

Initieringsanalys

NODEBIS APPLICATIONS AB

Nodebis är, via dotterbolag, verksamma inom utveckling av digitaliseringstjänster för beslutsstöd (Business Information services) och av applikationer som syftar till att öka tillgängligheten och optimera resursallokeringen (Optimizing Shared Services). Den största kundbasen återfinns bland kommuner och regioner.

VD: Lena Sundsvik

SO: Lars Save

www.Nodebis.com

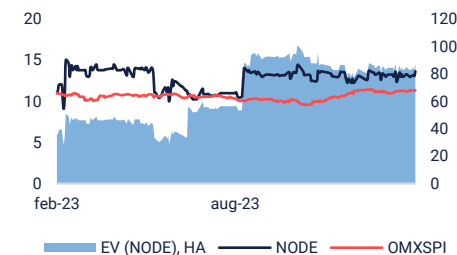
Lista: Nordic SME Sweden

Senast: 13,7 SEK

Marknadsvärde: 91,3 MSEK

Ticker: NODE

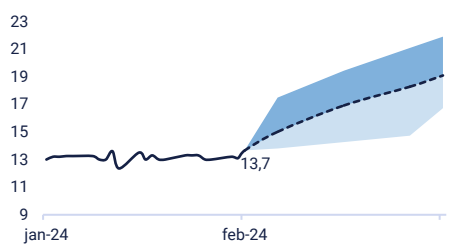
AKTIEUTVECKLING



| | 12M | YTD | 6M | 1M |
|----------------|-----|-----|----|----|
| Utveckling (%) | 21 | -1 | 23 | 3 |

Källa: S&P Capital IQ

VÄRDERINGSINTERVALL



| | BEAR | BAS | BULL |
|------------------|------|------|------|
| Aktiekurs (SEK) | 16,7 | 19,1 | 21,9 |
| Upp-/nedsida (%) | 23 | 40 | 60 |

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Christopher Solbakke
Equity Analyst

Markus Augustsson
Head of Equity research

Tillväxt över våra förväntningar

Nodebis Applications AB ("Nodebis", "Bolaget" eller "koncernen") redovisade i kv4 2023 en nettoomsättning på drygt 15,4 MSEK, vilket var över vår prognos. Rörelseresultatet var under vår prognos. Justerat för en nedskrivning av engångskaraktär var även lönsamheten bättre än väntat. Bortsett från nämnda nedskrivning var 2023 i sin helhet ett relativt starkt år med bra tillväxt och lönsamhet. Vi justerar upp motiverat värde till 19,1 kronor per aktie (17,2) för de kommande 6–12 månaderna.

Business as usual utan stora nyheter under kv4 2023

Kv4 2023 avslutades utan större begivenheter för Nodebis. Verksamhetsmässigt uppvisar Bolaget styrkebesked genom fin tillväxt för både intäkter och lönsamhet. Nettoomsättningen ökade med 35 procent till 15,4 MSEK, vilket var ca. 16 procent över vår prognos. Nodebis verksamhet är uppdelad i två segment, Optimizing Shared Services (OSS) och Business Information Services (BIS). OSS uppvisade en tillväxt om 16% med Portify i spetsen som växte med ca. 32%. BIS redovisade en tillväxt om 57%. Tillväxten i BIS är dock till stor del hänförlig till förvärvet av Ny Media Sverige AB som genomfördes under 2023.

Engångspost bidrog till försämrad lönsamhet

Koncernen redovisade ett EBITDA-resultat på 1,4 MSEK, vilket var över vår prognos på 0,9 MSEK. Till följd av en nedskrivning av förvärvsgoodwill om ca. 3 MSEK avseende dotterbolaget Radsoft uppgick Bolagets EBIT-resultat i kv4 2023 till minus 2,3 MSEK. Nedskrivningen är att beakta som en engångspost och gjordes till följd av ökad risk kring Radsofts långsiktiga utveckling. Den uppskattade ökade risken är enligt Nodebis en följd av att den tråkiga nyheten att Radsofts VD hastigt lämnade under hösten 2023. Justerat för nedskrivningen uppgår kvartalets EBIT-resultat till ca 0,7 MSEK, vilket översteg vår prognos om ett EBIT-resultat om 0,3 MSEK. Bolaget redovisade ett nettoresultat om minus 2,2 MSEK. Justerat för nedskrivningen uppgår resultatet innan skatt till 0,8 MSEK.

För helåret 2023 uppgick koncernens kassaflöde från den löpande verksamheten till 10,2 MSEK och det totala kassaflödet uppgick till 3,7 MSEK. Vid utgången av kv4 2023 uppgick kassan till 22,1 MSEK.

Lågt värderad givet tillväxt och lönsamhetspotential

Givet den fina tillväxten som Bolaget uppvisade under kv4 2023 ökar vi våra tillväxtprognoser något. I vårt nya scenario har vi antagit en årlig genomsnittlig organisk tillväxt om 13,7% (12,7%) för perioden 2024–2026. Vi räknar med att Nodebis når en omsättning om ca 78 MSEK i 2026, utan att genomföra ytterligare förvärv. Tillväxt drivs genom merförsäljning mot befintliga kunder och ökat antal nya kunder med en mer attraktiv mjukvarulösning. Parallellt stiger EBITDA-marginalen från 2,1% i 2024 till 7,1% i 2026, pådrivet av skalbar tillväxt och en ökad andel mjukvaruintäkter.

Genom att kombinera en DCF-modell med en multipelvärdering beräknas ett motiverat värde på 19,1 SEK per aktie för de kommande 6–12 månaderna. Vår värdering motsvarar en EV/Sales-multipel NTM om 1,6x och en EV/EBITDA 2026 på 13,1x. Referensgruppen handlas i dag till en EV/Sales NTM om 1,7x och en EV/EBITDA NTM om 15,0x.

Nyckeltal (MSEK)

| | 2023 | 2024P | 2025P | 2026P | 2027P | 2028P |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Nettoomsättning | 53,6 | 65,8 | 72,1 | 78,8 | 86,1 | 94,2 |
| EBITDA | 3,5 | 4,0 | 7,2 | 8,2 | 10,2 | 12,4 |
| EBIT | -2,2 | 1,4 | 4,6 | 5,6 | 7,6 | 9,7 |
| Res. efter fin. netto | -1,7 | 1,7 | 4,9 | 5,9 | 7,9 | 10,0 |
| Vinst per aktie (kr) | -0,3 | 0,2 | 0,6 | 0,7 | 1,0 | 1,2 |
| Tillväxt, nettooms. | 68,9% | 22,6% | 9,5% | 9,3% | 9,3% | 9,4% |
| EBITDA-marginal | NA | 4,5% | 8,6% | 9,1% | 10,6% | 12,0% |
| EBIT-marginal | -4,1% | 2,1% | 6,4% | 7,1% | 8,8% | 10,3% |
| EV/Sales (nuv.) | 1,6x | 1,2x | 1,1x | 1,0x | 0,9x | 0,8x |
| EV/EBITDA (nuv.) | 25,4x | 19,8x | 10,8x | 9,5x | 7,7x | 6,3x |
| EV/EBIT (nuv.) | NM | 57,8x | 17,0x | 14,0x | 10,4x | 8,1x |
| P/E (nuv.) | NM | 65,1x | 22,9x | 19,1x | 14,3x | 11,3x |

