

Analysuppdatering

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

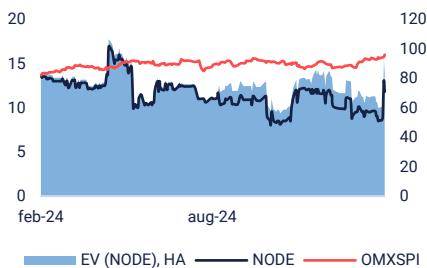
Lista: Nordic SME Sweden

Senast: 11,8 SEK

Marknadsvärde: 86 MSEK

Ticker: NODE

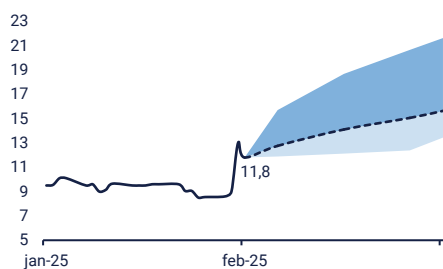
AKTIEUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	-12	19	7	24

Källa: S&P Capital IQ

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Aktiekurs (SEK)	13,4	15,6	21,6
Upp-/nedsida (%)	14	32	83

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Christopher Solbakke
Equity Analyst

Markus Augustsson
Head of Equity research

Styrkebesked från Nodebis i kv4 2024

Nodebis Applications AB ("Nodebis", "Bolaget" eller "Koncernen") redovisade en kv4-rapport långt över våra förväntningar avseende både intäkter och lönsamhet. Både OSS och BIS-segmentet visar en fin tillväxt. Nyförvärvet RIG bidrog med intäkter om 2,4 MSEK under kv4, vilket enbart är hänförligt till december 2024 då RIG konsoliderades in i koncernen f.om 1 december 2024. Till följd av höjda intäktsprognoser justeras motiverat värde upp till 15,6 kronor per aktie (13,7) för de kommande 6–12 månaderna.

Ökning av intäkter från befintliga avtal och lättnad i annonsmarknaden

Under kv4 2024 redovisade Nodebis en nettoomsättning om ca 22,3 MSEK. Detta var väl över vår prognos om 13,8 MSEK. Avvikelsen var främst hänförlig till utvecklingen inom segmenten OSS och BIS, som uppvisade en tillväxt om 49,6 respektive 12,0% jämfört med kv4 2023. För OSS motsvarade det 10,3 MSEK i intäkter, och 9,5 MSEK för BIS. Under kv3 2024 omsatte OSS-segmentet 7,6 MSEK och BIS-segmentet 5,8 MSEK. Utvecklingen under kv4 2024 skiljer sig således starkt från det Bolaget levererade under kv1 – kv3 2024. Det norska nyförvärvet RIG bidrog med 2,4 MSEK i nettoomsättning f.om 1 december 2024. Bolaget redovisade en EBITDA om 2,3 MSEK och periodens resultat uppgick till 0,4 MSEK. Koncernens kassaflöde från den löpande verksamheten under kv4 uppgick till 3,8 MSEK och det totala kassaflödet uppgick till 3,5 MSEK. Kassen ökade således från 13,9 MSEK vid utgången av kv3 2024 till 17,3 MSEK vid utgången av kv4. Bolagets finansiella position är därför stark nog att genomföra en utdelning om minimum 1 SEK per aktie för helåret 2024, i enlighet med Bolagets utdelningspolicy.

Stark avslutning av 2024 ökar förväntningarna för 2025

Till följd av ett starkt kv4 uppvisade Nodebis en lönsam tillväxt under helåret 2024, både organiskt och förvärvsdrivet. Enligt VD Lena Sundsvik avslutades 2024 med en stabil utveckling inom de etablerade segmenten OSS och BIS med en ökning i både återkommande avtalsintäkter och övriga intäkter. Inom Segmentet OSS är numera över 90 kommuner och regioner på kundlistan, samtidigt som förvärvet av RIG har etablerat ett nytt affärsområde som utöver marknaden i Norge även kan förväntas växa på den svenska marknaden under 2025. Vilket ger Koncernen en större marknadsnävaro och en bredare verksamhetsbas.

Ökad uppsida, men viktigt att utvecklingen fortsätter i 2025

I vårt uppdaterade scenario till följd av det starka avslutet på året har vi antagit en årlig genomsnittlig organisk tillväxt om 24,3% för perioden 2025–2027. Det resulterar i en omsättning om ca 124,9 MSEK i 2027 utan ytterligare förvärv. Parallellt stiger EBIT-marginalen från 1,7% i 2024 till 7,3% i 2027, pådrivet av skalbar tillväxt och en ökad andel mjukvaruintäkter. Det blir dock viktigt för Bolaget att man fortsätter uppvisa intäkter i närheten av vad som uppvisades i kv4 2024 för att bevisa att man kan leverera så pass starkt över tid.

Genom att kombinera en DCF-modell med en multipelvärdering beräknas ett motiverat värde om 15,6 SEK per aktie för de kommande 6–12 månaderna (tidigare 13,7). Vår värdering motsvarar en EV/Sales-multipel NTM om 1,0x och en EV/EBITDA 2026 på 11,4x. Referensgruppen handlas i dag till en EV/Sales NTM om 1,0x och en EV/EBITDA NTM om 5,4x.

