

RW Capital – fortsätter bolaget att överträffa sina egna prognoser?

- **Nyrekrytering av säljare borgar för fortsatt tillväxt**
- **Lanseringen av Nimbo öppnar upp marknaden för "molntjänster"**
- **Förbereder avknoppning av IT-verksamheten**
- **Den fortsatta starka tillväxten visat att affärsmodellen håller**

Sammanfattning

I veckan avslutas en nyemission som enligt förhoppningarna ska tillföra RW Capital 26 Mkr efter emissionskostnader. 15 Mkr av denna nyemission kommer att gå in i dotterbolaget Runaware i syfte att finansiera den expansion som ska ta bolaget till vinst och positivt kassaflöde. Bolaget beräknas bli kassaflödespositivt i andra halvan av 2011, och vinst på sista raden kommer förmodligen i 2012. Precis som många andra mjukvaruutvecklare har Runaware stora skalfördelar vilket gör att vinsten kan öka kraftigt från och med 2012. Med stigande omsättning kommer stigande marginaler, och stor potential. Runaware kommer att delas ut till moderbolagets aktieägare och särnoteras på lämplig lista. Detta kommer att åskådliggöra inte bara värdena som finns i Runaware, utan även de som finns i moderbolaget RW Capital. Moderbolagets främsta tillgång är ett underskottsavdrag värt 30 Mkr, vilket inte syns i dagens börsvärde på 36 Mkr (64 Mkr vid fulltecknad nyemission).

Vid en fulltecknad nyemission kommer moderbolaget att vara nettoskuldfrött med bevisade värden på dryga 30 Mkr. Dotterbolaget Runaware som delas ut till aktieägarna kommer även det att vara skuldfrött och i en tydlig tillväxtfas. Hitintills i år ligger tillväxten i bolagets ordergång på drygt 40%. Under denna period har en säljkår varit under uppbyggnad och för helåret 2010 prognostiseras tillväxten bli 70%. I 2011 beräknas den skjuta upp i hela 200%. Baserat på bolagets egna prognoser för ordergång, som de hitintills har överträffat, skulle Runawares nettovinst kunna bli 15 Mkr år 2012. Borträknat värdena som finns i moderbolaget och justerat för en fulltecknad nyemission återstår en värdering på 34 Mkr, vilket ger Runaware ett P/E-tal på 2,3 för 2012. Runaware uppdaterar månatligt marknaden om sin ordergång, vilket gör att investeraren inte behöver vänta till 2011-2012 för att se om bolaget kommer att nå sina prognoser. Det bäddar även för en stegvis och stabil värdeökning i aktien.

Antal aktier	65 022 681
Notering	Aktietorget
VD	Marcus Hamberg
Största ägare (%)	Go Mobile Nu AB/Per Åhlgren 22,28 %
Webb	www.rwcapital.se
Market Cap	38 Mkr
Risk	Hög
Potential	Mycket hög

Verksamheten

RW Capital är ett holdingbolag med två ben – mjukvarubolaget Runaware och fondkommissionären Mangold. Bolaget genomför i nuläget en nyemission med företräde för befintliga aktieägare. Teckningskursen är satt till 0,56 kr med rätt att teckna 3 nya aktier för varje 4 befintliga. Med tanke på att kursen den senaste tiden pendlat mellan 0,5-0,6 kr kan det tyckas osmidigt av bolaget att sätta teckningskursen för till 0,56 kr. Aktiens kvotvärde gjorde det dock inte möjligt att lägga teckningskursen mycket lägre. Den nuvarande nyemissionen kommer huvudsakligen användas till att kraftigt börja marknadsföra dotterbolaget Runawares produkt TestDrive som anses vara inne i en stark tillväxtfas. Tanken är dock inte att Runaware fortsatt ska vara en del av RW Capital. Runaware ska innan 2010 års utgång ha avknoppats från moderbolaget och via en särnotering delas ut till aktieägarna. Den nuvarande nyemissionen kommer att inbringa ca 26 Mkr efter emissionskostnader och 15 Mkr av dessa kommer att gå till att få Runaware kassaflödespositivt. Detta beräknas ske under det andra kvartalet 2011. Resterande 11 Mkr kommer att stärka moderbolagets balansräkning inför dess nya verksamhet.

