Problemen är nu lösta och Klimax kommer att noteras på AktieTorget i sommar. Aktien är ett välkommet tillskott på AktieTorget som inte kan stoltsera med speciellt många valuebolag med Klimax kvaliteter. Klimax är med svenska mått mätt lågt värderat och allt annat än en uppvärdering skulle förvåna. Klimax innehav i 2Trace aktier är en intressant option som Smallcap.se förespråkar delas ut till aktieägarna för att på så sätt synliggöra värdet bättre.

För två år sedan meddelade AktieTorget tillsammans med Dansk Auktoriseret Markedsplads (Dansk AMP) att de inleder ett samarbete. Tanken var att aktier noterade på Dansk AMP skulle ha möjligheten att parallellnoteras på AktieTorget. Planerna gick i stöpet på OMX ovilja att låta danska aktier handlas i danska kronor på AktieTorget via deras system Saxess (som AktieTorget använder). OMX och AktieTorget har dock kommit överens och kompromissen bestod i att de danska aktierna måste handlas i svenska kronor på AktieTorget. Först ut för notering är Klimax, men vi kommer sannolikt att få se fler bolag som väljer att ta samma väg. Dansk AMP är en inofficiell marknadsplats med 15-20 noterade bolag. Bolagen på Dansk AMP är micro- och smallcap-bolag där handeln sker via telefon. Om det blir ett lyckat drag att notera Klimax på AktieTorget förväntar vi oss att fler danska bolag följer efter, vilket sannolikt slutar med att AktieTorget slukar hela Dansk AMP.

Antal aktier	2 milj
Notering	AktieTorget
VD	Bent Hestehauge
Största ägare	F. E. Bording A/S
Webb	<a href="http://www.klimax.dk">www.klimax.dk</a>
Börsvärde	38 MDKK

Ansvarig analytiker
<b>Anders Ericson</b>
anders.ericson@smallcap.se
Smallcap.se AB/Smallcap.se

Parallellnoteringen av bolagen är logisk. De danska aktierna kommer att uppmärksammas av flera investerare och handeln i bolagen kommer att ske elektroniskt via Saxess. Aktiekulturen i Danmark skiljer sig avsevärt från aktiekulturen i Sverige. Det är betydligt vanligare att svenskar direktäger aktier än i Danmark där direktägande i obligationer däremot historiskt varit vanligare än i Sverige. Intresset för småbolag är stort i Sverige, och vad vi kan förstå betydligt lägre i Danmark. De danska bolagen kommer att handlas i svenska kronor på AktieTorget. Den danska kronan är knuten till Euron och valutarisken kommer att bestå i hur den svenska kronan rör sig mot Euron.

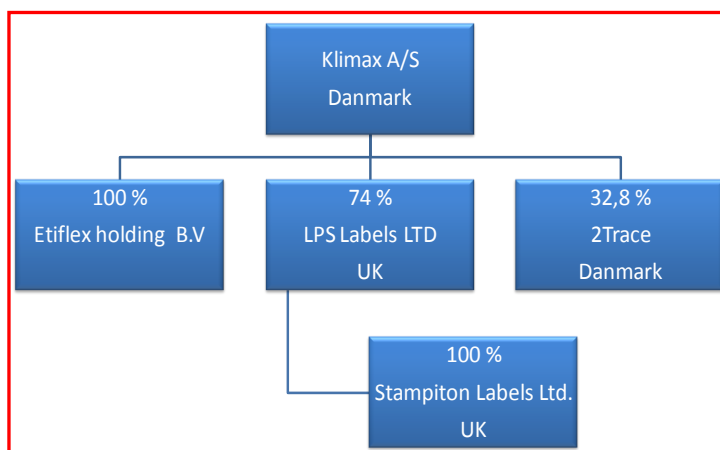
Notering i Sverige och enklare, elektronisk, handel kommer att resultera i större uppmärksamhet kring aktierna, vilket kommer att minska den så kallade neglected firm-effekten. Det finns dock inga garantier för att parallellnoteringen som enda trigger räcker för att aktien ska uppvärderas.

