

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

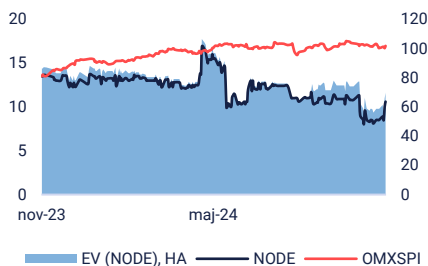
Lista: Nordic SME Sweden

Senast: 12,0 SEK

Marknadsvärde: 80,3 MSEK

Ticker: NODE

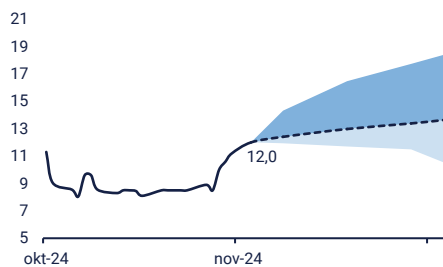
AKTIEUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	4	-20	-18	-11

Källa: S&P Capital IQ

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Aktiekurs (SEK)	10,5	13,7	18,4
Upp-/nedsida (%)	-12	14	53

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Christopher Solbakke
Equity Analyst

Markus Augustsson
Head of Equity research

Nytt förvärv adderar ytterligare affärssegment

Nodebis Applications AB ("Nodebis", "Bolaget" eller "Koncernen") redovisade en kv3-rapport som var i linje med våra förväntningar avseende lönsamheten, men något under vad gäller omsättningen. OSS-segmentet visar en fin tillväxt, samtidigt som BIS-segmentet fortsätter stampa något. Bolaget har dock ingått avtal om ett nytt förvärv som adderar ytterligare ett intressant segment till verksamheten. Till följd av sänkta intäktsprognoser för BIS justeras motiverat värde ned till 13,7 kronor per aktie (17,1) för de kommande 6–12 månaderna.

Lägre än förväntad omsättning, men starkt kassaflöde

Under kv3 2024 redovisade Nodebis en omsättning om ca 13,5 MSEK. Detta var en bit under vår prognos om 15,7 MSEK. Avvikelsen var främst hänförlig till utvecklingen inom segmentet BIS. Bolaget lyckades dock hålla kostnaderna på en lägre nivå än vi förväntade oss och redovisade en EBITDA om 1,02 MSEK, vilket var nästan i linje med vår EBITDA-prognos om 1,06 MSEK. Periodens resultat uppgick till 0,18 MSEK, vilket var i linje med vår prognos. Positivt är att Koncernens kassaflöde från den löpande verksamheten under kv3 uppgick till starka 4,5 MSEK och det totala kassaflödet uppgick till 2,7 MSEK. Kassen ökade således från 11,2 MSEK vid utgången av kv2 2024 till 13,9 MSEK vid utgången av kv3.

Nytt förvärv adderar ett affärssegment till verksamheten

I slutet av oktober meddelade Nodebis att avtal ingåtts avseende ett indirekt förvärv av ca 52% av aktierna i norska Risk Information Group AS ("RIG") genom att förvärva Checknode AB. RIG specialiserar sig på lösningar för att verifiera kundidentitet, särskilt inom finanssektorn. Företagets huvudprodukt är ID-skannrar som används för att säkerställa att kundens identitet är korrekt. Enligt Nodebis har RIG etablerat sig som en ledande leverantör i Norden och har en bred kundbas som inkluderar både banker och myndigheter i regionen. Förvärvet är villkorat av extra bolagsstämma (XBS) och förväntas vara integrerat i Nodebis verksamhet fr.o.m. så snart förvärvet godkänts av XBS. RIG omsatte under 2023 för ca 24 MNOK, med ett EBIT-resultat på ca 2,5 MNOK. Givet ägarstrukturen i Bolaget anser vi risken att XBS inte godkänner förvärvet av RIG som inte-existerande och räknar således med RIG som del av verksamheten i våra prognoser f.om 1. Januari 2025.