RW Capital kommer efter avknoppningen att i huvudsak att ägna sig åt emissionsgarantier. Målet är att ta vara på 115 Mkr stora förlustavdrag som ligger i moderbolaget RW Capital. Det finns tidiga planer på att göra detta via ett omvänt förvärv där Mangold Fondkommission, som RW Capital har ett 9,2% stort ägande i, fusioneras med RW Capital och på så vis blir ett noterat bolag. RW Capital började med emissionsgarantier i liten skala redan under det andra kvartalet i år, då tre mindre garantier genomfördes och inbringade totalt 0,5 Msek i intäkter. Vid sidan om emissionsgarantier kommer bolaget även att ägna sig åt annan verksamhet av finansiell karaktär, men denna verksamhet har ännu inte definierats. Utgångspunkten är dock att den ska leverera säker avkastning som kan kvittas mot de stora underskottsavdragen i bolaget.

Runaware

Runaware grundades 1999 och är aktivt inom prenumerationsbaserade moln-tjänster. Bolagets främsta produkt är TestDrive. En produkt som ger mjukvaruutvecklare möjligheten att demonstrera sina program via kundernas webbläsare istället för att behöva skicka ut CD-skivor eller tvinga kunderna att ladda ned en demo. Kvalitén på Runawares produkt TestDrive behöver egentligen inte ifrågasättas. På kundlistan finns stora IT-namn som Microsoft, Adobe, Oracle, Intuit, Sage, SAP, Mamut och Quest. Att produkten skulle vara föråldrad är egentligen heller inte något investeraren behöver oroa sig över. I 2007 insåg bolaget att produkten skulle behöva förnyas, och började därför utvecklingen av en ny teknikplattform för molntjänster - Nimbo. Efter cirka 2 års utvecklingsarbete lanserades Nimbo i februari i år, vilket väsentligt utökade marknaden för TestDrive. Tidigare var TestDrive tillgängligt enbart för desktop-applikationer, men nu kan programmet även anpassas till clientserver-applikationer. Antalet applikationer har ökat med ca 30%, men marknaden har två- till trefaldigats.

TestDrive har visat sig ge positiva effekter för Runawares kunder programvaruleverantörerna, och i sin tur även för deras kunder. Med TestDrive minskar programvaruleverantörerna väsentligt sina kostnader för teknisk support. Beroende på

hur de har marknadsfört sina program tidigare kan de t.ex. slippa tillverkning av CD-skivor eller liknande. Det positiva för programvaruleverantörernas kunder är att de inte behöver vänta en längre stund för nedladdning av en demo eller installation från CD. Istället kan de enkelt utvärdera programmet i sin webbläsare. Att kunden heller inte kommer åt programkod minskar risken för olaglig spridning av mjukvaran. Runaware utvärderar löpande hur TestDrive påverkar kundernas Return on Investment, och denna har visat sig öka med mellan 5-20% efter installation. Nedan presenteras ett synnerligen positivt betyg från Nathan Bray, Marketing Manager hos kunden Mamut UK;

“We’ve produced a good amount of sales from the Runaware channel, so it is certainly paying off. Runaware has turned out to be extremely cost effective. Every dollar spent on Runaware generated more than ten dollars in sales. It is better than a ten-to-one ratio, in terms of sales dollars.”

Runaware som bolag har sin bas i Fort Lauderdale i USA. Bolaget i USA ansvarar dock enbart för marknadsföring, medan mjukvaruutvecklingen, för att hålla nere kostnaderna, sker i Hyderabad i Indien. Att marknadsföringsbolaget är stationerat i USA har gett bolagets produkt en snabbare väg in på den amerikanska marknaden. Den totala marknaden för molntjänster uppgick 2008 till 16 miljarder dollar, och förväntas växa till 42 miljarder dollar 2012. Detta motsvarar en tillväxt på knappa 30% per år. Sedan tillkommer ytterligare 7 miljarder dollar i statliga upphandlingar. TestDrive kvalar in under en mindre undermarknad, internetbaserade demonstrationstjänster, som av bolaget uppskattas till 250 miljoner dollar per år. Tillväxten på denna marknad uppskattas vara i nivå med de 30% som gäller för den allmänna molnmarknaden. Dessutom lanserade Runaware nyligen produktionstjänsten Runaware SaaS, vilket gör bolaget till en aktör även på den stora allmänmarknaden för molntjänster.