***Neglected firm-effekten innebär i korthet att uppmärksammade bolag genererar riskjusterad överavkastning på portföljbasis. Anledningen är aktierna i genomsnitt utvecklas väl när bolagen väl uppmärksammas.***

Inför den tänkta parallellnoteringen sommaren 2007 fick Smallcap.se i uppdrag att analysera Klimax. Slutsatsen då var att aktien var undervärderad och som ett resultat av noteringen på AktieTorget, och därmed den ökade uppmärksamheten, skulle aktien ha större chanser till en mer rättvisande värdering. Klimax handlades då till 39 DKK på Dansk AMP med ett börsvärde på 78 MDKK. Parallellnoteringen uteblev och med det den ökade uppmärksamheten. Lägg därtill finanskris och Klimax värderas idag till 19 DKK eller 38 MDKK. För lågt i vårt tycke.

#### **Klimax A/S**

Klimax har sitt säte i danska Horsens på östra Jylland och har ca 200 anställda. Bolaget finns också i Köpenhamn, i Storbritannien samt Holland. Klimax startades redan 1959. Den moderna historien om Klimax började 2005 som en sammanslagning av tre etiketryckerier: Aktieselskabet AD-Labels, Duetpac A/S och Klimax-Etikettering A/S. Sedan dess har fler förvärv gjorts. 2006 tog bolaget över holländska Etiflex. Samma år förvärvades 50 % av engelska LPS. 2007 utökades ägarandelen till 70 % och under 2008 till 74 %. Under 2008 förvärvade LPS Stampiton Labels i England av LPS. Klimax knoppade av sin RFID satsning, 2Trace, och bolaget noterades på Dansk AMP i juni 2008 efter fusion med MobilDesign. Efter fusion och emission i samband med noteringen äger Klimax ca 33 % av 2Trace. Klimax koncernen ser ut som följer:



Klimax har i dag två affärsområden:

- > Försäljning och produktion av självhäftande etiketter i stora och medelstora serier
- > Försäljning och produktion av flexibelt emballage i små och medelstora serier

Genom intressebolaget 2Trace har Klimax ett fortsatt intresse i det tidigare tredje affärsområdet system och maskiner för etikettering.

### Etiketter

Självhäftande etiketter står för den större delen av bolagets omsättning, uppskattningsvis 90 procent. Huvudsegmenten är Hushållsindustri, Kosmetisk industri samt Logistik- & transportindustri. Klimax är en lågkostnadsproducent som producerar stora och medelstora serier.

Marknaden för självhäftande etiketter i Europa har historiskt vuxit något mer än BNP. Generellt räknar branschen med en organisk volymtillväxt på 3-5 procent på årsbasis i Västeuropa. I Östeuropa förväntas volymtillväxten de kommande åren vara 12-13 procent. På grund av betydande prispress inom branschen är det sannolikt mer rimligt att räkna med nolltillväxt för Västeuropa i kronor och ören de kommande åren. Försiktigare kunder och lågkonjunktur talar också för att det är rimligt.

***Prispress och större aktörer är tydliga trender i branschen som bidrar till den pågående konsolideringen***

### Konsolidering och fortsatta förvärv

Prispress och större aktörer är tydliga trender i branschen som bidrar till den pågående konsolideringen. Klimax har varit aktiv med förvärv de senaste åren och det räknar vi med även för de kommande åren. Klimax måste växa för att nå stordriftsfördelar främst inom inköp av råvaror. Priset på etikettlaminat utgör ca 50 procent av försäljningspriset på etiketter och är därför en mycket viktig parameter. Det ställs också krav på att etikettbolagen följer med sina kunder utomlands. Målet för Klimax är att eliminera alla "Non Value Added" aktiviteter, det vill säga aktiviteter som inte tillför kunden något värde.