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Innehållsförteckning

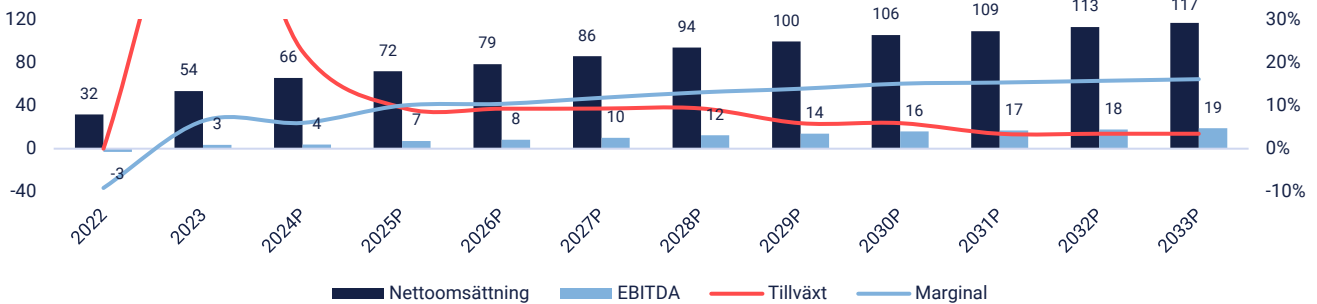
| | |
|--------------------------------|----|
| Investment Case..... | 3 |
| Antaganden och prognoser..... | 4 |
| Värdering..... | 8 |
| Risker och utmaningar | 12 |
| Nyckeltal och räkenskaper..... | 14 |
| Friskrivning..... | 18 |

Investment Case

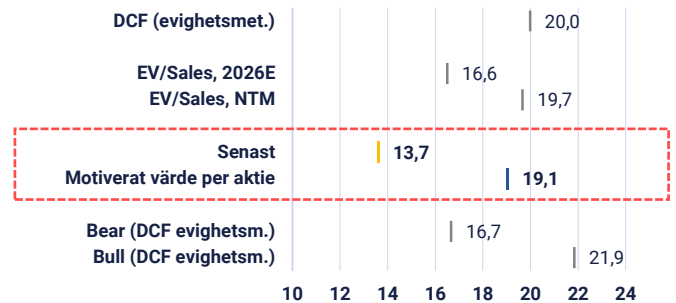
Skalbarhet, tillväxt och attraktiv utdelningspotential

- **Skalbar affärsmodell** Den största delen av Nodebis dotterbolag erbjuder licensbaserade lösningar och produkter vilket ger en potential för snabb uppskalning och högre marginaler till följd av ökade intäkter. Återkommande avtalsintäkter ger också förutsägbarhet i intäktsflödet.
- **Ätgärder och investeringar för tillväxt:** Nodebis har under senare tid lagt fokus på att implementera tillväxtdrivande åtgärder i dotterbolagen i syfte att skapa tilltagande tillväxt från låga nivåer de senaste åren.
- **Dolda värden i stora databaser:** Bolaget har tillgång till, via dotterbolagen, ett flertal stora databaser med värdefull information som potentiellt kan skapa tillväxt för koncernen. Ett exempel på Bolagets värdefulla databaser är dotterbolaget Ny Media Sverige AB:s enorma räckvidd om 8 miljoner privatpersoner i Sverige.
- **Stabil finansiell ställning:** Bolaget har en stabil finansiell ställning, som ger potential att genomföra ytterligare tillväxtdrivande förvärv framöver. Med attraktiv värdering kan goda arbitrage göras.

Intäkts och lönsamhetsprognoser (MSEK), basscenario



- **Motiverat värde per aktie om 19,1 SEK** beräknas för de kommande 6–12 månaderna i ett basscenario inom intervallet 16,7 till 21,9 SEK per aktie. Ett motiverat värde på 19,1 SEK per aktie motsvarar en kurspotential på 40%.
- Vår värdering motsvarar EV/Sales NTM om 1,6x
- Vår värdering motsvarar EV/EBITDA 2026 på 13,1x
- Referensgruppen handlas till EV/Sales NTM om 1,7x och en EV/EBITDA NTM om 15,0x.



- **Hård konkurrens med dominerande aktörer på marknaden:** Konkurrerande företag kan utveckla tjänster som överträffar Nodebis i fråga om effektivitet, prisvärdhet, kvalitet och användbarhet. Dessutom kan dessa konkurrenter ha större resurser och mer gynnsamma förutsättningar för att nå kommersiell framgång. Nodebis konkurrenskraft är avhängig förmågan att ligga i framkant och erbjuda tjänster som motsvarar de aktuella marknadskraven.
- **Utdelningspolicy inte kopplat till finansiell utveckling:** Bolagets utdelningspolicy innebär en fast utdelning om minst 1,0 kronor per aktie och år. Utdelningen är således inte kopplat till den finansiella utvecklingen. Det kan i sin tur hämma koncernens utveckling.
- **Förvärvsriser och potentiella nedskrivningar av goodwill:** Nodebis kan förvärva företag som ligger i linje med Nodebis strategiska mål, i syfte att utöka sin marknadsnärvaro. Om bolaget beslutar att genomföra sådana förvärv finns det dock en risk att de förväntade synergierna inte förverkligas. Nodebis kan i så fall behöva göra nedskrivningar av goodwill eller andra immateriella tillgångar som uppkommer i samband med sådana förvärv.
- **Svårbedömd marknad:** Bolaget är verksamma inom marknader som är svåranalyserade, mycket mot bakgrund av informationsbrist avseende storlek och framtida tillväxtpotential.

Antaganden och prognoser

Vi modellerar med att affärsområdet OSS representerar den största delen av tillväxten under prognosperioden, 2023–2034. Till följd av förbättringsåtgärder i dotterbolagen ser vi störst potential för organisk tillväxt tidigt i prognosperioden. Utan ytterligare förvärv bedömer vi att Nodebis inte kommer att lyckas nå sitt omsättningsmål för 2026.

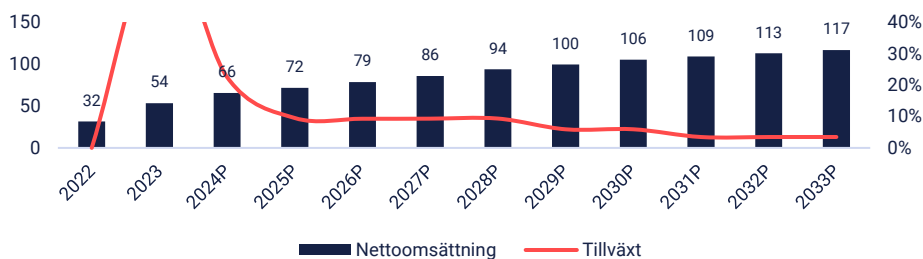
Optimizing Shared Services (OSS) förväntas driva tillväxten

För helåret 2024 räknar vi nu med en nettoomsättning på 65,8 MSEK (59,4). Uppjusteringen av omsättningsprognoserna sker till följd av att vi tidigare underskattat omsättningen inom segmentet BIS till följd av konsolideringen av Ny Media Sverige AB. Under perioden 2024–2026 modellerar vi med en CAGR om cirka 13,7% (12,7%), vilket ger en omsättning om cirka 78,8 MSEK för helåret 2026 (73,0). Vi tror således fortfarande inte att Bolaget når omsättningsmålet för 2026 om 110 MSEK utan att genomföra ytterligare förvärv. Bakgrunden för våra antaganden om att enbart den organiska tillväxten inte kommer vara tillräckligt stark för att nå Bolagets omsättningsmål för 2026 är den relativt svaga utvecklingen i flertalet dotterbolag de senaste fem åren.

Till följd av ett starkt kv4 2023 justerar vi upp våra intäktsprognoser för 2024 med ca 6,4 MSEK

I vårt scenario förväntas affärsområdet OSS bidra med den största delen av tillväxten under prognosperioden. Vi ser i nuläget störst tillväxtpotential i dotterbolaget Portify, som har en intressant produkt där det bevisligen finns en stor potential att snabbt utöka kundbasen, vilken i nuläget består av 55 av 290 svenska kommuner. Inom BIS ser vi störst potential hos Ny Media Sverige AB som uppvisat en fin tillväxt sedan starten och som besitter stora dolda värden i form av bolagets massiva databas. Fr.o.m. 2028 antar vi en stabil CAGR om 4,3% till och med sista prognosåret, 2034. Över hela prognosperioden, 2023–2034 har vi i vårt nya scenario antagit en CAGR om 7,7%, vilket är 0,2% högre än i initieringsanalysen.