Nyckeltal (MSEK)

	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Nettoomsättning	65,1	111,6	118,3	124,9	131,6	137,5
EBITDA	4,6	9,0	9,9	14,2	17,5	20,1
EBIT	1,1	3,66	4,5	9,1	12,3	14,9
EBT	3,2	2,7	3,6	8,3	11,6	14,3
Vinst per aktie (SEK)	0,4	0,1	0,2	0,6	0,8	0,9
Tillväxt, nettooms.	21,3%	71,4%	6,0%	5,6%	5,4%	4,5%
EBITDA-marginal	7,0%	8,0%	8,3%	11,4%	13,3%	14,6%
EBIT-marginal	1,7%	3,3%	3,8%	7,3%	9,4%	10,8%
EV/Sales	1,1x	0,8x	0,7x	0,7x	0,7x	0,6x
EV/EBITDA	15,3x	9,6x	8,8x	6,1x	4,9x	4,3x
EV/EBIT	61,9x	23,6x	19,2x	9,5x	7,0x	5,8x
P/E	27,9x	84,5x	49,1x	21,4x	15,4x	12,5x

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Innehållsförteckning

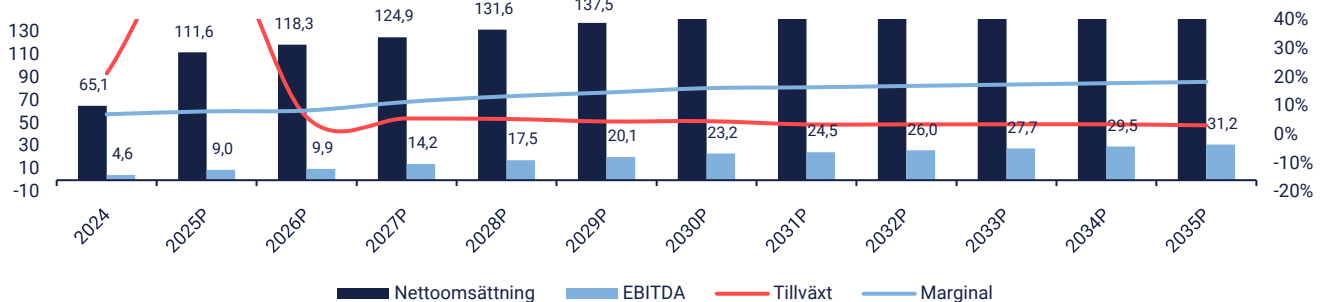
Investment Case.....	3
Antaganden och prognoser.....	4
Värdering.....	9
Risker och utmaningar	13
Nyckeltal och räkenskaper.....	15
Friskrivning.....	19

Investment Case

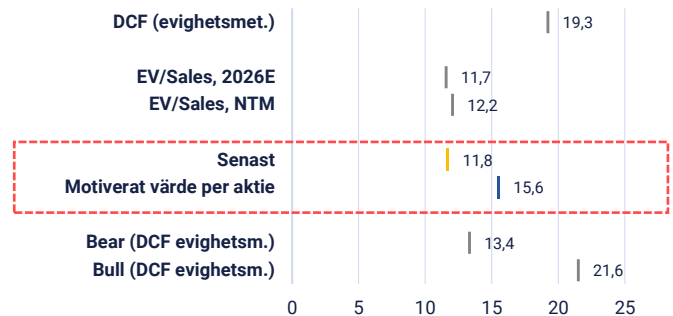
Skalbarhet, tillväxt och attraktiv utdelningspotential

- **Skalbar affärsmodell:** Majoriteten av Nodebis dotterbolag erbjuder licensbaserade lösningar och produkter vilket ger en potential för snabb tillväxt och högre marginaler till följd av skalbarhet. 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 via dotterbolag tillgång till 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. Givet attraktiva värderingar kan goda arbitrage göras.

Intäkts och lönsamhetsprognoser (MSEK), basscenario



- **Motiverat värde per aktie om 15,6 SEK** beräknas för de kommande 6–12 månaderna i ett basscenario inom intervallet 13,4 till 21,6 SEK per aktie. Ett motiverat värde på 15,6 SEK per aktie motsvarar en kurspotential på 32%.
- Vår värdering motsvarar EV/Sales NTM om 1,0x,
- Vår värdering motsvarar EV/EBITDA 2026 på 11,4x,
- Referensgruppen handlas till EV/Sales NTM om 1,0x och en EV/EBITDA NTM om 5,4x.



- **Hård konkurrens med dominerande aktörer på marknaden:** Konkurrerande företag kan utveckla tjänster som överträffar Nodebis i fråga om effektivitet, prisvärdhet, kvalitet eller 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. Detta 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 bidrar med den största delen av tillväxten under prognosperioden, 2024–2035 Efter förvärvet av RIG, har Bolagets tidigare förväntade finansiella målbild uppdaterats till en målbild om en nettoomsättning om ca 137 MSEK under 2027, med en EBT-marginal om 16%, motsvarande 22 MSEK.

Risk Information Group AS

Som nämnt i förra analysuppdateringen efter kv3 2024 är nyförvärvet RIG ett norskt företag som sedan 2010 har varit en pionjär inom kundverifiering i Norden. Med sin expertis inom gällande regelverk hjälper RIG företag att på ett säkert och effektivt sätt identifiera sina kunder. RIG:s kundbas består av såväl norska banker som flera myndigheter i både Norge och Sverige. RIG:s kärnprodukt är ID-skannrar, kombinerat med avancerad databasteknik. Dessa lösningar är särskilt efterfrågade inom sektorer som finans, offentlig förvaltning, biluthyrning och turism.

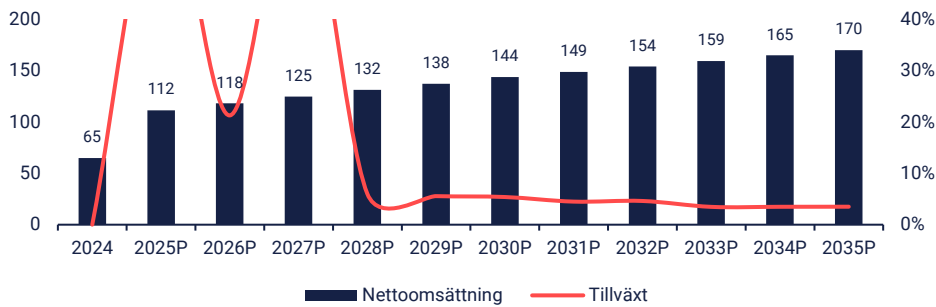
År 2023 omsatte RIG cirka 23,9 miljoner norska kronor med ett rörelseresultat på 2,5 miljoner. Tillväxten har de senaste 5 åren varit låg, med en CAGR om ca 2,4% sedan 2019. Nodebis avser att öka fokus på den svenska marknaden, där man anser att det finns stora möjligheter inom ID-verifiering och biometri. Under 2024 vann RIG en upphandling från Skatteverket i Sverige, vilket gör att en större tillväxt kan förväntas fr.o.m. 2025. RIG genomförde till följd av målbilden att öka tillväxten i Sverige en riktad emission om ca 5,7 MSEK, där Nodebis ägarandel ökade till 54,4% efter emissionen.