Uppside trots ett kvartal under våra prognoser

I vårt uppdaterade scenario, med förvärvet av RIG inkluderat, har vi antagit en årlig genomsnittlig organisk tillväxt om 20,9% för perioden 2024–2026. Det resulterar i en omsättning om ca 94,0 MSEK i 2026, utan ytterligare förvärv. Parallellt stiger EBIT-marginalen från 0,1% i 2024 till 4,4% 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 13,7 SEK per aktie för de kommande 6–12 månaderna. Vår värdering motsvarar en EV/Sales-multipel NTM om 1,1x och en EV/EBITDA 2026 på 10,9x. Referensgruppen handlas i dag till en EV/Sales NTM om 1,0x och en EV/EBITDA NTM om 6,8x.

Nyckeltal (MSEK)

	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Nettoomsättning	53,6	56,5	89,5	94,8	99,9	105,2
EBITDA	3,5	3,3	7,2	7,9	11,3	13,9
EBIT	-2,2	0,04	3,5	4,1	7,8	10,4
EBT	-1,7	2,2	2,4	3,2	7,0	9,7
Vinst per aktie (SEK)	-0,3	0,3	0,1	0,2	0,5	0,6
Tillväxt, nettooms.	68,9%	5,4%	58,3%	5,9%	5,4%	5,2%
EBITDA-marginal	6,5%	5,8%	8,0%	8,3%	11,3%	13,3%
EBIT-marginal	-4,1%	0,1%	3,9%	4,4%	7,8%	9,9%
EV/Sales	1,6x	1,5x	0,9x	0,9x	0,8x	0,8x
EV/EBITDA	25,4x	25,3x	11,6x	10,6x	7,4x	6,0x
EV/EBIT	NM	2 072,8x	24,1x	20,2x	10,7x	8,0x
P/E	NM	34,8x	84,3x	52,9x	24,2x	17,4x

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Innehållsförteckning

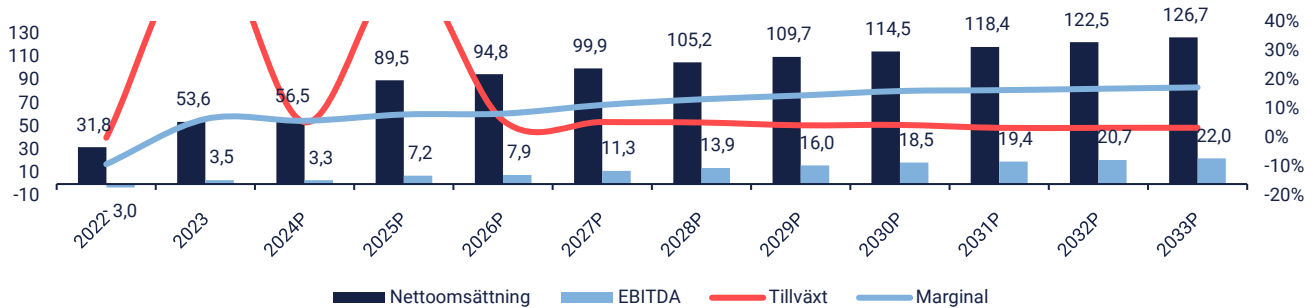
Investment Case.....	3
Antaganden och prognoser.....	4
Värdering.....	9
Risker och utmaningar	13
Nyckeltal och räkenskaper.....	15
Friskrivning.....	19

Investment Case

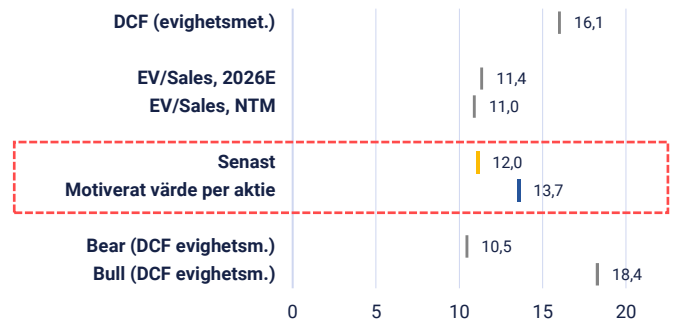
Skalbarhet, tillväxt och attraktiv utdelningspotential

- **Skalbar affärsmodell:** Den största delen av Nodebis dotterbolag erbjuder licensbaserade lösningar och produkter vilket ger en potential för snabb tillväxt och högre marginaler till följd skalbarhet. Återkommande avtalsintäkter ger också förutsägbarhet i intäktsflödet.
- **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.
- **Åtgärder 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.
- **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 13,7 SEK** beräknas för de kommande 6–12 månaderna i ett basscenario inom intervallet 10,5 till 18,4 SEK per aktie. Ett motiverat värde på 13,7 SEK per aktie motsvarar en kurspotential på 14%.
- Vår värdering motsvarar EV/Sales NTM om 1,1x,
- Vår värdering motsvarar EV/EBITDA 2026 på 10,9x,
- Referensgruppen handlas till EV/Sales NTM om 1,0x och en EV/EBITDA NTM om 6,8x.