Nettoomsättning (MSEK) och tillväxt (%), 2022-2033P



Omsättning OSS och BIS (MSEK) och tillväxt (%), 2022-2033P



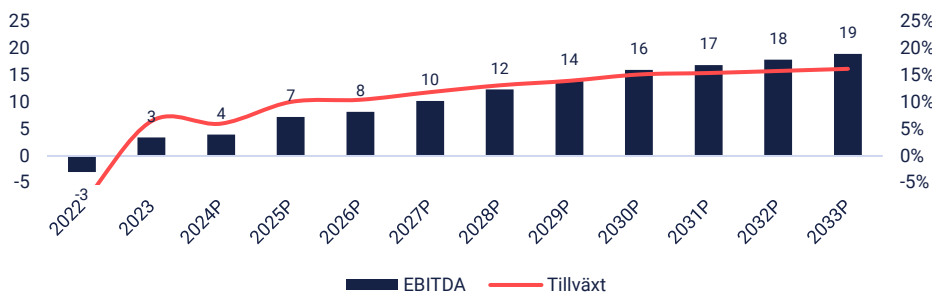
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare Prognoser

Lönsamhet och kassaflöde

Vi räknar med ett EBITDA-resultat på cirka 4,0 MSEK 2024, vilket är ca 0,4 MSEK högre än våra tidigare prognoser. Fram till 2034 räknar vi med att EBITDA-marginalen kan stiga till 16%. Det kan jämföras med bolagen i referensgruppen som i genomsnitt uppvisat en EBITDA-marginal om 15 - 18% under perioden 2020–2022. Den största delen av Nodebis dotterbolag genererar intäkter från licensbaserade affärsmodeller, vilket ger potential att snabbt öka EBITDA-marginalen till följd av en ökande försäljning.

Prognoser för EBITDA-resultatet i 2024 uppjusteras med ca 0,4 MSEK till följd av förhöjda intäktsprognoser

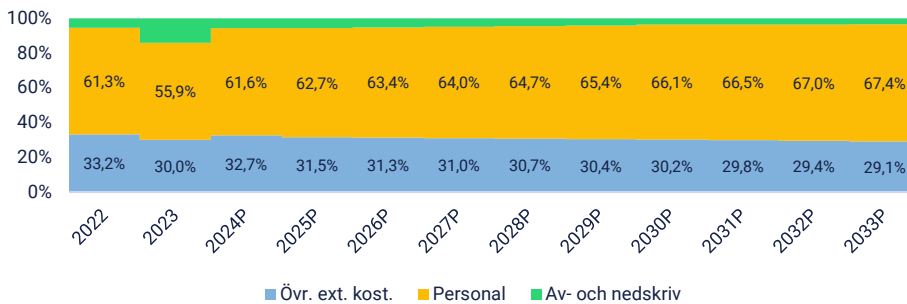
EBITDA (MSEK) och marginal (%), 2022-2033P



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Personalkostnader är Bolagets största kostnadspost idag, före övriga externa kostnader. Vi förväntar att kostnadsfördelningen kommer att vara relativt oförändrad i vårt scenario under prognosperioden enligt grafen nedan.

Kostnadsfördelning 2022-2033P



Källa: Carlsquare prognoser

EBIT (MSEK) och EBIT-marginal (%) 2022-2028P



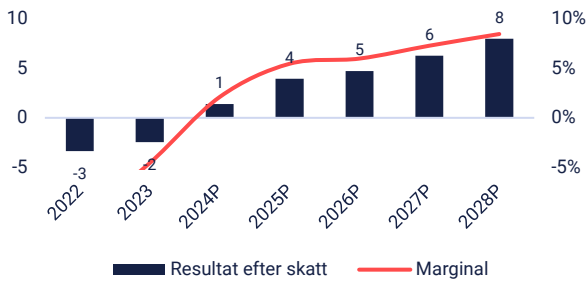
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBT (MSEK) och marginal (%) 2022-2028P



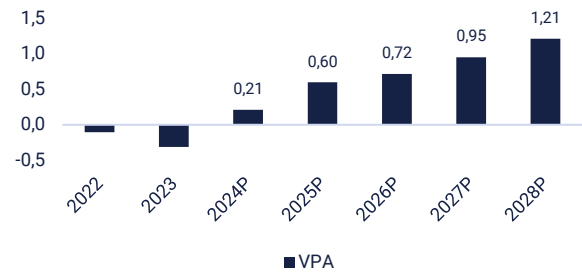
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Res. efter skatt (MSEK) och marginal (%) 2022-2028P



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Vinst per aktie (kr) 2022-2028P

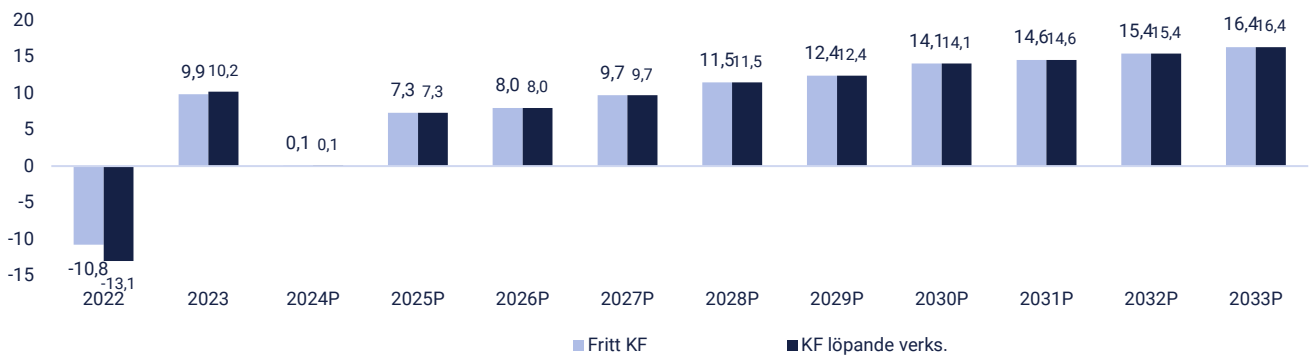


Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflöde och utdelning

Bolaget har en utdelningspolicy att årligen dela ut minst 1 SEK per aktie. I vårt scenario kommer kassaflödet från den löpande verksamheten vara tillräckligt för att försvara utdelningspolicyn från och med 2025 (ytterligare förvärv är då inte inräknade). Bolaget förväntas dela ut minst 1,0 SEK per aktie i kv2 2024.