Optimizing Shared Services (OSS) väntas driva tillväxten

Givet utfallet för kv3 räknar vi i vårt uppdaterade scenario med en nettoomsättning på 111,6 MSEK för helåret 2025. Under perioden 2024–2027 modellerar vi med en CAGR om cirka 24,3%, vilket ger en omsättning om cirka 124,9 MSEK för helåret 2027. Vi anser att omsättningsnivåerna från kv4 2024 behöver visa sig över flera kvartal för att övertygas om att målbilden om 137 MSEK i nettoomsättning är inom räckvidd utan ytterligare förvärv.

I vårt scenario förväntas affärsområdet OSS bidra med den största delen av tillväxten under prognosperioden. Vi ser fortsatt störst tillväxtpotential i dotterbolaget Portify, som har en intressant produkt där det bevisligen finns en stor potential att snabbt utöka kundbasen. 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. Den lättnaden i annonsmarknaden som Bolaget märkt av stärker även vår syn om att Ny Media Sverige AB kan leverera fina siffror framöver. För RIG utgår vi ifrån en omsättning om drygt 32 MSEK i 2025, motsvarande ca 8,0 MSEK per kvartal. Fr.o.m. 2028 antar vi en stabil CAGR om 3,7% till och med sista prognosåret 2035 Över hela prognosperioden 2024–2035 har vi i vårt nya scenario antagit en CAGR om 9,1%.

Nettoomsättning (MSEK) och tillväxt (%), 2024-2035P

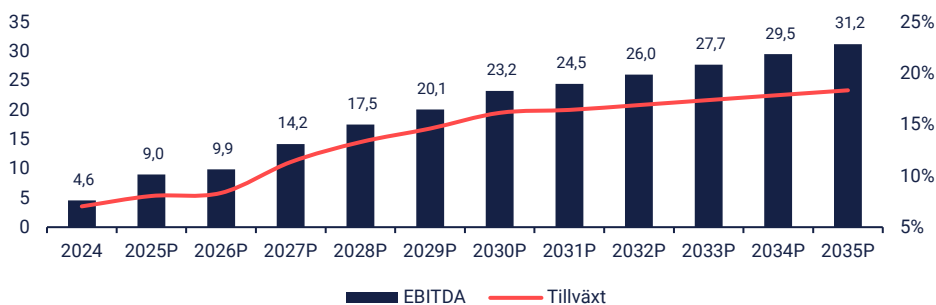


Lönsamhet och kassaflöde

Vi räknar med ett EBITDA-resultat om cirka 9,0 MSEK under 2025, motsvarande en marginal om 8,3%. Fram till 2034 räknar vi med att EBITDA-marginalen kan stiga till 17,4%. Det kan jämföras med bolagen i referensgruppen som i genomsnitt uppvisat en EBITDA-marginal om 12–18% under perioden 2020–2023. Den största delen av Nodebis dotterbolag genererar intäkter från licensbaserade affärsmodeller, vilket ger potential för att snabbt öka EBITDA-marginalen till följd av ökande försäljning.

Förvärvet av RIG bidrar dock till att räntekostnaderna ökar givet att Bolaget inte kan betala av säljarreversen i förtid. En årlig ränta på 7% för ett lån på 16,3 MSEK betyder årliga räntekostnader på drygt 1,1 MSEK vilket kommer tynga resultaträkningen.

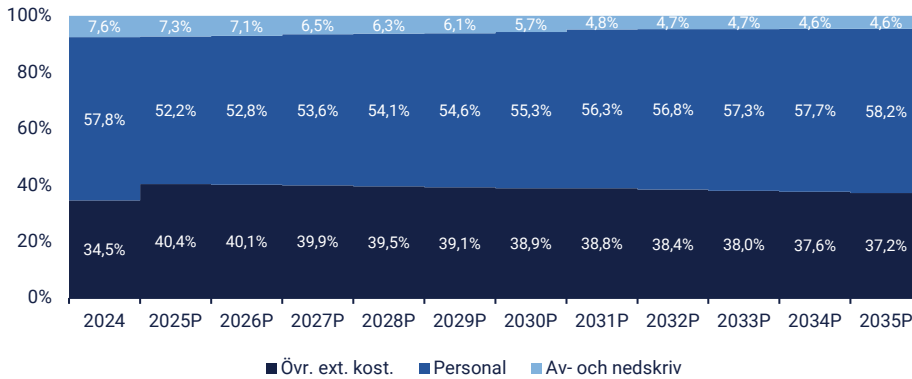
EBITDA (MSEK) och marginal (%), 2024-2035P



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

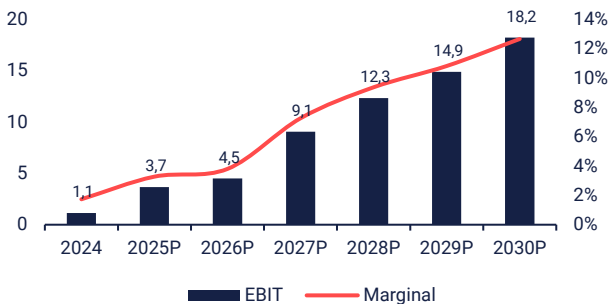
Personalkostnader är Bolagets största kostnadspost idag, före övriga externa kostnader. Vi förväntar att kostnadsfördelningen kommer att vara relativt oförändrat i vårt scenario under prognosperioden enligt grafen nedan.