- **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.
- **Förvärvsrisiker 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, 2023–2034. Till följd av förbättringsåtgärder i dotterbolagen ser vi störst potential för organisk tillväxt tidigt i prognosperioden. Bolagets tidigare finansiella målbild förväntas uppdateras till följd av förvärvet av RIG.

Risk Information Group AS

RIG är 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.

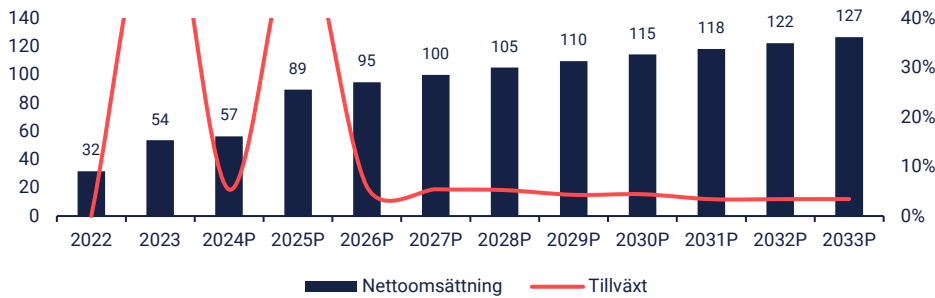
År 2023 omsatte RIG cirka 23,9 miljoner norska kronor med ett rörelseresultat på 2,5 miljoner. Tillväxten har de senaste 5 åren varit låg, med en CAGR om ca 2,4% sedan 2019. Nodebis avser öka fokus på den svenska marknaden, vilket gör att en större tillväxt kan förväntas fr.o.m. 2025. Köpeskillingen för Förvärvet uppgår till 23,4 MSEK. Köpeskillingen erläggs dels genom en kontant betalning om 1 MSEK, dels genom säljarreverser 6,1 MSEK, respektive 16,3 MSEK. Säljreversen om 6,1 MSEK ska kvittas mot aktier i Nodebis till ett pris om 12,25 SEK per aktie. Denna bidrar även till att kvitta skuld till Nodebis huvudägare Alfanode. Utestående säljarrevers om 16,3 MSEK löper med en årlig ränta om 7% intill dess att skulden i sin helhet har återbetalats. Upplupen ränta ska erläggas kvartalsvis i efterskott. Nodebis ska återbetala skulden i dess helhet till Alfanode senast den 20 november 2034.

Optimizing Shared Services (OSS) väntas driva tillväxten

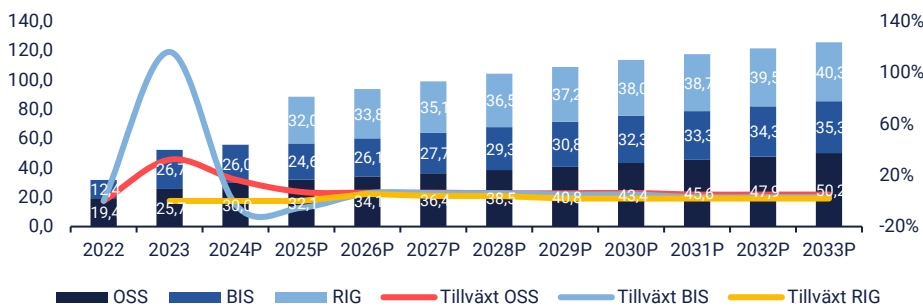
Givet utfallet för kv3 räknar vi nu med en nettoomsättning på 56,5 MSEK för helåret 2024. Under perioden 2024–2026 modellerar vi med en CAGR om cirka 20,9%, vilket ger en omsättning om cirka 94,8 MSEK för helåret 2026. Oberoende av en förväntad uppdatering av de finansiella målen tror vi fortfarande inte att Bolaget når det gamla omsättningsmålet för 2026 om 110 MSEK till trots för förvärvet av RIG. Bakgrunden till 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.