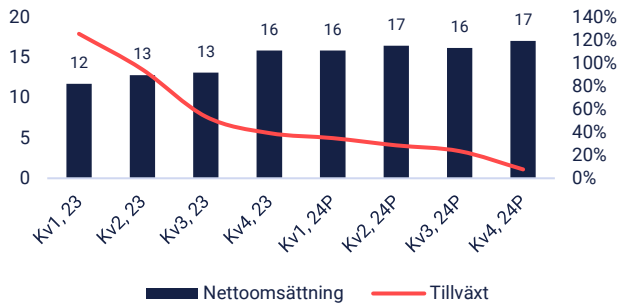
Kassaflöde (MSEK) 2022-2033P



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

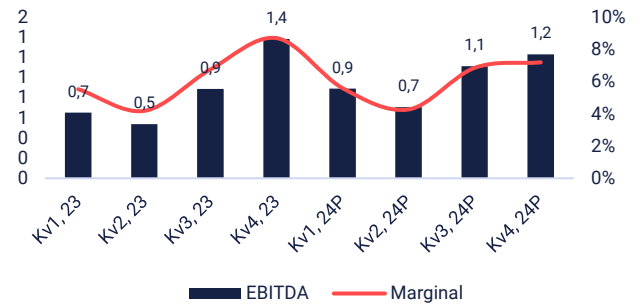
På kvartalsbasis 2022–2024

Nettoomsättning (MSEK) och tillväxt (%), kvartal



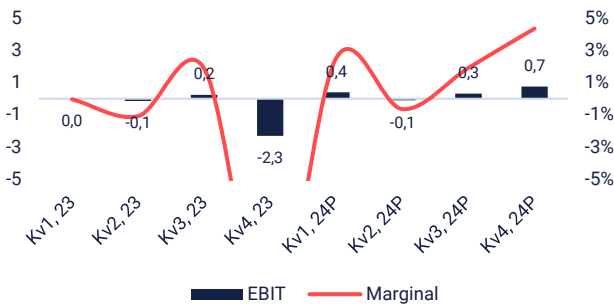
Källa: Carlsquare prognoser

EBITDA (MSEK) och EBITDA-marginal (%), kvartal



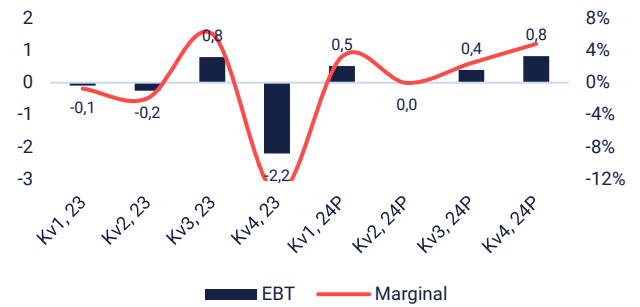
Källa: Carlsquare prognoser

EBIT (MSEK) och EBIT-marginal (%), kvartal



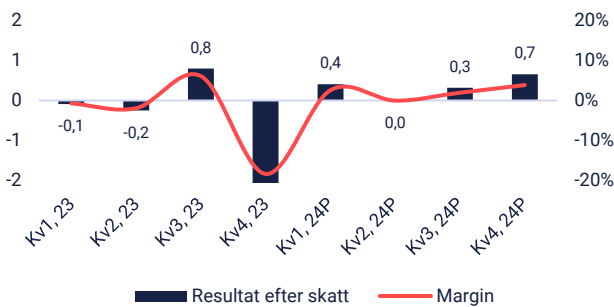
Källa: Carlsquare prognoser

EBT (MSEK) och EBT-marginal (%), kvartal



Källa: Carlsquare prognoser

Resultat efter skatt (MSEK) och marginal (%), kvartal



Källa: Carlsquare prognoser

Värdering

Genom att kombinera en DCF-värdering med en multipelvärdering till ett genomsnitt beräknas ett motiverat värde till 19,1 SEK per aktie (17,2) för de kommande 6–12 månaderna. Vår värdering motsvarar en EV/Sales NTM om 1,6x och en EV/EBITDA 2026 om 13,1x. Referensgruppen handlas till EV/Sales NTM om 1,7x.

Motiverat värde inom ett intervall

Uppsida till följd av omstrukturering och spelmotorbyte

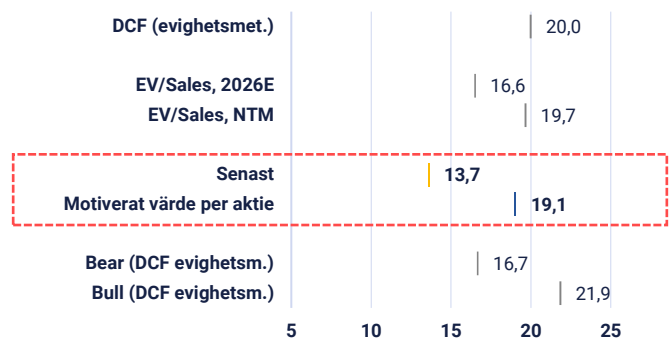
Genom att kombinera en DCF-värdering med en multipelvärdering beräknas ett motiverat värde per aktie till 19,1 SEK för de kommande 6–12 månaderna i ett basscenario. Det motsvarar en kurspotential om 40%.

Motiverat värde (SEK/aktie), basscenario

| | | |
|--|-------------|-------------|
| Valuta, SEK/SEK | | 1,0 |
| EV/Sales, NTM | SEK | 19,7 |
| EV/Sales, 2026P | SEK | 16,6 |
| DCF-värdering | SEK | 20,0 |
| Motiverat värde per aktie | SEK | 19,1 |
| Möjlig upp-/nedsida | | 40% |
| Aktier, full finansiering och utspädning | M | 6,7 |
| Aktievärde | MSEK | 128 |
| Kassa (senast kv) | MSEK | 22 |
| Skuld (senast kv) | MSEK | 2 |
| Nuvärde aktiefinansiering | MSEK | 0 |
| EV | MSEK | 108 |

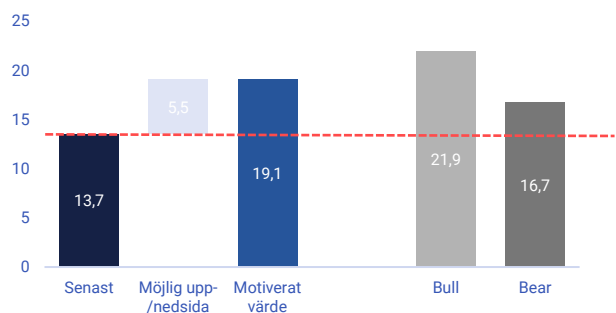
Källa: Carlsquare prognoser

Motiverat värde inom ett intervall (SEK/aktie)



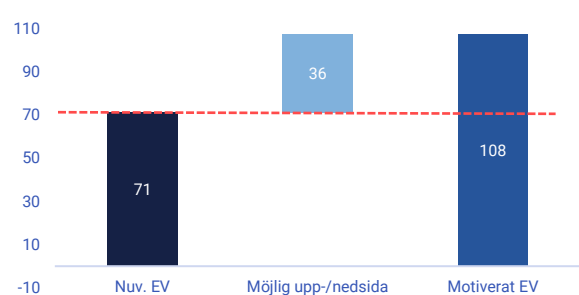
Källa: Carlsquare prognoser

Motiverat värde per aktie (SEK), tre scenarion



Källa: Carlsquare prognoser

Visualisering EV, basscenario (MSEK)



Källa: Carlsquare prognoser

Implicita värderingsmultiplar, basscenario

| | NTM | 2024P | 2025P | 2026P | 2027P | 2028P |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EV/Sales | 1,6x | 1,6x | 1,5x | 1,4x | 1,2x | 1,1x |
| EV/EBITDA | 27,2x | 27,2x | 14,9x | 13,1x | 10,5x | 8,7x |
| EV/EBIT | 79,2x | 79,2x | 23,3x | 19,2x | 14,2x | 11,1x |
| P/E | 92,8x | 91,0x | 32,0x | 26,7x | 20,0x | 15,8x |