Kostnadsfördelning 2024-2035P



Källa: Carlsquare prognoser

EBIT (MSEK) och EBIT-marginal (%) 2024-2030P



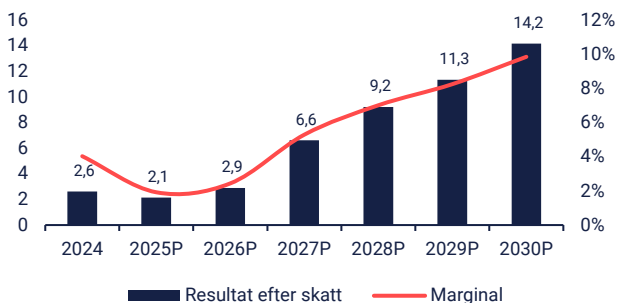
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBT (MSEK) och marginal (%) 2024-2030P



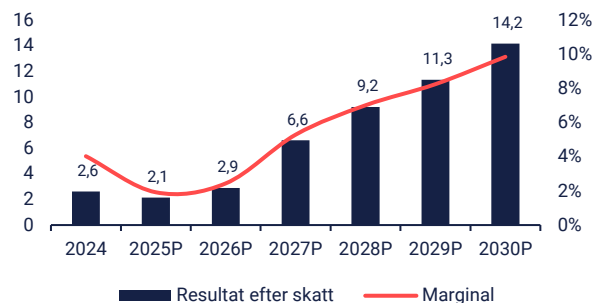
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Res. efter skatt (MSEK) och marginal (%) 2024-2030P



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultat hänförligt till moderbol. (MSEK) 2024-2030P

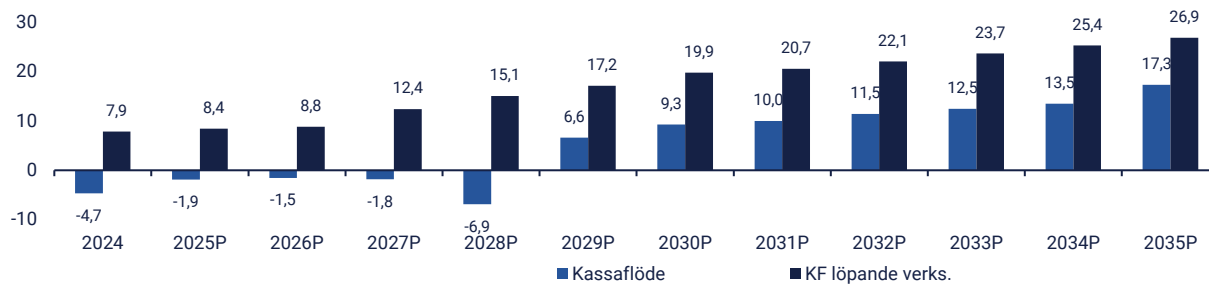


Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

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 att vara tillräckligt starkt för att försvara utdelningspolicyen.

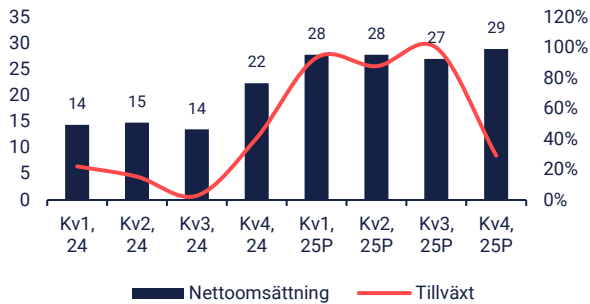
Kassaflöde (MSEK) 2024-2035P



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

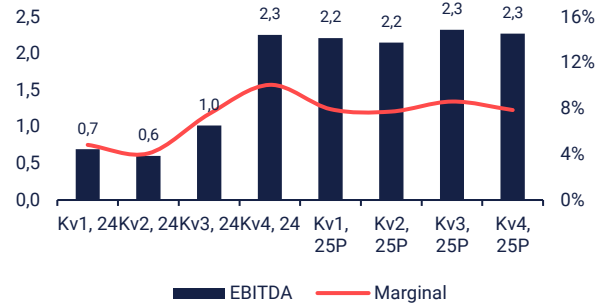
På kvartalsbasis 2024–2025

Nettoomsättning (MSEK) och tillväxt (%), kvartal



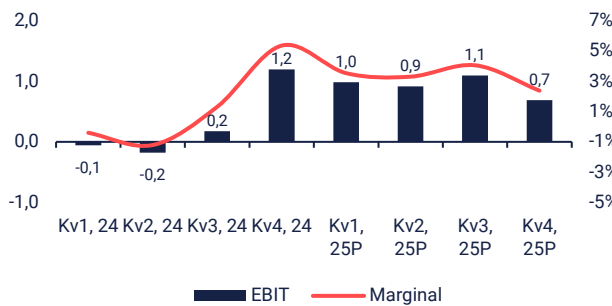
Källa: Carlsquare prognoser

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



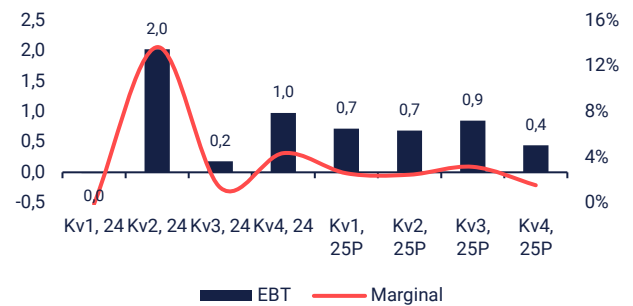
Källa: Carlsquare prognoser

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



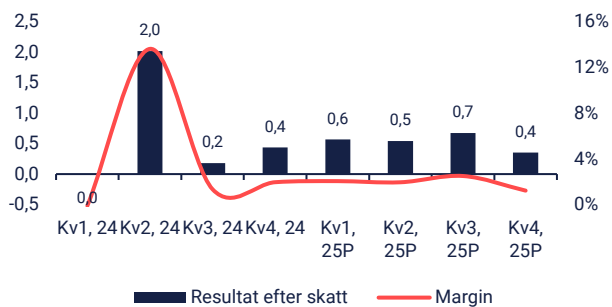
Källa: Carlsquare prognoser

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 om 15,6 SEK per aktie (13,7) för de kommande 6–12 månaderna. Vår värdering motsvarar en EV/Sales NTM om 1,0x och en EV/EBITDA 2026 om 11,4x. Referensgruppen handlas till EV/Sales NTM om 1,0x.