Klimax uttalade i samband med noteringen på Dansk AMP att bolaget via förvärv ska nå en omsättning överstigande 500 MDKK innan utgången av

2010. Nu ser det dock ut som lågkonjunkturen kommit i vägen för den utfästelsen, men att växa genom förvärv är fortfarande en uttalad strategi. Noteringen möjliggjorde förvärv med den egna aktien som betalningsmedel. I Danmark finns det ca 40 tryckerier som omsätter mindre än 100 MDKK. I Västeuropa finns det totalt runt 2500 tryckerier. Många av dessa bolag står inför generationsskiften och där kan i en del fall försäljning vara ett bättre alternativ. Den låga organiska tillväxten talar för att konsolideringen i branschen kommer att vara betydande. Små aktörer kan inte förhandla sig till lika bra priser på insatsvaror som de större. Genom att vara en betydande aktör kan i storleksordningen 10-15 procent sparas genom billigare inköp av insatsvaror.

**Genom att förbättra de förvärvade bolagens priser på insatsvaror kan lönsamheten snabbt lyftas**

Förvärv har historiskt uppskattningsvis kunnat göras till 3,5-4,5 gånger resultatet före skatt. Den rådande lågkonjunkturen talar för att även de relativa priserna har kommit ner. Genom att förbättra de förvärvade bolagens priser på insatsvaror kan lönsamheten snabbt lyftas. Klimax verkar låta de förvärvade bolagen drivas vidare på samma sätt med samma ledning och arbetssätt. Typiska förvärvsobjekt omsätter 5-15 MEUR. Klimax tittar på förvärv i Östeuropa, Spanien, Tyskland, Italien och Frankrike. Var nästa förvärv sker handlar snarast om var möjligheten uppstår. Ett förvärv är möjligt om det snabbt kan göras mer lönsamt, men också om det resulterar i en intressant kundstock. Mest intressant är det om det förvärvade bolaget gör affärer med internationella kunder som Klimax kan hantera även i andra länder.

I bolagsstämmokommunikén meddelade Klimax att inga konkreta förhandlingar om förvärv pågår just nu, men att bolaget följer marknaden. Den pågående lågkonjunkturen förväntas öppna upp möjligheter på förvärvsfronten. Den tidigare kommunicerade målsättningen om att nå en omsättning på 500 MDKK under 2010 är att betrakta som orealistisk.

Om Klimax lyckas bli en framgångsrik förvärvare finns stora möjligheter att bli en spelare att räkna med. Branschen är fragmenterad och det är uppenbart att de större spelarna kommer att få tillräckligt stora fördelar för att i förlängningen göra det svårt för mindre aktörer att behålla sin marknad. Samtidigt är det inte bara att trycka på gasen och förvärva. Bolaget måste förvärva rätt företag på rätt plats och till rätt pris, och konjunkturläget gör det inte lättare. Det är lätt att gå bort sig i en alltför aggressiv strategi, men för den aktör som lyckas finns stora vinster att hämta och tankarna går osökt till ett bolag som Assa Abloy som, visserligen i större skala, skapade sig en utomordentligt stark position genom att köpa billig tillväxt och betala med aktier.

### Utveckling

Klimax kan stoltsera med en imponerande tillväxt de senaste åren.

MDKK	2005	2006	2007	2008
Omsättning	109,9	143	218,5	256,4
tillväxt		30%	53%	17%
Res f skatt	3,9	10,7	7,5	14,2