Källa: Carlsquare prognoser

DCF värdering

DCF-värdering, basscenario

| DCF-värdering | | | | | | |
|--|------------|-------------|----------------------|-------|----------------------|--------------|
| PV(UFCF) | MSEK | 62 | Disk.ränta | | | |
| PV(TV) | MSEK | 51 | Riskfri ränta | 2,3% | Skattejust. ränta | 5,5% |
| EV | MSEK | 113 | Marknadsriskprem. | 6,7% | Belåning | 2,0% |
| Nettokassa(-), senast kv | MSEK | -20,0 | Storleksprem. | 3,8% | WACC | 12,6% |
| Värde, associerade bolag | MSEK | 0,0 | Beta | 1,0x | Bolagsspecifik prem. | 0,0% |
| Värde, minoritetsintressen | MSEK | 1,1 | Avkastningskrav, EK | 12,8% | Disk.ränta | 12,6% |
| Aktievärde | MSEK | 134 | Antaganden | | | |
| PV(aktiefinansiering) | MSEK | 0 | CAGR, 2023-34P | 7,7% | | |
| Aktievärde efter finansiering | MSEK | 134 | EBITDA-marg., 2034P | 16,2% | | |
| Utestående aktier | Milj. | 7 | EBIT-marginal, 2034P | 14,1% | | |
| Nya aktier från aktiefinansiering | Milj. | 0 | Skattesats | 20,6% | | |
| Utestående aktier efter full finansiering | Milj. | 7 | Värderingsmultiplar | | | |
| Värde per aktie före finansiering och utspädning | SEK | 20,0 | EV/Sales, NTM | 1,7x | EV/EBITDA, NTM | 28,6x |
| Aktievärde efter finansiering och utspädning | SEK | 20,0 | EV/Sales, 25P | 1,6x | EV/EBITDA, 25P | 15,6x |
| Valuta | SEK/SEK | 1,0 | P/S, NTM | 2,0x | EV/EBIT, NTM | 83,1x |
| Värde per aktie före finansiering och utspädning | SEK | 20,0 | P/S, 25P | 1,9x | EV/EBIT, 25P | 24,4x |
| Värde per aktie efter fin. & utspäd. | SEK | 20,0 | EV/Bruttores., NTM | 1,7x | P/E, NTM | 97,5x |
| Upp-/nedsida | | 47% | EV/Bruttores., 25P | 1,6x | P/E, 25P | 34,2x |

Källa: Carlsquare prognoser

Multipelvärdering

Multipelvärdering genomsnittsvärde EV/Sales NTM, basscenario

| | HQ | Mcap (SEKm) | CAGR, 2023-2026E | μEBITDA-marg., 2024-26P | EV/Sales, NTM |
|---|------------|-------------|------------------|-------------------------|---------------|
| Vo2 Cap Holding AB (publ) | SE | 16 | NA | 14,1% | NA |
| Comintelli AB (publ) | SE | 2 | NA | NA | NA |
| Eyeonid Group AB (publ) | SE | 4 | NA | NA | NA |
| Amido AB (publ) | SE | 5 | NA | NA | NA |
| ALD S.A. | FR | 4 637 | NA | 7,5% | 1,6x |
| Trakm8 Holdings PLC | GB | 9 | NA | 28,2% | 0,6x |
| Quartix Technologies plc | GB | 80 | NA | 16,8% | 2,8x |
| Median | | 7 | NA | 15,5% | 1,6x |
| Genomsnitt | | 594 | NA | 16,6% | 1,7x |
| Rabatt | | | | | 0,0% |
| Använd multipel | | | | | 1,7x |
| Nettoomsättning, NTM | MSEK | | | | 65,8 |
| EV | MSEK | | | | 111 |
| Nettokassa (+), senast kv | MSEK | | | | -20,0 |
| Värde, associerade bolag | MSEK | | | | 0,0 |
| Värde, minoritetsintressen | MSEK | | | | 1,1 |
| PV (kassa från nyemissioner) | MSEK | | | | 0,0 |
| Aktievärde efter finansiering | MSEK | | | | 132 |
| Antal utestående aktier | milj. | | | | 7 |
| Nya aktier från aktiefinansiering | milj. | | | | 0,0 |
| Utestående aktier efter full finansiering | milj. | | | | 7 |
| Valuta | SEK/SEK | | | | 1,0 |
| Aktievärde efter finansiering och utspädning | SEK | | | | 19,7 |

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

Multipelvärdering genomsnittsvärde EV/Sales 2026, basscenario

| | HQ | Mcap (SEKm) | CAGR, 2023-2026E | μEBITDA-marg., 2024-26P | EV/Sales, 2026P |
|---|------------|-------------|------------------|-------------------------|-----------------|
| Vo2 Cap Holding AB (publ) | SE | 16 | NA | 14,1% | NA |
| Comintelli AB (publ) | SE | 2 | NA | NA | NA |
| Eyeonid Group AB (publ) | SE | 4 | NA | NA | NA |
| Amido AB (publ) | SE | 5 | NA | NA | NA |
| ALD S.A. | FR | 4 637 | NA | 7,5% | 1,6x |
| Trakm8 Holdings PLC | GB | 9 | NA | 28,2% | NA |
| Quartix Technologies plc | GB | 80 | NA | 16,8% | NA |
| Median | | 7 | NA | 15,5% | 1,6x |
| Genomsnitt | | 594 | NA | 16,6% | 1,6x |
| Rabatt | | | | | 0,0% |
| Använd multipel | | | | | 1,6x |
| Nettoomsättning, 2026P | MSEK | | | | 78,8 |
| Enterprise value | MSEK | | | | 126 |
| PV (Enterprise value) | MSEK | | | | 89,5 |
| Nettokassa (+), senast kv | MSEK | | | | -20,0 |
| Värde, associerade bolag | MSEK | | | | 0,0 |
| Värde, minoritetsintressen | MSEK | | | | 1,3 |
| PV (kassa från nyemissioner) | MSEK | | | | 0,0 |
| Aktievärde efter finansiering | MSEK | | | | 111 |
| Antal utestående aktier | M | | | | 7 |
| Nya aktier från aktiefinansiering | M | | | | 0,0 |
| Utestående aktier efter full finansiering | M | | | | 7 |
| Exchange rate | SEK/SEK | | | | 1,0 |
| Aktievärde efter finansiering och utspädning | SEK | | | | 16,6 |

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

Värderingsintervall

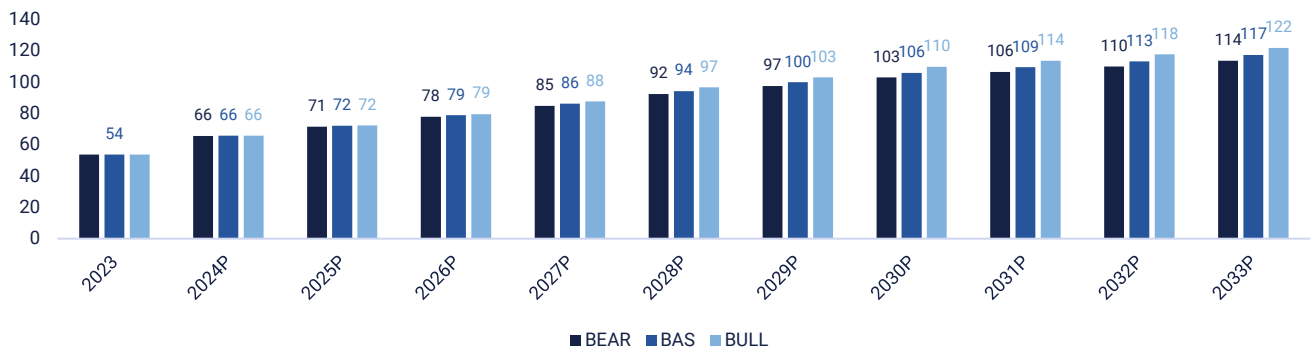
I Bull- och Bear-scenariot har vi använt vår DCF-modell (evighetskapitalisering) men utvecklat alternativa kurvor för tillväxt och lönsamhet.

I ett mer optimistiskt Bull-scenario modellerar vi med en CAGR, 2023–2034, på 8,1% (bas 7,7%) och en EBITDA-marginal 2034 på 17,2% (bas 16,2%). I Bull-scenariot beräknas ett värde med vår DCF-modell till 21,9 SEK per aktie.

I ett mer defensivt Bear-scenario modellerar vi en CAGR, 2023–2034, på 7,4% och en EBITDA-marginal 2034 på 14,2%. I Bear-scenariot beräknas ett värde med vår DCF-modell till 16,7 SEK per aktie.