Konkurrens till TestDrive utgörs till största del av de stora IT-bolagens egna ingenjörer som ibland väljer att utveckla produkter motsvarande TestDrive själva. Det handlar även om en vanesak att gå från traditionella marknadsföringsstrategier såsom demos och CD till demonstration via webbläsaren. Det är väldigt sällan Runaware har förlorat ett avtal till någon annan, men ska man ändå nämna ett bolag som stötts på några gånger är det Surgient. I 2005 lades det fram planer på att Surgient skulle förvärva inkråmet i Runaware, men av diverse anledningar drog sig Runaware ur dessa förhandlingar. Surgient köptes i år upp av sin, men även Runawares kund, Quest Software. VD på Quest kommenterar köpet med bl.a:

“As a customer of Surgient, we liked the company so much we bought it”

Molntjänster är en extremt snabbväxande marknad, och Quest beskriver efter köpet Surgients framtid i väldigt positiva ordalag. Surgient blev bevisligen uppköpt av en av de egna kunderna, och Runaware har många stora renommerade IT-namn på kundlistan. Det betyder att kontakterna med de mest sannolika köparna i en uppköpsituation redan existerar.

Med en färdig produkt läggs fokus på tillväxt

Runaware har sedan några år tillbaka lagt mycket krut och pengar på att utveckla TestDrive och anser nu att det är dags att manifesteras på det arbete som har lagts ned. Under den första halvan av 2010 anställdes 7 nya säljare för att sätta igång tillväxten i bolaget, och ytterligare 7 planeras vara anställda innan 2010 är slut. Den växande säljkåren har redan gett effekt och i år har vi fått se en orderingsgångstillväxt från ett kvartal till det nästa och inte enbart årsvis. Tillväxten i orderingsgång mellan Q1 och Q2 2010 låg på ca 30%. Mot året innan var orderingsgångstillväxten nästan 90% under Q2.

Målsättningen är att Runaware i det fjärde kvartalet ska ha en orderingsgång på 1,1 miljoner dollar, innebärande en tillväxt på 120% mot Q4 året innan. För det tredje kvartalet är målet 900 000 dollar, vilket är på god väg att nås med 637 000 i orderingsgång för juli-augusti. Denna period inkluderar semestermånaderna och det synes därmed ganska sannolikt att bolaget kommer att överträffa sitt mål för det tredje kvartalet. Det vore i sådana fall tredje kvartalet på raken som bolaget kommer in över den egna prognosen. Detta ger stöd åt bolagets mål för det fjärde kvartalet och framåt, men det finns ett visst riskmoment. Bolaget har schablonmässigt räknat med att varje nyanställd säljare under andra halvan av 2010 kommer att leverera en lika stor orderingsgång som genomsnittssäljaren under det första halvåret. Generellt sätt brukar en sjunkande marginalprodukt antas, d.v.s. en dubblad arbetsstyrka ger i allmänhet inte dubblad omsättning. Hade det rört sig om ett fåtal nya säljare så hade det kanske inte varit en risk, men nu rör det sig om ytterligare 7 utöver de 7 som anställdes innan junis utgång. Det är ganska mycket för ett bolag med en nettoomsättning på 7,5 Mkr för årets två första kvartal och ett börsvärde på 36 Mkr (64 vid fulltecknad nyemission). En viss försiktighet finns emellertid redan i prognoserna då Runaware räknar med att en säljare behöver ett helt kvartal för att bli lite varm i kläderna. En ny säljare beräknas alltså inte leverera ett enda avtal förrän tre månader efter anställning, och först då i nivå med den genomsnittliga.

Med tanke på bolagets låga omsättning finns självklart möjlighet till en kraftig tillväxt, och ribban för 2011 har lagts väldigt högt. Tillväxten i orderingsgång mellan Q4 2010 och Q4 2011 beräknas t.ex. bli hela 200%. Nedan en tabell med bolagets egna prognoser för orderingsgång under 2010-2011. Under 2010 har bolaget än så länge nått alla prognoser, och Q1-Q2 2010 nedan är faktiska siffror.