Under 2008 ökade omsättningen 17 procent jämfört med 2007 till 256,4 MDKK. 31 MDKK av det beror på köpet av Stampiton Labels och försvagningen av det brittiska pundet påverkade koncernen rejält. Omsättningen för 2008 hade blivit 268 MDKK vid en oförändrad valuta och därmed hade prognosen som kommunicerades inför 2008 på 260 MDKK i omsättning överträffats. I Danmark steg omsättningen 7 procent och i Holland 4 procent. Det är starkt med tanke på att den underliggande marknaden inte växte. Tillväxten är ett resultat av nya kunder. Lönsamheten i Danmark var något sämre än väntat, men kommer att stiga under innevarande år p g a rationaliseringar och kostnadsminskningar. LPS i Englands omsättning föll med 8 procent, mätt i lokal valuta, som ett resultat av prispress och minskad aktivitet på marknaden. Stampiton Labels togs över vid halvårsskiftet 2008. I samband med det genomfördes en snabb turn-around och Stampiton var för första gången på fem år lönsamt under det sista kvartalet 2008 och kan Klimax fortsätta att hitta denna typ av affärer tror vi att de kommer att få en fin resa.

Bolagets resultat före skatt 2008 hamnade på 14,2 MDKK för hela koncernen varav 7,4 MDKK härstammar från försäljningen av systemavdelningen. Före räntor, skatt och engångsintäkter blev resultatet 8,8 MDKK vilket är något sämre än 2007.

## 2Trace

I den analys av Klimax som Smallcap.se publicerade för två år sedan spekulerades det i att Klimax verksamhet inom maskiner var för liten:

*"Inom maskiner och system för etikettering omsätter Klimax ca 20 MDKK. Bolagets ambition är att vara en europeisk leverantör av etiketter. Inom maskiner och system är målet att vara en skandinavisk leverantör. Den danska marknaden är uppskattningsvis värd 350-400 MDKK och domineras av små lokala aktörer. Tillväxten är ca 7-10 procent årligen. RFID-tekniken väntas slå igenom inom kort och omsätta ca 100 MDKK år 2010. RFID-lösningar för etiketter kan t ex tänkas vara användbara inom transport- och logistiksektorn.*

*Det är uppenbart att Klimax är för små inom maskiner och system. Enligt bolagets prospekt är Klimax ambition att delta i konsolideringen även på denna marknad. Ett annat alternativ vore kanske att gå samman med t ex ett svenskt eller nordiskt bolag och knoppa av verksamheten."*

Scenariot har blivit verklighet genom bolaget 2TRace som är en fusion mellan Klimax Maskiner och företaget MobilDesign. Verksamheten består i utveckling och försäljning inom Print & Apply, Inkjet, mobila datorer samt Datafangst & RFID. En viktig målsättning är att utveckla praktisk och effektiv RFID-middleware för integration i olika system. Middleware är mjukvaran mellan nätverk och applikationer. Utvecklingen av RFID-applikationen ska vara klar för bred marknadsföring under andra halvåret 2009. De första installationerna är gjorda.

Omsättningen 2008 uppgick till 28,8 MDKK. Resultatet blev marginellt positivt. Omsättningen är i nivå med prognos, men resultatet sämre. Resultatförsämringen är främst ett resultat av sämre marginaler p g a uppstartskostnader relaterade till större kunder. Lågkonjunkturen i Danmark har påverkat bolaget bland annat genom att tiden för kunderna att fatta beslut har ökat påtagligt. Argumenten för att implementera RFID-lösningen är goda då investeringen har en payback tid så kort som 6-12 månader. För 2009 räknar 2Trace med ett positivt resultat. Smallcap.se tror att RFID kommer att spela en allt större roll i samhället framöver, men det är svårt att i dagsläget avgöra vilka som kommer att bli vinnare.

2Trace har ett börsvärde på 28,5 MDKK. Klimax andel om ca 33 % är således värderat till 9,4 MDKK. Det kan spekuleras i att 2Trace är värt mer än en värdering i nivå med omsättningen, och att aktiekursen är behäftad med en betydande rabatt p g a marknadsplatsen och en osedvanligt låg omsättning. Det är nog inte en långsökt tanke att ledningen för 2Trace kommer att snegla på vilken effekt Klimax får av att vara parallellnoterade på AktieTorget. I Sverige finns redan ett par noterade företag som håller på med RFID. Därmed är tekniken är känd för investerarna och skulle 2Trace gå till AktieTorget och värderas upp bör det slå igenom även i Klimax aktiekurs. I 2Trace styrelse återfinns Bent Hestehauge som är VD i Klimax. Skulle 2Trace nå "hela vägen" är det inte omöjligt att Klimax andel av bolaget om ett par år är värt betydligt mer än vad Klimax är värt idag.