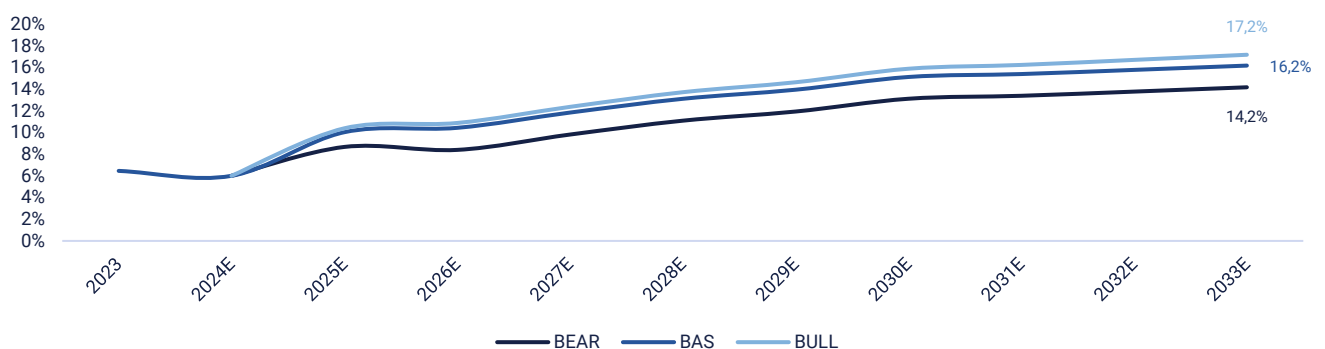
Den antagna utvecklingen för nettoomsättning och EBITDA-marginal i de tre scenarion visas nedan.

Nettoomsättning (MSEK), tre scenarion



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBITDA-marginal, tre scenarion



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Risker och utmaningar

Hård konkurrens den största utmaningen

Konkurrenssituationen

Nodebis är specialiserat på utveckling och tillhandahållande av tjänster som främst riktar sig till företag och organisationer, särskilt inom den offentliga sektorn i Sverige. Inom denna marknad finns flera företag som erbjuder produkter och tjänster som direkt eller indirekt överlappar Nodebis erbjudanden.

Konkurrerande företag kan utveckla tjänster som överträffar Nodebis i fråga om effektivitet, prisvärdhet, kvalitet och användbarhet. Dessutom kan dessa konkurrenter ha större resurser och mer gynnsamma förutsättningar för att nå kommersiell framgång. Nodebis konkurrenskraft är avhängig förmågan att ligga i framkant och erbjuda tjänster som motsvarar de aktuella marknadskraven.

Den teknik eller lösning som bryter igenom och får en betydande marknadsandel kan etablera dominans och göra konkurrerande tekniker och lösningar mindre attraktiva. Konkurrerande företags forskning, utveckling och marknadsföring kan därför leda till att Nodebis tjänster blir obsoleta. Följaktligen finns det en risk att Nodebis saknar den nödvändiga kapaciteten för att etablera en hållbar position på marknaden. Om denna risk realiseras kan det avsevärt försämra bolagets framtida resultat och lönsamhet.

Risker kopplade till förvärv

Nodebis kan förvärva företag som ligger i linje med bolagets strategiska mål, i syfte att utöka sin marknadsnärvaro. Om bolaget beslutar att genomföra sådana förvärv finns det dock en risk att de förväntade synergierna inte förverkligas. Detta kan tillfälligt eller till och med på lång sikt hämma bolagets tillväxttakt och få negativa konsekvenser för framtidsutsikter, finansiella resultat och övergripande finansiella ställning.

Det finns vidare en risk att Nodebis kan behöva göra nedskrivningar av goodwill eller andra immateriella tillgångar som uppkommer i samband med sådana förvärv. Sådana nedskrivningar skulle ha en negativ inverkan på bolagets finansiella resultat och finansiella ställning.

Risker relaterade till GDPR och skydd av personliga data

Som en integrerad del av sin verksamhet samlar Nodebis in och sparar personuppgifter, inklusive hemadresser, namn, och telefonnummer med mera. Bolaget är skyldigt att följa relevanta dataskyddslag, särskilt den allmänna dataskyddsförordningen (GDPR) som har varit tillämplig i alla EU-medlemsstater sedan den 25 maj 2018.

Det finns en potentiell risk att bolagets befintliga dataskyddsförfaranden inte helt överensstämmer med kraven i GDPR. Bristande efterlevnad av GDPR kan leda till betydande finansiella sanktioner och skada på bolagets anseende. Sådan bristande efterlevnad kan få en måttlig inverkan på Bolagets verksamhet och finansiella ställning.

Informationsbrist avseende målmarknad

Bolaget är verksamma inom marknader som är svåranalyserade, mycket mot bakgrund av informationsbrist avseende storlek och tillväxtpotentialen framöver. Givet en större än normalt osäkerhet kring Bolagets adresserbara marknad finns det således en osäkerhet i våra antaganden vilket kan påverka utfallet av våra prognoser i hög grad.

Utdelningspolicy

Bolagets utdelningspolicy innebär en fast utdelning om minst 1,00 SEK per aktie och år. Utdelningen är således inte kopplad till företagets finansiella utveckling. Det innebär att möjliga förvärv kan utebli eller verksamhetens finanser tyngas till förmån för utdelning till de egna aktieägarna.

Nyckeltal och räkenskaper

Nyckeltal (SEK)

| | 2023 | 2024P | 2025P | 2026P | 2027P | 2028P | 2029P |
|---------------------------------------|-------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| SEK/SEK | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 |
| Pris per aktie | 13,8 | 13,7 | 13,7 | 13,7 | 13,7 | 13,7 | 13,7 |
| Marknadsvärde | 92 | 91 | 91 | 91 | 91 | 91 | 91 |
| EV | 88 | 78 | 71 | 71 | 71 | 71 | 71 |
| P/S | 1,7x | 1,4x | 1,3x | 1,2x | 1,1x | 1,0x | 0,9x |
| P/E | Neg. | 65,1x | 22,9x | 19,1x | 14,3x | 11,3x | 9,6x |
| P/KF löpande verks. | 9,0 | 800,0 | 12,4 | 11,5 | 9,4 | 7,9 | 7,3 |
| EV/Sales | 1,6x | 1,2x | 1,0x | 0,9x | 0,8x | 0,8x | 0,7x |
| EV/Bruttores. | 1,6x | 1,2x | 1,0x | 0,9x | 0,8x | 0,8x | 0,7x |
| EV/EBITDA | 25,4x | 19,8x | 9,9x | 8,7x | 7,0x | 5,8x | 5,1x |
| EV/EBIT | Neg. | 57,8x | 15,4x | 12,7x | 9,4x | 7,4x | 6,2x |
| CSQ motiverat värde per aktie | 13,8 | 19,1 | 19,1 | 19,1 | 19,1 | 19,1 | 19,1 |
| CSQ marknadsvärde | 92 | 128 | 128 | 128 | 128 | 128 | 128 |
| CSQ EV | 88 | 115 | 115 | 114 | 115 | 115 | 113 |
| P/S, CSQ implicit | 1,7x | 1,9x | 1,8x | 1,6x | 1,5x | 1,4x | 1,3x |
| P/E, CSQ implicit | Neg. | 92,8x | 32,6x | 27,2x | 20,4x | 16,1x | 13,7x |
| P/KF löpande verks., CSQ implicit | 9,0x | 1 118,6x | 17,4x | 16,0x | 13,1x | 11,1x | 10,3x |
| EV/Sales, CSQ implicit | 1,6x | 1,7x | 1,6x | 1,5x | 1,3x | 1,2x | 1,1x |
| EV/Bruttores., CSQ implicit | 1,6x | 1,2x | 1,0x | 0,9x | 0,8x | 0,8x | 0,7x |
| EV/EBITDA, CSQ implicit | 25,4x | 29,0x | 15,9x | 13,9x | 11,3x | 9,3x | 8,1x |
| EV/EBIT, CSQ implicit | Neg. | 84,5x | 24,9x | 20,4x | 15,3x | 11,8x | 9,9x |
| Aktier (SaP) | 38,1 | 6,7 | 6,7 | 6,7 | 6,7 | 6,7 | 6,7 |
| Aktier, genomsnitt | NA | 22,4 | 6,7 | 6,7 | 6,7 | 6,7 | 6,7 |
| Aktier eft. utspäd. (genomsnitt) | 19,1 | 22,4 | 6,7 | 6,7 | 6,7 | 6,7 | 6,7 |
| Aktier eft. full utspäd. (genomsnitt) | 19,4 | 22,7 | 7,0 | 7,0 | 7,0 | 7,0 | 7,0 |
| EPS (SEK) | -0,31 | 0,21 | 0,60 | 0,72 | 0,95 | 1,21 | 1,42 |
| DPS (SEK) | 1,55 | 0,18 | 1,00 | 1,00 | 1,50 | 1,50 | 1,50 |
| BV per aktie (SEK) | NA | 3,5 | 10,9 | 10,5 | 10,2 | 9,6 | 9,3 |
| tBV per aktie (SEK) | NA | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,0 |
| EV per aktie (SEK) | NA | 3,5 | 10,7 | 10,7 | 10,7 | 10,7 | 10,7 |
| EK per aktie | NA | 3,3 | 10,5 | 10,2 | 9,6 | 9,3 | 9,2 |
| Direktavkastning | 11,3% | 1,3% | 7,3% | 7,3% | 11,0% | 11,0% | 11,0% |
| FCF yield | 10,7% | 0,1% | 8,0% | 8,7% | 10,7% | 12,6% | 13,6% |