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. Inom BIS ser vi, trots en sämre än förväntad prestation så långt under 2024, 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. Givet RIGs utveckling så långt i 2024 (Nettoomsättning om 21,9 MNOK t.o.m. kv3) utgår vi från en omsättning om drygt 32 MSEK för RIG i 2025. Fr.o.m. 2028 antar vi en stabil CAGR om 3,7% till och med sista prognosåret, 2034. Över hela prognosperioden, 2023–2034 har vi i vårt nya scenario antagit en CAGR om 8,5%.

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



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



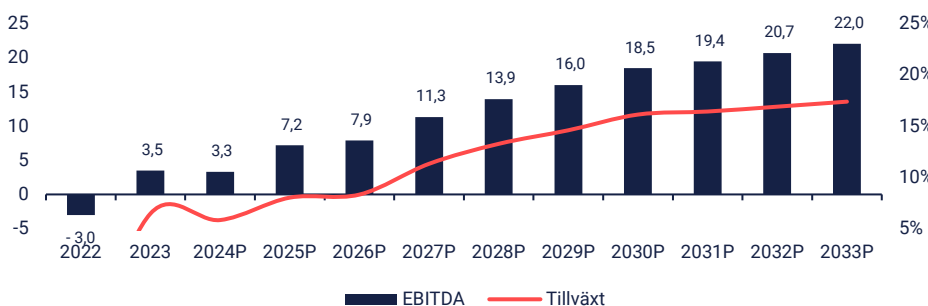
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare Prognoser

Lönsamhet och kassaflöde

Vi räknar med ett EBITDA-resultat på cirka 3,3 MSEK under 2024, motsvarande en marginal om 5,8%. 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 att snabbt öka EBITDA-marginalen till följd ökande försäljning.

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

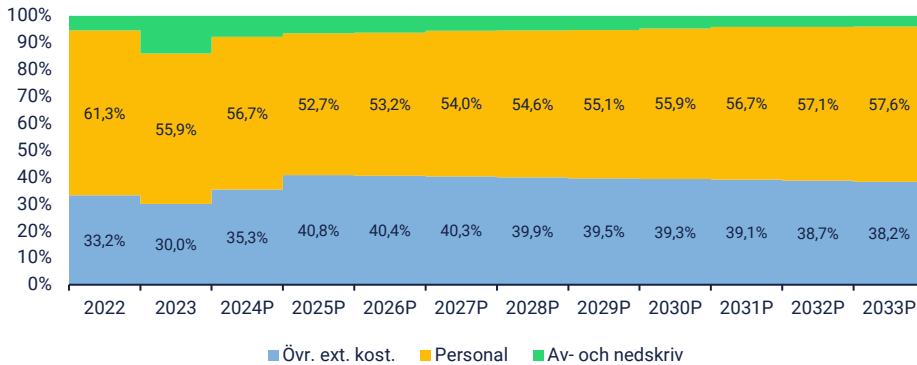
EBITDA (MSEK) och marginal (%), 2022-2033P



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

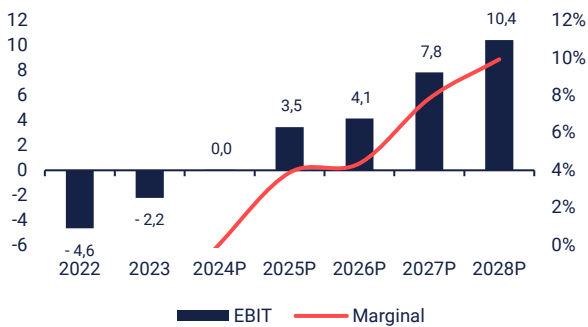
Personalkostnader är Bolagets största kostnadspost idag, före övriga externa kostnader. Vi förväntar att kostnadsfördelningen kommer att vara relativt oförändrat i vårt scenario under prognosperioden enligt grafen nedan.