***Smallcap.se finner det rimligt att 2Trace delas ut till Klimax aktieägare när och om det är möjligt***

2Trace lever nu ett eget liv och det finns ingen anledning att tro på någon vinning för Klimax annat än en värdetillväxt i att behålla 2Trace aktierna. Smallcap.se finner det rimligt att 2Trace delas ut till Klimax aktieägare när och om det är möjligt. Två aktier i Klimax skulle ge en aktie i 2Trace. Det är svårt att se argumenten för att behålla aktierna om fritt eget kapital finns för att möjliggöra en utdelning. För 2Trace skulle det också vara en fördel att få en större aktieägarbas. Det ger en bättre likviditet i aktien och ökar möjligheterna till framgång för framtida eventuella nyemissioner.

### **Risker**

Klimax verkar i en mogen bransch och de risker som finns får sättas till den generella makromiljön. En ytterligare nedgång i konjunkturläget skulle kunna skapa problem, men skulle samtidigt sannolikt bidra till en utrensning av de svagare bolagen och också ge tillfälle till billiga uppköp. Högre priser på insatsvaror är främst ett problem för högkonjunktur och i en sådan brukar det finns goda möjligheter att föra vidare prishöjningen till kunder. Naturligtvis finns även möjligheten att en del etiketter i förlängningen konkurreras ut av ny teknologi som t.ex. RFID men det kräver att priserna kommer ner ganska rejält.

### **Värdering**

Flera angreppssätt är rimliga vid en värdering av Klimax. Kommande förvärv är sannolikt och därmed kommer prognoser att behöva justeras löpande eftersom vi idag inte vet hur förvärven kommer att se ut. 2009 räknar Klimax med att omsättningen ökar något. Lågkonjunkturen påverkar, men lyckligtvis sker en stor del av Klimax försäljning till branscher som inte påverkas i så stor utsträckning av lågkonjunktur och finanskris, t ex livsmedelsindustrin. Smallcap.se räknar med att omsättningen för 2009

hamnar på 260 MDKK. Klimax räknade i årsredovisningen med ett "förbättrat resultat" oaktat engångsposter, men i rapporten för första kvartalet lyder prognosen "positivt resultat", vi tolkar det som en minskning av resultatet. Försäljningen tyngs av lagerminskningar hos kunderna och den negativa effekten blir initialt större än vad den trendmässigt borde var. Det är dock svårt för oss att se när dessa effekter klingar av och vi får förlita oss på bolaget guidning. Vårt fortsatta resonemang bygger på att nedgången i lönsamhet är av tillfällig natur. Konjunktoren kommer att förbättras tids nog och under tiden finns det utrymme för bolaget att genom effektiviseringar se till att höja marginalerna.

***Klimax resultat ligger inte så långt ifrån nollstrecket och förhållandevis små förändringar i vinst kan få dramatiska effekter på nyckeltalen***