SaP = Slutet av perioden. Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning (MSEK), kvartalsbasis 2022–2024

| | Kv1, 23 | Kv2, 23 | Kv3, 23 | Kv4, 23 | Kv1, 24P | Kv2, 24P | Kv3, 24P | Kv4, 24P |
|----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Nettoomsättning | 11,8 | 12,8 | 13,1 | 15,9 | 15,9 | 16,5 | 16,2 | 17,1 |
| Totala intäkter | 11,8 | 12,8 | 13,1 | 15,9 | 15,9 | 16,5 | 16,2 | 17,1 |
| Bruttoresultat på nettoms. | 11,8 | 12,8 | 13,1 | 15,9 | 15,9 | 16,5 | 16,2 | 17,1 |
| EBITDA | 0,7 | 0,5 | 0,9 | 1,4 | 0,9 | 0,7 | 1,1 | 1,2 |
| EBITA | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -2,3 | 0,8 | 0,3 | 0,7 | 1,1 |
| Just. EBITA | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -2,3 | 0,8 | 0,3 | 0,7 | 1,1 |
| EBIT | 0,0 | -0,1 | 0,2 | -2,3 | 0,4 | -0,1 | 0,3 | 0,7 |
| Res.efter fin.netto (EBT) | -0,1 | -0,2 | 0,8 | -2,2 | 0,5 | 0,0 | 0,4 | 0,8 |
| Vinst efter skatt | -0,1 | -0,2 | 0,8 | -2,9 | 0,4 | 0,0 | 0,3 | 0,7 |
| Vinst per aktie | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,3 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,1 |
| Tillväxt | Kv1, 23 | Kv2, 23 | Kv3, 23 | Kv4, 23 | Kv1, 24P | Kv2, 24P | Kv3, 24P | Kv4, 24P |
| Nettoomsättning | 125,9% | 94,8% | 53,7% | 39,4% | 35,0% | 28,7% | 23,6% | 7,7% |
| Totala intäkter | 112,4% | 86,5% | 50,1% | 35,5% | 35,0% | 28,7% | 23,6% | 7,7% |
| Bruttoresultat på nettoms. | 112,4% | 86,5% | 50,1% | 35,5% | 35,0% | 28,7% | 23,6% | 7,7% |
| EBITDA | 0,0% | 0,0% | 206,9% | 0,0% | 36,7% | 31,4% | 25,5% | -10,9% |
| EBIT | 99,8% | 89,5% | 0,0% | -59,6% | 0,0% | 23,1% | 27,0% | 0,0% |
| Res.efter fin.netto | -160,8% | 85,9% | 0,0% | -43,3% | 0,0% | 98,1% | -50,2% | 0,0% |
| Vinst efter skatt | -159,4% | 86,0% | 0,0% | -86,9% | 0,0% | 98,1% | -60,5% | 0,0% |
| Marginaler | Kv1, 23 | Kv2, 23 | Kv3, 23 | Kv4, 23 | Kv1, 24P | Kv2, 24P | Kv3, 24P | Kv4, 24P |
| Bruttomarginal | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| EBITDA-marginal | 5,5% | 4,2% | 6,8% | 8,7% | 5,6% | 4,3% | 6,9% | 7,2% |
| EBITA-margin | 0,0% | 0,0% | 0,0% | -14,6% | 5,1% | 1,8% | 4,4% | 6,7% |
| Just. EBITA marginal | 0,0% | 0,0% | 0,0% | -14,6% | 5,1% | 1,8% | 4,4% | 6,7% |
| EBIT-marginal | 0,0% | -1,1% | 1,9% | -14,6% | 2,5% | -0,6% | 1,9% | 4,4% |
| EBT-marginal | -0,7% | -1,9% | 6,1% | -13,8% | 3,2% | 0,0% | 2,4% | 4,8% |
| Vinstmarginal | -0,7% | -1,9% | 6,1% | -18,3% | 2,6% | 0,0% | 1,9% | 3,8% |

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning (MSEK), årsbasis 2022-2029P