Motiverat värde inom ett intervall

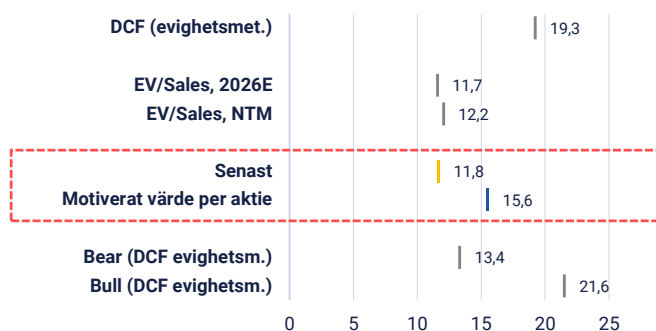
Genom att kombinera en DCF-värdering med en multipelvärdering beräknas ett motiverat värde per aktie till 15,6 SEK för de kommande 6–12 månaderna i ett basscenario. Det motsvarar en kurspotential om 32%.

Motiverat värde (SEK/aktie), basscenario

Valuta, SEK/SEK		1,0
EV/Sales, NTM	SEK	12,2
EV/Sales, 2026P	SEK	11,7
DCF-värdering	SEK	19,3
Motiverat värde per aktie	SEK	15,6
Möjlig upp-/nedsida		32%
Aktier, full finansiering och utspädning	M	7,2
Aktievärde	MSEK	113
Kassa (senast kv)	MSEK	17
Skuld (senast kv)	MSEK	18
Nuvärde aktiefinansiering	MSEK	0
EV	MSEK	114

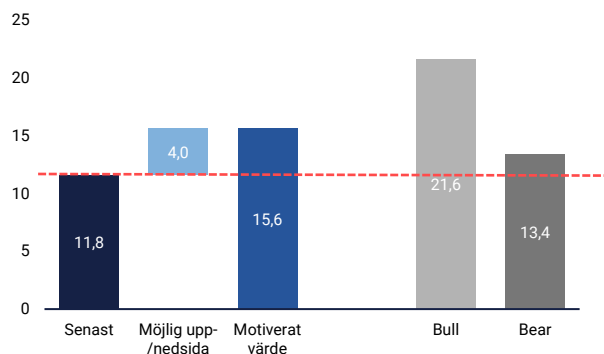
Källa: Carlsquare prognoser

Motiverat värde inom ett intervall (SEK/aktie)



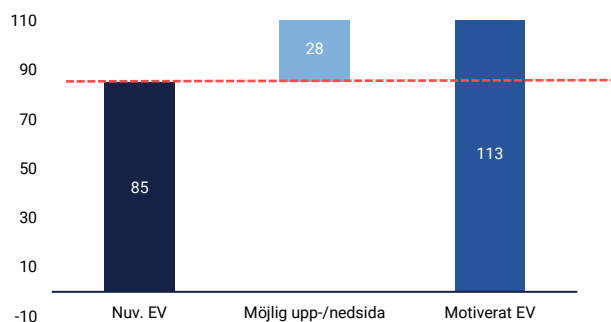
Källa: Carlsquare prognoser

Motiverat värde per aktie (SEK), tre scenarion



Källa: Carlsquare prognoser

Visualisering EV, basscenario (MSEK)



Källa: Carlsquare prognoser

Implicita värderingsmultiplar, basscenario

	NTM	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
EV/Sales	1,0x	1,0x	1,0x	0,9x	0,9x	0,8x
EV/EBITDA	12,6x	12,6x	11,4x	8,0x	6,5x	5,6x
EV/EBIT	30,8x	30,8x	25,1x	12,4x	9,1x	7,6x

Källa: Carlsquare prognoser

DCF värdering

DCF-värdering, basscenario

DCF-värdering			Disk.ränta			
PV(UFCF)	MSEK	102	Risikfri ränta	2,3%	Skattejust. ränta	2,8%
PV(TV)	MSEK	74	Marknadsriskprem.	6,7%	Belåning	2,0%
EV	MSEK	176	Storleksprem.	3,8%	WACC	12,6%
Nettoskuld(+), senast kv.	MSEK	0,4	Beta	1,0x	Bolagsspecifik prem.	0,0%
Värde, associerade bolag	MSEK	0,0	Avkastningskrav, EK	12,8%	Disk.ränta	12,6%
Värde, minoritetsintressen	MSEK	-36,1	Antaganden			
Aktievärde	MSEK	139	CAGR, 2024-35P	9,1%		
PV(aktiefinansiering)	MSEK	0	EBITDA-marg., 2035P	17,9%		
Aktievärde efter finansiering	MSEK	139	EBIT-marginal, 2035P	15,2%		
Utestående aktier	Milj.	7	Skattesats	20,6%		
Nya aktier från aktiefinansiering	Milj.	0	Värderingsmultiplar			
Utestående aktier efter full finansiering	Milj.	7	EV/Sales, NTM	1,6x	EV/EBITDA, NTM	19,6x
Värde per aktie före finansiering och utspädning	SEK	19,3	EV/Sales, 26P	1,5x	EV/EBITDA, 26P	17,8x
Aktievärde efter finansiering och utspädning	SEK	19,3	P/S, NTM	1,2x	EV/EBIT, NTM	48,0x
Valuta	SEK/SEK	1,0	P/S, 26P	1,2x	EV/EBIT, 26P	39,0x
Värde per aktie före finansiering och utspädning	SEK	19,3	EV/Bruttores., NTM	1,6x	P/E, NTM	65,0x
Värde per aktie efter fin. & utspäd.	SEK	19,3	EV/Bruttores., 26P	1,5x	P/E, 26P	48,3x
Upp-/nedsida		64%				