Klimax resultat ligger inte så långt ifrån nollstrecket och förhållandevis små förändringar i vinst kan få dramatiska effekter på nyckeltalen. Smallcap.se räknar 2009 med ett resultat på ca 1,3 MDKK efter skatt vilket ger en vinst per aktie på 0,7 DKK. För nästa år tror vi att vinsten hamnar på 3,0 DKK per aktie vilket efter borträknande av värdet för 2Trace ger ett p/e-tal på 10. Ett i vårt tycke rimligt p/e-tal om vi bara skulle titta på nyckeltalet som sådan. Nu finns det en del faktorer som talar för en annan typ av värdering när det Klimax. Vinstmarginalen (före skatt) som Smallcap.se räknar med för 2009 ligger under 1 procent, men har historiskt legat på betydligt högre snitt 2005 3,5 %, 2006 7,5 %, 2007 3,5 %, 2008 1,6 %. Vinsten är sålunda tillfälligt nedtryckt under den normala och under sådana förhållanden blir inte en p/e-talsvärdering rättvisande. Dessutom blir det svårt att på kort sikt täcka in möjligheterna till förvärv, som ju faktiskt är det som gör Klimax riktigt intressant som investering. Vi lutar därför åt att förlita oss mer än vanligt på en kassaflödesvärdering.

#### **DCF**

Vi väljer att göra två kassaflödesvärderingar för att belysa två olika scenarion. Som alltid så blir det naturligtvis mer osäkerhet ju längre fram i framtiden vi rör oss och när vi ger oss på att skissa på ett tänkbart förvärvsscenario kan man inte heller kalla värderingen för annat än en skiss. Vi tycker dock att det är viktigt att belysa ett tänkbart scenario för att på så sätt se vilka värden som kan skapas med Klimax förvävsstrategi.

#### **Förutsättningar**

Vi använder oss av en diskonteringsränta på 14 %. När det gäller den organiska tillväxten har vi varit försiktiga och räknat med organisk negativ tillväxt för 2009. Vi räknar dock med en något högre omsättning för 2009 på grund av ett förvärvat dotterbolag kommer att vara konsoliderat under hela året. Från 2009 till 2013 stiger omsättningen från 262-312 MDKKR alltså en relativt blygsam tillväxt över tiden och bruttomarginalen hamnar på 21,5 % i år för att leta sig upp mot 25 % 2013. Detta är ett försiktigt antagande då ledningen själva tycker att en bruttomarginal mellan 25-35 % är realistiskt över en cykel. Vidare tror vi att bolaget under lägre tillväxt har möjlighet att hålla i de indirekta kostnaderna relativt väll och till och med lyckas göra en del besparingar. Ingen tillväxt förutsätts efter 2013.

På det hela taget har vi gjort försiktiga antaganden och vad man kan ha invändningar emot är att en stor del av värdet ligger i residualvärdet, något

som är svårt att undvika när tidserien börjar i en lågkonjunktur och slutar i en mer normal marknad.

MDKK	2009	2010	2011	2012	2013
Omsättning	262	272	283	297	312
Bruttovinst	56	63	68	71	78
Vinst e skatt	2	6	10	12	17
Kassaflöde	8	11	14	16	20

#### Scenario med förvärv

Värden som har förändrats i förvärvsscenario är att vi antar att det från och med nästa år tillkommer 75 MDKK per år i förvärvad omsättning och att denna betalas för med aktier till dagens kurs. Genom detta hamnar omsättningen 2013 på 634 MDKK. Ökningar i indirekta kostnader följer omsättningsutvecklingen, det vill säga håller en konstant nivå i förhållande till omsättningen och omsättningen. Vi har också förutsatt att bruttomarginalen genom den höjda omsättningen kan höjas till 27 % 2013 dvs 2 % enheter högre än i scenariot utan förvärv. Tilläggs ska också att modellen förutsätter att förvärven betalas till p/s 0,08 med aktier till dagens kurs och att antalet aktier därmed ökar med strax över 50 %.

MDKK	2009	2010	2011	2012	2013
Omsättning	262	347	436	533	634
Bruttovinst	56	80	113	141	171
Vinst e skatt	2	7	21	30	42
Kassaflöde	8	3	16	23	34

*För scenario I får vi fram ett DCF-värde, inklusive 2Trace på 33 DKK per aktie och för scenariot som innefattar förvärv får vi fram ett värde på 40 DKK per aktie*

För scenario I får vi fram ett DCF-värde, inklusive 2Trace på 33 DKK per aktie och för scenariot som innefattar förvärv får vi fram ett värde på 40 DKK per aktie och det är ju också det senare scenariot som är bolagets huvudspår.