| | 2022 | 2023 | 2024P | 2025P | 2026P | 2027P | 2028P | 2029P |
|---|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettoomsättning | 32 | 54 | 66 | 72 | 79 | 86 | 94 | 100 |
| Summa intäkter | 33 | 54 | 66 | 72 | 79 | 86 | 94 | 100 |
| KSV | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Bruttoresultat på nettooms. | 33 | 54 | 66 | 72 | 79 | 86 | 94 | 100 |
| Rörelsekostnader, exkl. KSV och av- & nedskriv. | -36 | -50 | -62 | -65 | -71 | -76 | -82 | -86 |
| EBITDA | -3 | 3 | 4 | 7 | 8 | 10 | 12 | 14 |
| Nedskrivningar & leasing | -2 | -6 | -1 | -1 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| EBITA | 1 | -2 | 3 | 6 | 7 | 9 | 11 | 13 |
| Just. EBITA | 0 | -2 | 3 | 6 | 7 | 9 | 11 | 13 |
| Avskrivningar | 0 | 0 | -2 | -2 | -2 | -2 | -2 | -2 |
| EBIT | -5 | -2 | 1 | 5 | 6 | 8 | 10 | 11 |
| Finansnetto | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Res. efter fin.netto (EBT) | -3 | -2 | 2 | 5 | 6 | 8 | 10 | 12 |
| Skatt | 0 | -1 | 0 | -1 | -1 | -2 | -2 | -2 |
| Resultat efter skatt | -3 | -2 | 1 | 4 | 5 | 6 | 8 | 9 |
| Just. res. Efter skatt | -3 | -2 | 1 | 4 | 5 | 6 | 8 | 9 |
| Summa res. hänför. till moderbolaget | -4 | -2 | 1 | 4 | 5 | 6 | 8 | 10 |
| Just. summa res. hänför. till moderbolaget | -3 | -2 | 1 | 4 | 5 | 6 | 8 | 10 |
| VPA | -0,11 | -0,31 | 0,21 | 0,60 | 0,72 | 0,95 | 1,21 | 1,42 |
| VPA ef. utspädning | -0,11 | -0,31 | 0,21 | 0,60 | 0,72 | 0,95 | 1,21 | 1,42 |
| Aktier, UB | 38 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| Aktier, AVG. | 19 | 22 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| Tillväxt | 2022 | 2023 | 2024P | 2025P | 2026P | 2027P | 2028P | 2029P |
| Nettoomsättning | NaN | 69% | 23% | 10% | 9% | 9% | 9% | 6% |
| Summa intäkter | NaN | 63% | 23% | 10% | 9% | 9% | 9% | 6% |
| Bruttoresultat på nettooms. | NaN | 69% | 23% | 10% | 9% | 9% | 9% | 6% |
| EBITDA | NaN | NM | 14% | 83% | 14% | 24% | 21% | 13% |
| EBITA | NaN | -332% | NM | 110% | 16% | 27% | 23% | 15% |
| Just. EBITA | NaN | NaN | NM | 110% | 16% | 27% | 23% | 15% |
| EBIT | NaN | 52% | NM | 240% | 21% | 35% | 28% | 18% |
| EBT | NaN | 48% | NM | 185% | 20% | 33% | 27% | 17% |
| Resultat efter skatt | NaN | 27% | NM | 185% | 20% | 33% | 27% | 17% |
| VPA | NaN | -194% | NM | 185% | 20% | 33% | 27% | 17% |
| Marginaler | 2022 | 2023 | 2024P | 2025P | 2026P | 2027P | 2028P | 2029P |
| Bruttomarginal | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| EBITDA | -9% | 6% | 6% | 10% | 10% | 12% | 13% | 14% |
| EBITA-marginal | 3% | -4% | 4% | 9% | 9% | 11% | 12% | 13% |
| Just. EBITA-marginal | 0% | -4% | 4% | 9% | 9% | 11% | 12% | 13% |
| EBIT-marginal | -14% | -4% | 2% | 6% | 7% | 9% | 10% | 11% |
| EBT-marginal | -10% | -3% | 3% | 7% | 8% | 9% | 11% | 12% |
| Vinstmarginal | -10% | -5% | 2% | 5% | 6% | 7% | 8% | 9% |

SaP = Slutet av perioden. Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Balansräkning (MSEK) 2022-2029P

| | 2022 | 2023 | 2024P | 2025P | 2026P | 2027P | 2028P | 2029P |
|--|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Summa immateriella tillg. | 36 | 64 | 62 | 61 | 59 | 57 | 56 | 54 |
| Summa materiella tillg. | 2 | 2 | 2 | 1 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| Summa övriga anläggningstillg. | 5 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| Summa anläggningstillg. | 43 | 70 | 68 | 66 | 64 | 62 | 60 | 59 |
| Varulager | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Kundfordringar | 8 | 10 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 13 |
| Övriga omsättningstillg. | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Derivatinstrument | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Klientmedel | 26 | 15 | 17 | 17 | 17 | 17 | 17 | 17 |
| Övriga kortsiktiga fordringar | 2 | 1 | 4 | 4 | 5 | 5 | 6 | 6 |
| förutbetalda kostnader och upplupna intäkter | 1 | 4 | 3 | 3 | 3 | 4 | 4 | 4 |
| Kortsiktiga investeringar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Kassa & likvida medel | 19 | 22 | 15 | 15 | 16 | 15 | 15 | 17 |
| Summa omsättningstillgångar | 56 | 52 | 48 | 49 | 51 | 52 | 55 | 58 |
| Summa tillgångar | 99 | 122 | 116 | 115 | 116 | 114 | 115 | 116 |
| Summa eget kapital | 49 | 78 | 73 | 70 | 68 | 64 | 62 | 62 |
| Avsättningar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Långfrist. skulder till kreditinst. | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Övriga långfrist. Skulder | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Summa långfristiga skulder | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Kortfrist. skulder till kreditinst. | 5 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Leverantörsskulder | 3 | 5 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 4 |
| Övriga kortfristiga skulder | 14 | 23 | 22 | 24 | 27 | 29 | 32 | 33 |
| Summa kortfrist. skulder | 48 | 43 | 42 | 44 | 47 | 49 | 52 | 54 |
| Summa eget kapital och skulder | 99 | 122 | 116 | 115 | 116 | 114 | 115 | 116 |
| Likviditet | 2022 | 2023 | 2024P | 2025P | 2026P | 2027P | 2028P | 2029P |
| Balanslikviditet | 1,2x | 1,2x | 1,1x | 1,1x | 1,1x | 1,1x | 1,1x | 1,1x |
| Kassalikviditet | 0,5x | 0,8x | 0,6x | 0,6x | 0,6x | 0,5x | 0,5x | 0,6x |
| KF löpande verk./kostfristiga skulder | -0,3x | 0,2x | 0,0x | 0,2x | 0,2x | 0,2x | 0,2x | 0,2x |
| Beläning | 2022 | 2023 | 2024P | 2025P | 2026P | 2027P | 2028P | 2029P |
| Nettoskuld(+)/nettokassa(-) | -11 | -20 | -13 | -13 | -13 | -12 | -13 | -15 |
| Nettoskuld(+)/nettokassa(-) exkl. leasing | -14 | -22 | -15 | -15 | -16 | -15 | -15 | -17 |
| Nettoskuld/EBITDA | 3,7x | -5,8x | -3,2x | -1,8x | -1,6x | -1,2x | -1,1x | -1,1x |
| Nettoskuld/EK | 0,2x | 0,0x | 0,0x | 0,0x | 0,0x | 0,0x | 0,0x | 0,0x |
| Soliditet | 50% | 64% | 63% | 61% | 59% | 56% | 54% | 53% |
| Effektivitet | 2022 | 2023 | 2024P | 2025P | 2026P | 2027P | 2028P | 2029P |
| ROA | NA | -2% | 1% | 3% | 4% | 5% | 7% | 8% |
| ROE | NA | -3% | 2% | 6% | 7% | 10% | 13% | 15% |
| ROIC | NA | -2% | 1% | 4% | 4% | 6% | 8% | 9% |

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflöde (MSEK) 2022-2029P

| | 2022 | 2023 | 2024P | 2025P | 2026P | 2027P | 2028P | 2029P |
|------------------------------------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| KF, löpande verksam. före delta RK | -13 | 3 | 1 | 8 | 9 | 11 | 12 | 13 |
| Delta RK | 0 | 3 | -1 | -1 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| KF, löpande verksamhet | -13 | 10 | 0 | 7 | 8 | 10 | 12 | 12 |
| KF, investeringsverksamhet | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Fritt KF | -11 | 10 | 0 | 7 | 8 | 10 | 12 | 12 |
| KF, finansieringsverksamhet | 0 | -1 | -7 | -7 | -7 | -11 | -11 | -11 |
| Periodens kassaflöde | -11 | 9 | -7 | 0 | 1 | -1 | 1 | 2 |
| Kassa, BaP | 0 | 19 | 22 | 15 | 15 | 16 | 15 | 15 |
| Kassa, SaP | 19 | 22 | 15 | 15 | 16 | 15 | 15 | 17 |

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Friskrivning

Carlsquare AB, www.carlsquare.se, nedan benämnt Carlsquare, bedriver verksamhet avseende Corporate Finance samt Equity Research och publicerar därvid bl.a. information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Carlsquare bedömer som tillförlitliga. Carlsquare kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Carlsquare. Carlsquare ska inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal Carlsquare för analystäckning. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Carlsquare kan eller kan inte ha ett ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Carlsquare värdesätter säkerställandet av objektivitet och oberoende, och har för detta upprättat rutiner för hantering av intressekonflikter.

Analytikerna Christopher Solbakke och Markus Augustsson äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.