Källa: Carlsquare prognoser

Multipelvärdering

Multipelvärdering genomsnittsvärde EV/Sales NTM, basscenario

	HQ	Börsvärde (MEUR)	CAGR, 2023-2026E	μEBITDA-marg., 2024-26P	EV/Sales, NTM
Vo2 Cap Holding AB (publ)	SE	11	7,7%	9,7%	0,3x
Comintelli AB (publ)	SE	2	NA	NA	NA
Eyeonid Group AB (publ)	SE	50	NA	NA	NA
Amido AB (publ)	SE	5	NA	NA	NA
Trakm8 Holdings PLC	GB	4	NA	26,0%	0,5x
Quartix Technologies plc	GB	98	NA	17,9%	2,2x
Median		8	9%	18%	0,5x
Genomsnitt		28	9%	18%	1,0x
Rabatt					0,0%
Använd multipel					1,0x
Nettoomsättning, NTM	MSEK				111,6
EV	MSEK				111
Nettokassa (+), senast kv	MSEK				0,4
Värde, associerade bolag	MSEK				0,0
Värde, minoritetsintressen	MSEK				-22,8
PV (kassa från nyemissioner)	MSEK				0,0
Aktievärde efter finansiering	MSEK				88
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				12,2

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	13	7,7%	9,7%	0,4x
Comintelli AB (publ)	SE	2	NA	NA	NA
Eyeonid Group AB (publ)	SE	28	NA	NA	NA
Amido AB (publ)	SE	7	NA	NA	NA
Trakm8 Holdings PLC	GB	5	NA	26,0%	NA
Quartix Technologies plc	GB	79	NA	17,9%	2,1x
Median		10	9%	18%	1,2x
Genomsnitt		34	9%	18%	1,2x
Rabatt					0,0%
Använd multipel					1,2x
Nettoomsättning, 2026P	MSEK				118,3
Enterprise value	MSEK				142
PV (Enterprise value)	MSEK				113,7
Nettokassa (+), senast kv	MSEK				0,4
Värde, associerade bolag	MSEK				0,0
Värde, minoritetsintressen	MSEK				-29,2
PV (kassa från nyemissioner)	MSEK				0,0
Aktievärde efter finansiering	MSEK				84
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				11,7

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

Värderingsintervall

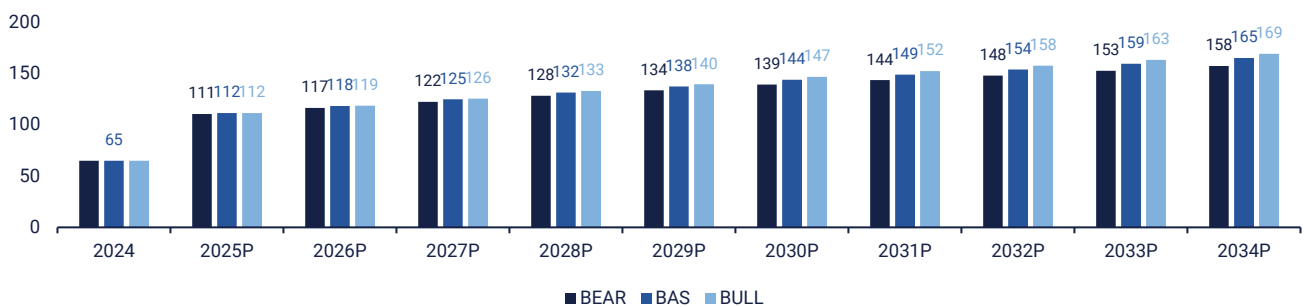
I Bull- och Bear-scenariot har vi använt vår DCF-modell (evighetskapitalisering) men utvecklat alternativa kurvor för tillväxt och lönsamhet.

I ett mer optimistiskt Bull-scenario modellerar vi med en CAGR, 2023–2034, på 8,9% (bas 8,5%) och en EBITDA-marginal 2034 på 18,9% (bas 17,9%). I Bull-scenariot beräknas ett värde med vår DCF-modell till 18,4 SEK per aktie.

I ett mer defensivt Bear-scenario modellerar vi en CAGR, 2023–2034, på 7,7% och en EBITDA-marginal 2034 på 9,6%. I Bear-scenariot beräknas ett värde med vår DCF-modell till 10,5 SEK per aktie.

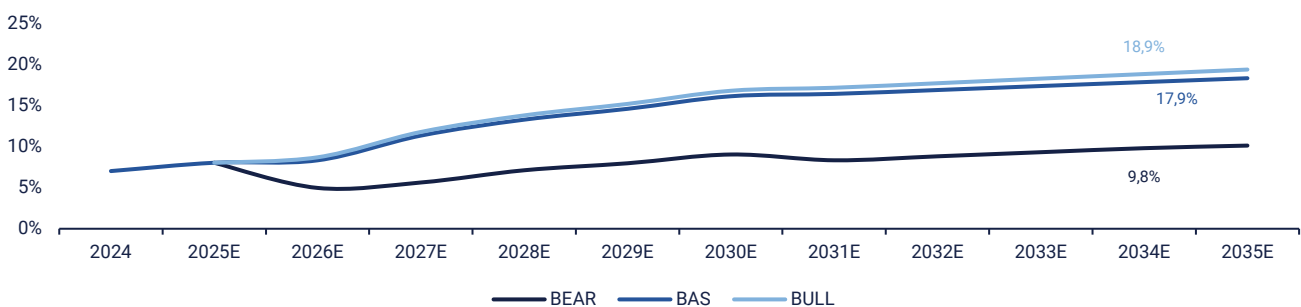
Den antagna utvecklingen för nettoomsättning och EBITDA-marginal i de tre scenariona visas nedan.

Nettoomsättning (MSEK), tre scenarion



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBITDA-marginal, tre scenarion



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Risker och utmaningar

Hård konkurrens är 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. Bolaget hade vid utgången av Kv4 2024 ca 17,3 MSEK i kassan.