Kostnadsfördelning 2022-2033P



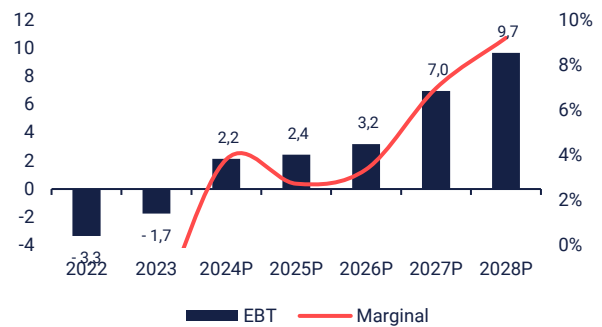
Källa: Carlsquare prognoser

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



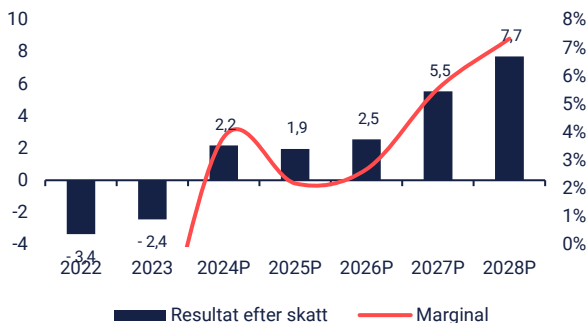
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

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



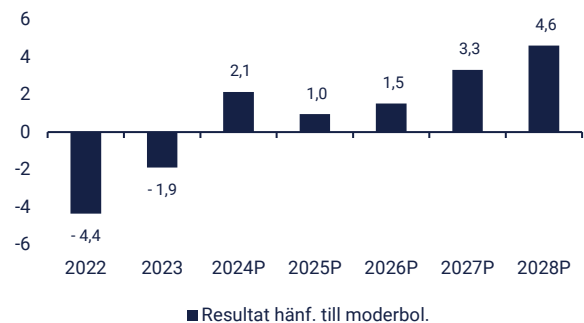
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

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



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultat hänförligt till moderbol. (MSEK) 2022-2028P

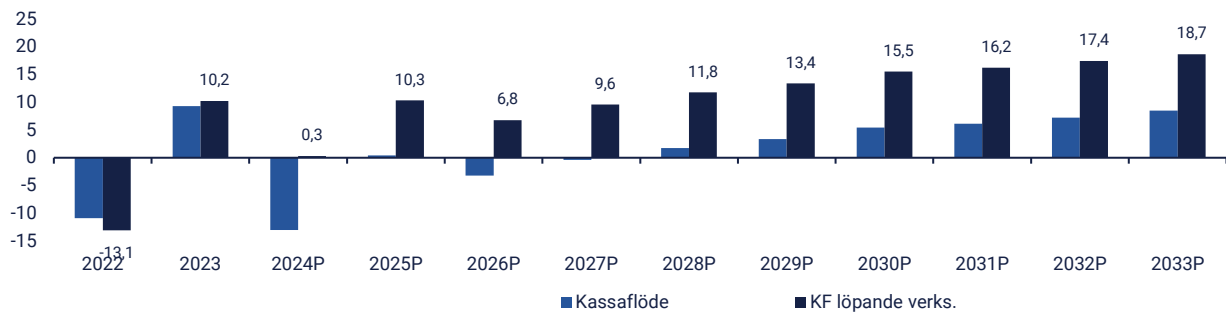


Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

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 att vara tillräckligt starkt för att försvara utdelningspolicyn. Utdelningen kommer dock vara större än Bolagets nettoresultat t.om 2028.