#### Känslighetsanalys

I tabellen nedan ser vi hur det motiverade DCF-värdet för Klimax rörelse + 2Trace förändras med ändrad diskonteringsränta eller bruttomarginal.

Grundscenario	Förvärvsscenario			
	+ 2 %	-2%	+2 %	-2%
Diskonteringsränta	25	45	Diskonteringsränta	31 53
Bruttomarginal	48	19	Bruttomarginal	58 24

Det osäkra läget vi har makroekonomiskt påverkar självklart antaganden i analysen och vi har hållit en i vårt tycke försiktig profil. Om vi tittar på känslighetsanalysen finns inte så mycket att säga om diskonteringsräntan, om man inte är överens med oss kan man snabbt få en idé om vart värdet på bolaget skulle hamna om man använder en annan ränta. Bruttomarginalen är ett mer konkret exempel och faktum är att om det visade sig att de ekonomiska utsikterna snabbt så ljusare ut kanske ytterligare 2 procent i bruttomarginal skulle vara rimligt. Det omvända

gäller såklart om det skulle visa sig att världsekonomin är lång ifrån en botten rent makroekonomisk.

Det finns en paradox i det att den pågående finanskrisen/lågkonjunkturen öppnar upp betydande möjligheter för Klimax främst avseende förvärv. Som vi påpekat skulle det dock vara önskvärt för bolaget att kunna få lite bättre valuta i sin aktie. Att låna till förvärv är sannolikt svårt även för ett relativt stort bolag som Klimax. Den Danska banksektorn är under hårdare press än den svenska som vi uppfattar situationen. En annan positiv aspekt som krisen för med sig är lägre priser på insatsvaror. Ett lågt oljepris torde t ex vara utmärkt för Klimax. Samtidigt är det oerhört svårt att bedöma vad en utdragen lågkonjunktur skulle föra med sig för Klimax. Balansräkningen är varken urstark eller oroväckande svag, men som vi tidigare sagt tror vi inte att den håller för någon större vidare belåning. Vidare förvärv ser alltså ut att vara beroende av betalning med den egna aktien antingen genom apportemission eller genom nyemission.

### Slutsats

Vi vänder och vrider på Klimax och kommer fram till att en dubbling av kursen är motiverat. Kommer det att ske? Kommer det att bli handel i aktien? De aktier som vanligtvis drar till sig spekulanter på AktieTorget är de där enorma kursrusningar väntar om de lyckas, aktier i bolag där risken är enorm i jämförelse med Klimax. Vi tror att mycket ligger i händerna på bolaget. Det gäller att pedagogiskt utbilda marknaden och hålla den ständigt informerad. Om detta sker ser vi ingen anledning till att ett utländskt bolag skulle ha svårare att attrahera intresse på AktieTorget än ett inhemskt bolag.

Klimax aktie är billig och en uppjustering i kurs skulle ytterligare bidra till bolagets möjligheter att medverka i den konsolidering som sker. Med lite tur på vägen skulle bolaget kunna få igång en uppåtgående spiral där aktiekursen faktiskt triggat tillväxten och vi ser det faktiskt inte som en omöjlighet att bolaget, om de lyckas med sin förvärvsstrategi, kan komma att handlas med premium i framtiden.

Det kan i början vara svårt att nå igenom bruset och mycket handlar naturligtvis om befintliga ägares vilja att handla på en svensk börs och det finns anledning att misstänka att de danska bankernas avgifter för att handla på AktieTorget också kan tänkas spela roll. Om det skulle vara så att handeln i Klimax blir lyckad så får nog den danska handelsplatsen se upp. Det är ju trots allt betydligt enklare att lägga en order via datorn än att behöva ringa per telefon á la svensk 90-tal.