Nyckeltal och räkenskaper

Nyckeltal (SEK), 2023 – 2030P

	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
SEK/SEK	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Pris per aktie	9,9	11,8	11,8	11,8	11,8	11,8	11,8
Marknadsvärde	71	85	85	85	85	85	85
EV	70	86	85	85	85	85	85
P/S	1,1x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x
P/E	27,9x	84,5x	49,1x	21,4x	15,4x	12,5x	10,0x
P/KF löpande verks.	9,0	10,1	9,6	6,8	5,6	4,9	4,3
EV/Sales	1,1x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x
EV/Bruttores.	1,1x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x
EV/EBITDA	15,3x	9,6x	8,6x	6,0x	4,9x	4,2x	3,7x
EV/EBIT	61,9x	23,6x	18,9x	9,4x	6,9x	5,7x	4,7x
CSQ motiverat värde per aktie	9,9	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6	15,6
CSQ marknadsvärde	71	113	113	113	113	113	113
CSQ EV	70	114	114	110	104	96	85
P/S, CSQ implicit	1,1x	1,0x	1,0x	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x
P/E, CSQ implicit	27,2x	52,6x	39,0x	17,0x	12,2x	9,9x	7,9x
P/KF löpande verks., CSQ implicit	9,0x	13,3x	12,7x	9,0x	7,4x	6,6x	5,7x
EV/Sales, CSQ implicit	1,1x	1,0x	1,0x	0,9x	0,8x	0,7x	0,6x
EV/Bruttores., CSQ implicit	1,1x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x
EV/EBITDA, CSQ implicit	15,3x	12,7x	11,6x	7,8x	5,9x	4,8x	3,7x
EV/EBIT, CSQ implicit	61,9x	31,2x	25,3x	12,2x	8,4x	6,4x	4,7x
Aktier (SaP)	38,1	6,7	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2
Aktier, genomsnitt	NA	22,4	6,9	7,2	7,2	7,2	7,2
Aktier eft. utspäd. (genomsnitt)	19,1	22,4	6,9	7,2	7,2	7,2	7,2
Aktier eft. full utspäd. (genomsnitt)	19,4	22,7	7,3	7,5	7,5	7,5	7,5
EPS (SEK)	0,36	0,14	0,24	0,55	0,77	0,94	1,18
DPS (SEK)	1,55	0,19	1,08	1,00	1,00	1,00	1,00
BV per aktie (SEK)	NA	3,5	13,7	12,5	11,9	11,8	12,1
tBV per aktie (SEK)	NA	0,1	0,8	0,7	0,5	0,4	0,2
EV per aktie (SEK)	NA	3,9	12,3	11,8	11,8	11,8	11,8
EK per aktie	NA	4,0	12,3	11,8	12,1	12,7	13,6
Direktavkastning	15,7%	1,6%	9,1%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%
FCF yield	5,1%	9,9%	10,4%	14,7%	17,8%	20,2%	23,4%

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

Resultaträkning (MSEK), kvartalsbasis kv1 2024-Kv4 2025P

	Kv1, 24	Kv2, 24	Kv3, 24	Kv4, 24	Kv1, 25P	Kv2, 25P	Kv3, 25P	Kv4, 25P
Nettoomsättning	14,4	14,8	13,5	22,4	27,8	27,8	27,0	28,9
Totala intäkter	14,4	14,8	13,5	22,4	27,8	27,8	27,0	28,9
Bruttoresultat på nettoms.	14,4	14,8	13,5	22,4	27,8	27,8	27,0	28,9
EBITDA	0,7	0,6	1,0	2,3	2,2	2,2	2,3	2,3
EBITA	-0,1	-0,2	0,2	1,2	1,6	1,5	1,7	1,6
Just. EBITA	-0,1	-0,2	0,2	1,2	1,6	1,5	1,7	1,6
EBIT	-0,1	-0,2	0,2	1,2	1,0	0,9	1,1	0,7
Res.efter fin.netto (EBT)	0,0	2,0	0,2	1,0	0,7	0,7	0,9	0,4
Vinst efter skatt	0,0	2,0	0,2	0,4	0,6	0,5	0,7	0,4
Vinst per aktie	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Tillväxt	Kv1, 24	Kv2, 24	Kv3, 24	Kv4, 24	Kv1, 25P	Kv2, 25P	Kv3, 25P	Kv4, 25P
Nettoomsättning	22,1%	15,3%	2,8%	40,8%	93,6%	87,9%	100,0%	29,1%
Totala intäkter	22,1%	15,3%	2,8%	40,8%	93,6%	87,9%	100,0%	29,1%
Bruttoresultat på nettoms.	22,1%	15,3%	2,8%	40,8%	93,6%	87,9%	100,0%	29,1%
EBITDA	6,3%	12,2%	14,4%	62,7%	218,9%	256,0%	128,8%	0,8%
EBIT	-1350,0%	-28,8%	-28,5%	0,0%	0,0%	0,0%	518,4%	-42,7%
Res.efter fin.netto	82,8%	0,0%	-77,6%	0,0%	0,0%	-66,2%	375,1%	-54,4%
Vinst efter skatt	82,1%	0,0%	-77,5%	0,0%	0,0%	-73,1%	275,1%	-19,6%
Marginaler	Kv1, 24	Kv2, 24	Kv3, 24	Kv4, 24	Kv1, 25P	Kv2, 25P	Kv3, 25P	Kv4, 25P
Bruttomarginal	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA-marginal	4,8%	4,1%	7,5%	10,1%	8,0%	7,7%	8,6%	7,9%
EBITA-margin	-0,4%	-1,2%	1,3%	5,3%	5,7%	5,5%	6,3%	5,5%
Just. EBITA marginal	-0,4%	-1,2%	1,3%	5,3%	5,7%	5,5%	6,3%	5,5%
EBIT-marginal	-0,4%	-1,2%	1,3%	5,3%	3,5%	3,3%	4,0%	2,4%
EBT-marginal	-0,1%	13,6%	1,3%	4,3%	2,6%	2,5%	3,1%	1,5%
Vinstmarginal	-0,1%	13,6%	1,3%	2,0%	2,0%	1,9%	2,5%	1,2%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning (MSEK), årsbasis 2023-2030P