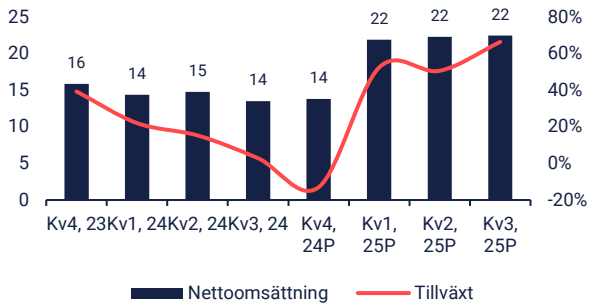
Kassaflöde (MSEK) 2022-2033P



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

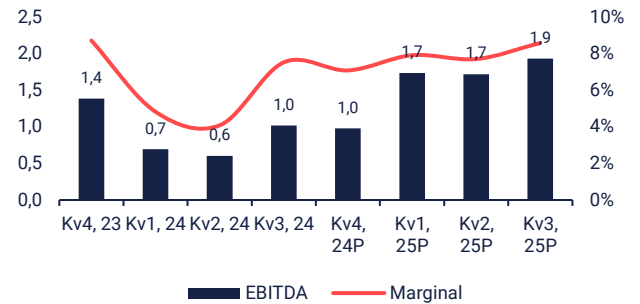
På kvartalsbasis 2022–2024

Nettoomsättning (MSEK) och tillväxt (%), kvartal



Källa: Carlsquare prognoser

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



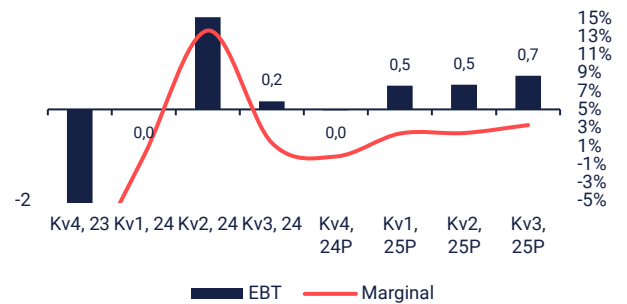
Källa: Carlsquare prognoser

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



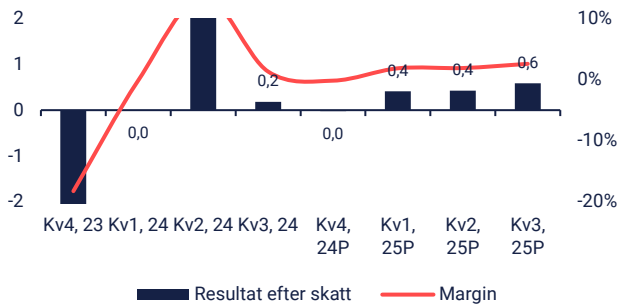
Källa: Carlsquare prognoser

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 13,7 SEK per aktie (17,1) för de kommande 6–12 månaderna. Vår värdering motsvarar en EV/Sales NTM om 1,1x och en EV/EBITDA 2026 om 10,9x. Referensgruppen handlas till EV/Sales NTM om 1,0x.

Motiverat värde inom ett intervall

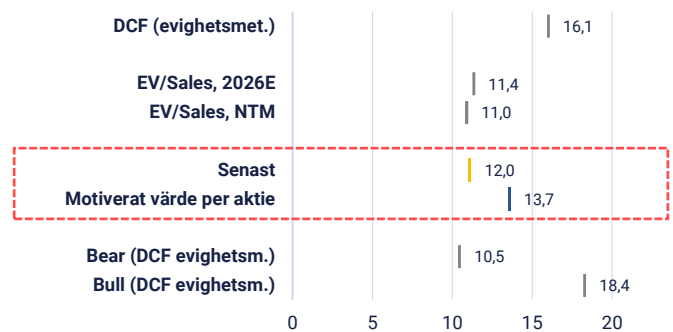
Genom att kombinera en DCF-värdering med en multipelvärdering beräknas ett motiverat värde per aktie till 13,7 SEK för de kommande 6–12 månaderna i ett basscenario. Det motsvarar en kurspotential om 14%.

Motiverat värde (SEK/aktie), basscenario

Valuta, SEK/SEK		1,0
EV/Sales, NTM	SEK	11,0
EV/Sales, 2026P	SEK	11,4
DCF-värdering	SEK	16,1
Motiverat värde per aktie	SEK	13,7
Möjlig upp-/nedsida		14%
Aktier, full finansiering och utspädning	M	7,2
Aktievärde	MSEK	98
Kassa (senast kv)	MSEK	14
Skuld (senast kv)	MSEK	1
Nuvärde aktiefinansiering	MSEK	0
EV	MSEK	86