USD	2009	2010	2011
Q1	586 500	639 768	1 410 000
Q2	447 900	839 600	2 000 000
Q3	540 800	900 000	2 700 000
Q4	501 060	1 100 000	3 300 000
Total	2 076 260	3 479 368	9 410 000
Total (kr)	14 741 446	24 703 513	66 811 000

Använd dollarkurs: 7,1

Den största delen av bolagets intjänandeförmåga infinner sig inte direkt efter en erhållen

order. Endast en del av orden faktureras direkt, och sedan erhåller Runaware löpande månatliga intäkter för underhåll och hosting. Dessa intäkter är sedan relativt stabila då det bland existerande kunder är över 90% som förnyar sina avtal. Till följd av stort inflöde av nya kunder utgör förnyade avtal dock en allt mindre del av orderingången. För perioden juli-augusti 2010 avsåg hela 370 000 dollar eller 60% av orderingången nya affärer. Denna del bör öka ännu mer framgent. Bland annat bör det finnas stor tillväxtpotential i bolagets nylanserade prenumerationstjänst inom SaaS. Bolagets första SaaS-beställning kom från en befintlig TestDrive-kund, det italienska STR, och uppgick till 85 000 dollar, eller 600 000 kr. RW Capital bedömer att efterfrågan för den nya produkten är stor redan inom den befintliga kundstocken vilket bättrar på chansen för snabb tillväxt.

Framtida omsättning och vinst

Runaware tar i nuläget på sig stora kostnader för en ökad säljkår, men dessa kommer förhoppningsvis, och enligt bolaget utsaga att ge snabb effekt på resultat och orderingång. Precis som många andra mjukvarubolag har Runaware stora skalfördelar. Det nyutvecklade systemet Nimbo är dessutom väldigt flexibelt vilket gör att det krävs väldigt lite specificeringsarbete för enskilda kunder. Detta innebär att en ny kund varken kräver någon större ansträngning eller kostnad. Dessutom öppnar det för en ny marknad bland mindre och medelstora bolag. Med det nya systemet kan Runaware enkelt tillgodose även deras behov, och kundtillväxten stiger därför bland de mindre bolagen.

SEK	2010	2011	2012	2013
Nettoomsättning	18 000 000	41 000 000	84 000 000	92 000 000
Kostnader	-36 940 703	-55 043 300	-63 116 000	-63 116 000
Rörelseresultat (exkl. aktiverat utvecklingsarbete)	-18 940 703	-14 043 300	20 884 000	28 884 000
Resultat efter skatt	-	-	15 391 508	21 287 508
P/E	n.a	n.a	4	2,94

Runaware beräknas bli kassaflödespositivt under H2 2011. Under det första halvåret 2010 hade bolaget ett positivt resultat på EBITDA-nivå, men för svarta siffror på sista raden måste vi nog vänta till 2012.

Det är relativt svårt att räkna på Runawares framtida omsättning baserat på orderingång. Generellt sett så löper en order över ett år med månatliga intäkter. Ca 15-20% av ordern utbetalas vid fakturering och detta täcker installationskostnader och en del av säljarnas provision. Det betyder att kostnaderna ökar med ungefär samma procentsats med ett extra tillägg för provision. Omsättningsprognoserna ovan är baserade på bolagets egna prognoser för orderingång, och då har vi räknat med nolltillväxt i orderingång mellan efterföljande kvartal från och med 2012-2013. Det vill säga en orderingång på 3 300 000 dollar per kvartal. Det ska tilläggas att detta i stort sett innebär ett nollinflöde av nya kunder då återtäckningsgraden bland befintliga kunder som sagt ligger på över 90%.

Det är alltid svårt att lägga prognoser för ett mindre tillväxtbolag, och de blir ofta alldeles för optimistiska. Denna gång ges ett visst stöd åt prognoserna av att tillväxten i

orderingång bevisligen redan har börjat. Det är därför mer rimligt att låta prognoserna justeras ned eller upp i takt med att orderingång för Q4 2010 och Q1 2011 presenteras. Än så länge har vi enbart givits anledning att tro på bolagets prognoser, men det kan vara så att tillväxten förskjuts en aning. Som nämnt tidigare kan säljarnas genomsnittliga orderingång per månad komma att sjunka lite. Dessutom är det inte säkert att bolaget hinner anställa 7 nya säljare innan 2010 års utgång. Detta kompenseras i och för sig av att en säljare i prognosen inte beräknas leverera sin första order förrän tre månader efter anställning.