	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Nettoomsättning	54	65	112	118	125	132	138	144
Summa intäkter	54	65	112	118	125	132	138	144
KSV	0	0	0	0	0	0	0	0
Bruttoresultat på nettooms.	54	65	112	118	125	132	138	144
Rörelsekostnader, exkl. KSV och av- & nedskriv.	-50	-61	-103	-108	-111	-114	-117	-121
EBITDA	3	5	9	10	14	17	20	23
Nedskrivningar & leasing	-6	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3
EBITA	-2	1	6	7	12	15	17	21
Just. EBITA	-2	1	6	7	12	15	17	21
Avskrivningar	0	0	-2	-2	-2	-2	-2	-2
EBIT	-2	1	4	5	9	12	15	18
Finansnetto	0	2	-1	-1	-1	-1	-1	0
Res. efter fin.netto (EBT)	-2	3	3	4	8	12	14	18
Skatt	-1	-1	-1	-1	-2	-2	-3	-4
Resultat efter skatt	-2	3	2	3	7	9	11	14
Just. res. Efter skatt	-2	3	2	3	7	9	11	14
Summa res. hänför. till moderbolaget	-2	2	1	2	4	6	7	8
Just. summa res. hänför. till moderbolaget	-2	2	1	2	4	6	7	8
VPA	-0,31	0,36	0,14	0,24	0,55	0,77	0,94	1,18
VPA ef. utspädning	-0,31	0,36	0,14	0,24	0,55	0,77	0,94	1,18
Aktier, UB	6,7	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2
Aktier, AVG.	22,4	6,9	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2
Tillväxt	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Nettoomsättning	69%	21%	71%	6%	6%	5%	4%	5%
Summa intäkter	63%	21%	71%	6%	6%	5%	4%	5%
Bruttoresultat på nettooms.	69%	21%	71%	6%	6%	5%	4%	5%
EBITDA	NM	32%	96%	10%	44%	23%	15%	16%
EBITA	-332%	NM	467%	13%	59%	28%	17%	19%
Just. EBITA	NaN	NM	467%	13%	59%	28%	17%	19%
EBIT	52%	NM	224%	23%	101%	36%	21%	22%
EBT	48%	NM	-15%	35%	129%	40%	23%	25%
Resultat efter skatt	27%	NM	-18%	35%	129%	40%	23%	25%
VPA	-194%	NM	-61%	72%	129%	40%	23%	25%
Marginaler	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Bruttomarginal	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EBITDA	6%	7%	8%	8%	11%	13%	15%	16%
EBITA-marginal	-4%	2%	6%	6%	9%	11%	13%	14%
Just. EBITA-marginal	-4%	2%	6%	6%	9%	11%	13%	14%
EBIT-marginal	-4%	2%	3%	4%	7%	9%	11%	13%
EBT-marginal	-3%	5%	2%	3%	7%	9%	10%	12%
Vinstmarginal	-5%	4%	2%	2%	5%	7%	8%	10%

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

Balansräkning (MSEK) 2023-2030P

	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Summa immateriella tillg.	64	98	96	93	91	88	86	83
Summa materiella tillg.	2	6	5	4	3	2	1	0
Summa övriga anläggningstillg.	4	5	5	5	5	5	5	5
Summa anläggningstillg.	70	109	105	102	98	95	91	88
Varulager	0	0	0	0	0	0	0	0
Kundfordringar	10	13	15	16	17	18	18	19
Övriga omsättningstillg.	0	0	0	0	0	0	0	0
Derivatinstrument	0	0	0	0	0	0	0	0
Klientmedel	26	15	7	7	7	7	7	7
Övriga kortsiktiga fordringar	2	1	1	7	7	8	8	9
företbetalda kostnader och upplupna in- täkter	1	4	10	5	5	5	6	6
Kortsiktiga investeringar	0	0	0	0	0	0	0	0
Kassa & likvida medel	19	22	17	15	14	12	5	12
Summa omsättningstillgångar	52	48	49	49	49	43	51	62
Summa tillgångar	122	157	154	151	147	138	143	150
Summa eget kapital	78	95	90	86	85	87	91	98
Avsättningar	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	1	16	16	14	-3	-5	-6	-8
Summa kortfrist. skulder	43	46	49	51	65	56	58	60
Summa eget kapital och skulder	122	157	154	151	147	138	143	150
Likviditet	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Balanslikviditet	1,2x	1,1x	1,0x	1,0x	0,7x	0,8x	0,9x	1,0x
Kassalikviditet	0,8x	0,7x	0,6x	0,6x	0,4x	0,4x	0,5x	0,7x
KF löpande verk./kostfristiga skulder	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	0,3x	0,3x	0,3x
Belåning	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Nettoskuld(+)/nettokassa(-)	-20	0	2	1	-2	-8	-17	-28
Nettoskuld(+)/nettokassa(-) exkl. leasing	-22	-2	-1	-1	-5	-11	-19	-30
Nettoskuld/EBITDA	-5,8x	0,1x	0,2x	0,1x	-0,2x	-0,5x	-0,8x	-1,2x
Nettoskuld/EK	0,0x	0,2x	0,2x	0,2x	0,1x	0,0x	-0,1x	-0,1x
Soliditet	64%	60%	58%	57%	58%	63%	64%	65%
Effektivitet	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
ROA	-2%	2%	1%	2%	4%	6%	8%	10%
ROE	-3%	3%	1%	2%	5%	6%	8%	9%
ROIC	-2%	1%	2%	3%	5%	7%	9%	11%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflöde (MSEK) 2023-2030P

	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
KF, löpande verksam. före delta RK	3	7	11	10	13	16	18	21
Delta RK	3	-2	-3	-1	-1	-1	-1	-1
KF, löpande verksamhet	10	8	8	9	12	15	17	20
KF, investeringsverksamhet	0	-4	0	0	0	0	0	0
Fritt KF	10	4	8	9	12	15	17	20
KF, finansieringsverksamhet	-1	-8	-10	-10	-14	-22	-11	-11
Periodens kassaflöde	9	-5	-2	-2	-2	-7	7	9
Kassa, BaP	19	22	17	15	14	12	5	12
Kassa, SaP	22	17	15	14	12	5	12	21

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.