Smallcap.se tror att investeraren som har förmågan att höja blicken lite grand över vad som händer just för stunden kan komma att bli belönad för detta i Klimax. De har tidigare visat att de är duktiga på att hantera uppköp och utvärderar sannolikt sina alternativ för stunden.

Vi tycker att värderingen ser attraktiv ut men kan inte garantera att en listning i Sverige omedelbart rättar till felprissättningen. Bolaget behöver visa att de verkligen kan få igång verksamheten där de köper omsättning för halva priset och det bygger på att aktien har en anständig värdering.

**Smallcap.se tror att investeraren som har förmågan att höja blicken lite grand över vad som händer just för stunden kan komma att bli belönad för detta i Klimax**

**Ansvarsbegränsning**

Detta analysmaterial är en del av tjänsten Sponsorbevakning. Tjänsten innebär att Smallcap.se för bevakningen erhåller ekonomisk ersättning från det analyserade bolaget. Allt analysmaterial som publiceras på Smallcap.se är oberoende, vilket innebär att bedömningar och slutsatser inte påverkas av att Smallcap.se erhåller ekonomisk ersättning från det analyserade bolaget.

Att investera i aktier är alltid förknippat med risk. Smallcap.se tar inget ansvar för eventuella förluster till följd av investeringsbeslut som grundar sig på bolagets analyser. Smallcap.se garanterar inte heller att informationen i analysmaterialet är fullständig eller korrekt.

Smallcap.se/Smallcap.se AB

**Disclaimer**

Smallcap.se är en oberoende aktör som ägs av Smallcap.se AB. Fokus ligger på analys av small- och microcapbolag.

**Intressekonflikter**

Smallcap.se strävar efter att undvika intressekonflikter. Det finns interna regler för hur eventuella intressekonflikter skall hanteras. Syftet med rutinerna är att säkerställa Smallcap.se:s ställning som oberoende. Smallcap.se erbjuder olika typer av tjänster till sina kunder, bland annat erbjuder Smallcap.se:

- annonsering via banners och utskick
- sponsorbevakning, sponsorbevakningen är en tjänst varvid kunden betalar för en oberoende aktieanalys som sprids via Smallcap.se

Smallcap.se:s analytiker eller frilansande analytiker kan inneha värdepapper i bolag som analyseras på Smallcap.se. I förekommande fall anges det i samband med publicering av initial analys. Eget innehav uppdateras löpande och finns tillgängligt på Smallcap.se

**Smallcap.se lämnar inte investeringsråd**

Analys och annat material på Smallcap.se tillhandahålls endast som allmän information och skall under inga förhållanden användas eller betraktas som någon uppmaning, rekommendation eller något råd, att köpa eller sälja aktier. Smallcap.se tar inte hänsyn till kundens särskilda ekonomiska situation, syfte med investeringar eller andra kundspecifika behov. Placerare bör söka finansiell rådgivning i det enskilda fallet avseende lämpligheten av tilltänkta aktieinvesteringar som Smallcap.se analyserar. Kunden bör därför endast beakta Smallcap.se som en av flera källor för sitt investeringsbeslut.

**Källor**

Analyserna är baserade på källor som betraktas som tillförlitliga. Trots att Smallcap.se försöker säkerställa att innehållet i analyserna skall vara korrekt och inte missvisande garanterar inte Smallcap.se att uppgifterna är tillförlitliga eller fullständiga. Vidare måste läsare vara införstådd med att de framtidsutsikter som Smallcap.se prognostiserar i analyser inte alltid kommer att infrias. Smallcap.se friskriver sig från och svarar inte i något fall, oavsett vårdslöshet, gentemot läsare av analyserna eller tredje man, för förlust, vare sig direkt eller indirekt, som uppkommer på grund av innehållet i analys publicerad på Smallcap.se.

Material publicerat på/av Smallcap.se är skyddat av upphovsrätt och får inte utan tillstånd kopieras, återanvändas, distribueras eller publiceras.