Blir nyemissionen inte fulltecknad kan det dessutom saknas kapital för att underbygga den prognostiserade tillväxten i Runaware. Det är dock troligt att ledningen prioriterar de 15 Mkr som ska tillföras till Runaware högre än de 11 Mkr som ska stärka moderbolagets balansräkning. 50,1% av nyemissionen är garanterad, men det är inte sannolikt att den bli fulltecknad eftersom teckningskursen är högre än dagskursen. Trots prioritering av Runaware kan det därför bli nödvändigt med ytterligare kapitalanskaffning. Detta bör tas in i riskvärderingen inför en investering. Ett alternativ ifall nyemissionen inte tecknas till nödvändig grad är att sälja av ägandet i Mangold värt 5,33 Mkr.

Sammanfattningsvis kan den prognostiserade omsättningen för 2011 vara aningen hög, men inom några år så bör den hursomhelst ha rört sig upp mot 100 miljonersstrecket. Bolagets skalfördelar kommer att visa sig kraftigt då omsättningen rör sig mellan 50-100+ miljoner, och det är där den stora potentialen i bolaget ligger. Vinstmarginalerna kommer att stiga med ökande omsättning, vilket på sikt gör aktien till en potentiell mångdubblare. 100 miljoner i omsättning skulle i dagsläget innebära en marknadsandel på 5,5% av den beräknade marknaden för TestDrive. Det ger ett visst utrymme för tillväxt. Då inkluderas dessutom inte bolagets nya SaaS-tjänst, som med hänsyn till storleken på den första ordern har en hel del potential. I den tillväxtfas som bolaget befinner sig i nu skall ett P/E-tal på uppemot 15 kunna var förärat, men den relativa osäkerheten i prognoserna gör att P/E-talet för 2012 inte bör överstiga ca 5-6 i nuläget. Det innebär emellertid inte att aktieägarna behöver vänta till 2012 för en uppvärdering eftersom vi löpande får uppdateringar av orderingången. Sätter vi ett P/E 5 på ovan prognos för 2012 skulle Runaware värderas till 77 Mkr eller 0,67 kr per aktie justerat för fulltecknad nyemission. Det bör dessutom tilläggas att det Runaware som delas ut till aktieägarna kommer att vara skuldfritt.

Mangold

Ägandeposten om 9,2% i Mangold värderas av RW Capital till 5,33 miljoner kronor. Bolaget har höga vinstmarginaler och hade under det första halvåret en omsättning på 35,6 Mkr. Resultatet före bonusar till personalen och skatt uppgick till 7,14 Mkr. Det egna kapitalet i bolaget uppgick till 43,12 Mkr. För 2009 lämnade bolaget en utdelning på 5 kr per aktie motsvarande en direktavkastning på 3,8% baserat på RW Capitals värdering av bolaget. Det finns planer på att fusionera ihop Mangold med RW Capital efter särnoteringen av Runaware, men det är definitivt inte ristat i sten. Information gällande detta kommer med stor sannolikhet att presenteras under kommande månader. Styrelseordföranden i RW Capital Per Åhlgren och VD Marcus Hamberg var med och

grundade Mangold Fondkommission och är även där större ägare.

Starkt ägande bland styrelsemedlemmarna

Största ägare i RW Capital är styrelseordförande Per Åhlgren med 22,28% av rösterna. Andra storägare är styrelseledamöterna Jessica Tyreman, Tomas Björklund och VD Marcus Hamberg. Totalt äger styrelsen i RW Capital ca 37% av bolaget. Under 2010 har det skett en hel del insiderköp.

Det största köpet var en förstagångsanmälan under juli från styrelseledamot Jessica Tyreman på 3 751 000 aktier motsvarande 5,5% av den totala aktiestocken. Under september har styrelseordförande Per Åhlgren stegvis fyllt på sitt ägande med 85 000 aktier.

Ägare	Antal aktier	Röster (%)
Go Mobile Nu AB/Per Åhlgren	14 471 732	22,28%
Swiss Life	5 438 776	8,37%
Cadatan Invest AB (Jessica Tyreman)	3 571 000	5,50%
Länsförsäkringar Småbolagsfond	2 886 755	4,44%
Fagerhyttan AB (Marcus Hamberg)	2 683 011	4,13%
Nordnet Pensionsförsäkring AB	2 616 047	4,03%
Länsförsäkringar Bergslagen	2 480 114	3,82%
Banque Invik SA	2 280 201	3,51%
Försäkringsaktiebolaget Avanza Pension AB	2 126 439	3,27%
Länsförsäkringar Kronoberg	2 100 000	3,23%
Summa tio största ägarna	40 654 075	62,59%
Summa övriga ägare	24 304 061	37,41%

* Per den 30 juni 2010 kompletterat med de för Axier senast kända uppgifterna Källa: Euroclear (fd VPC)

Risker

Eftersom Runaware har större delen av sina intäkter i dollar har en sjunkande dollarkurs direkt negativ effekt på bolagets omsättning, något som visade sig för det första halvåret 2010. Men den sjunkande dollarn spelade enbart en mindre roll i nettoomsättningstappet mellan H1 2009 och H1 2010. Orsaken till det nästan 30% stora fallet från 10,5 Mkr till 7,5 Mkr beror istället till stor del på ett stort kundtapp under förra sommaren. För tillfället står Runawares 10 största kunder för ca 50% av bolagets intäkter. Större kundtapp är därmed ingen risk att blunda för, men denna kommer att minska i takt med att bolaget får in fler mindre och medelstora kunder. Med hänsyn till beroendet av de stora kunderna var det extremt positivt att Sage förnyade sitt avtal med Runaware nu i september. Dessutom erhåll bolaget nyligen en första order från en ny Fortune-500 kund.

Risken för ytterligare en nyemission eller annan typ av kapitalanskaffning bör även den tas med i vågskålen. Den pågående nyemissionen kommer, som utrett ovan, sannolikt inte att

bli fulltecknad och därför kommer moderbolaget inte att bli fullkapitaliserat för den nyplanerade verksamheten. Drar vi en parallell till bolaget Värmlands Finans som även det handlas på Aktietorget så tycks den mängd kapital som behövs för att bedriva finansiell verksamhet konstant underskattas. RW Capital har inte klargjort fullt ut vilken typ av finansiell verksamhet bolaget kommer att ägna sig åt, och än så länge rör det sig inte om fullt samma typ. Det känns dock sannolikt att kassan kommer att behöva utökas på sikt om inte nyemissionen blir fulltecknad. Posten i Mangold utgör som sagt en alternativ likviditetsreserv, men justerat för denna skulle emissionen trots det behöva tecknas till 80% för att bolaget ska erhålla eftersträvad mängd kapital.

Axiers bedömning

Det finns idag en hel del dolda värden i RW Capital. Dessa dolda värden kommer att komma fram och behöva värderas efter särnoteringen av Runaware. I moderbolaget finns främst ett underskottsavdrag på 115 Mkr. Detta har ett värde på 30 Mkr som inte har skrivits in i bokföringen eftersom bolaget först måste kunna visa på intjänandeförmåga. Därav planerna för byte av affärsverksamhet. Ytterligare värden finns i den befintliga ägandeposten i Mangold, med ett bokfört värde om 5,33 Mkr. Vid halvårsskiftet uppgick skulderna i bolaget minus kortfristiga fordringar och kassa till knappt 9 Mkr. 11 Mkr av nyemissionen kommer att gå till att stärka balansräkningen, vilket ger en nettokassa på 2 Mkr. Avknoppningen av Runaware görs just för att åskådliggöra ovan angivna värden. Till kursen 0,56 kr och justerat för en fulltecknad nyemission kommer börsvärdet för RW Capital att uppgå till 64 Mkr. För 64 Mkr får aktieägarna efter nyemissionen:

- Ett skuldfritt tillväxtbolag med en världsledande produkt inom mjukvara. Redan idag skulle Runaware kunna värderas uppemot 77 Mkr, eller 0,67 kr per aktie.
- Ett moderbolag med sina främsta värden i Mangold Fondkommission (5,33 Mkr) och ett underskottsavdrag värt 30 Mkr. En nettokassa värd 2 Mkr vid fulltecknad nyemission. Totalt värde blir ca 37 Mkr eller 0,33 kr per aktie. Viss rabatt kan ges till underskottsavdraget och därför justerar jag ned värdet till 30 Mkr, eller 0,26 kr per aktie.

Totalt värde blir 107 Mkr eller 0,94 kronor per aktie, vilket innebär en potential på knappa 70% vid dagens kurs. Om uppdateringarna kring Runawares orderingång även fortsatt kommer in i nivå med bolagets prognoser så kan bolaget få en högre vinstmultipel på sikt. Möjligheterna i RW Capital överväger riskerna för behov av ytterligare kapitalanskaffning, eller förskjutning av Runawares tillväxt. Fortsätter Runawares orderingång att växa ligger uppvärdering förmodligen nära i tid, så tror du på Runaware är nu en bra investeringstid eftersom de värden som ligger i moderbolaget i stort sett fås på köpet.

**Axier Equities har av styrelsen i RW Capital anlitats för att underlätta kommunikationen med svenska kapitalplacering och nyhetsmedier. En av de uppgifter som Axier Equities har är att vara styrelsen behjälplig att kommunicera nyheter och rapporter till placerarkollektivet, bland annat i form av denna analys.*

Vare sig Axier Equity eller någon av Axiers anställda eller frilansande analytiker äger aktier RW Capital. Samtliga eventuella förändringar av innehav i RW Capital kommer att rapporteras löpande.

Ansvarsbegränsning

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

Disclaimer

Axier.se är en oberoende aktör som ägs av Axier Equities AB. Fokus ligger på teknisk och statistisk analys samt fundamentala analyser av small- och microcapbolag.

Intressekonflikter

Axier Equities strävar efter att undvika intressekonflikter. Det finns interna regler för hur eventuella intressekonflikter skall hanteras. Syftet med rutinerna är att säkerställa Axier Equities:s ställning som oberoende.

Axier.se erbjuder olika typer av tjänster till sina kunder, bland annat erbjuder Axier Equities:

- ❖ Annonsering via banners och utskick
- ❖ Sponsorbevakning, en tjänst varvid kunden betalar för en oberoende aktieanalys som sprids via Axier.se
- ❖ Prenumerationer av teknisk, statistisk och fundamental analys
- ❖ RåvaruJournalen

Axier Equities:s analytiker eller frilansande analytiker kan inneha värdepapper i bolag som analyseras på Axier.se. I förekommande fall anges det i samband med publicering av initial analys.

Axier Equities lämnar inte investeringsråd

Analys och annat material på Axier.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 enskilda aktier. Axier Equities 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 Axier Equities analyserar. Kunden bör därför endast beakta Axier Equities och Axier.se som en av flera källor för sitt investeringsbeslut.

Källor

Analyserna är baserade på källor som betraktas som tillförlitliga. Trots att Axier Equities försöker säkerställa att innehållet i analyserna skall vara korrekt och inte missvisande garanterar inte Axier att uppgifterna är tillförlitliga eller fullständiga. Vidare måste läsare vara införstådd med att de framtidsutsikter som Axier Equities prognostiserar i analyser inte alltid kommer att infrias.

Axier Equities 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 Axier.se.

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

Important notice

The information in this presentation is not for release, publication or distribution, directly or indirectly, in or into the United States, Australia, Canada, Hong Kong or Japan.

The information in this presentation shall not constitute an offer to sell or the solicitation of an offer to buy, nor shall there be any sale of the securities referred to herein in any jurisdiction in which such offer, solicitation or sale would require preparation of further prospectuses or other offer documentation, or be unlawful prior to registration, exemption from registration or qualification under the securities laws of any such jurisdiction.

The information in this presentation does not constitute or form a part of any offer or solicitation to purchase or subscribe for securities in the United States. The securities mentioned herein have not been, and will not be, registered under the United States Securities Act of 1933 (the "Securities Act"). The securities mentioned herein may not be offered or sold in the United States except pursuant to an exemption from the registration requirements of the Securities Act. There will be no public offer of securities in the United States.

The information in this presentation may not be forwarded or distributed to any other person and may not be reproduced in any manner whatsoever. Any forwarding, distribution, reproduction, or disclosure of this information in whole or in part is unauthorized. Failure to comply with this directive may result in a violation of the Securities Act or the applicable laws of other jurisdictions.