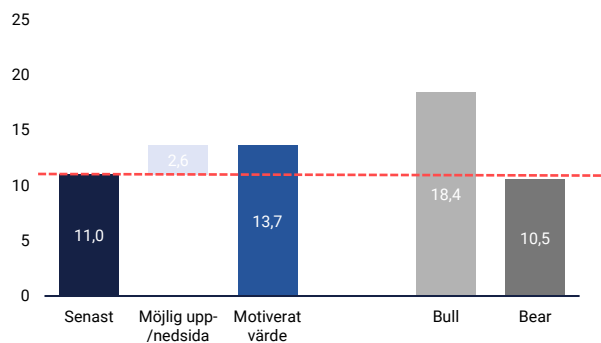
Källa: Carlsquare prognoser

Motiverat värde inom ett intervall (SEK/aktie)



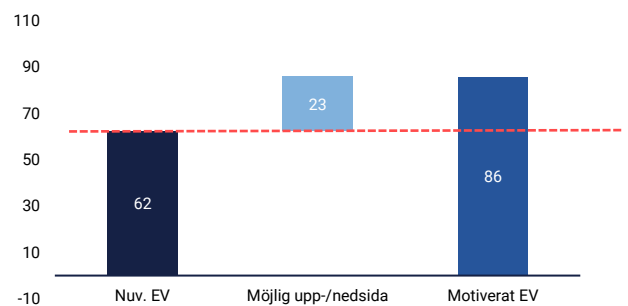
Källa: Carlsquare prognoser

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	1,1x	1,5x	1,0x	0,9x	0,9x	0,8x
EV/EBITDA	13,5x	26,1x	12,0x	10,9x	7,6x	6,2x
EV/EBIT	32,2x	2131,8x	24,8x	20,7x	11,0x	8,2x

Källa: Carlsquare prognoser

DCF värdering

DCF-värdering, basscenario

DCF-värdering			Disk.ränta			
PV(UFCF)	MSEK	72	Risikfri ränta	2,3%	Skattejust. ränta	5,1%
PV(TV)	MSEK	58	Marknadsriskprem	6,7%	Belåning	2,0%
EV	MSEK	130	Storleksprem.	3,8%	WACC	12,6%
Nettokassa(-), senast kv	MSEK	-12,4	Beta	1,0x	Bolagsspecifik prem.	0,0%
Värde, associerade bolag	MSEK	0,0	Avkastningskrav, EK	12,8%	Disk.ränta	12,6%
Värde, minoritetsintressen	MSEK	-26,5	Antaganden			
Aktievärde	MSEK	116	CAGR, 2023-34P	7,2%		
PV(aktiefinansiering)	MSEK	0	EBITDA-marg., 2034P	12,1%		
Aktievärde efter finansiering	MSEK	116	EBIT-marginal, 2034P	9,4%		
Utestående aktier	Milj.	7	Skattesats	20,6%		
Nya aktier från aktiefinansiering	Milj.	1	Värderingsmultiplar			
Utestående aktier efter full finansiering	Milj.	7	EV/Sales, NTM	1,6x	EV/EBITDA, NTM	20,4x
Värde per aktie före finansiering och utspädning	SEK	17,3	EV/Sales, 25P	1,5x	EV/EBITDA, 25P	18,1x
Aktievärde efter finansiering och utspädning	SEK	16,1	P/S, NTM	1,4x	EV/EBIT, NTM	48,8x
Valuta	SEK/SEK	1,0	P/S, 25P	1,3x	EV/EBIT, 25P	37,5x
Värde per aktie före finansiering och utspädning	SEK	17,3	EV/Bruttores., NTM	1,6x	P/E, NTM	82,6x
Värde per aktie efter fin. & utspäd.	SEK	16,1	EV/Bruttores., 25P	1,5x	P/E, 25P	59,6x
Upp-/nedsida		44%				

Källa: Carlsquare prognoser

Multipelvärdering

Multipelvärdering genomsnittsvärde EV/Sales NTM, basscenario

	HQ	Mcap (EURm)	CAGR, 2023-2026E	μEBITDA-marg., 2024-26P	EV/Sales, NTM
Vo2 Cap Holding AB (publ)	SE	11	7,7%	9,7%	0,4x
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%	0,4x
Quartix Technologies plc	GB	98	NA	17,9%	2,3x
Median		8	9%	18%	0,4x
Genomsnitt		28	9%	18%	1,0x
Rabatt					
Använd multipel					0,0%
Nettoomsättning, NTM	MSEK				80,6
EV	MSEK				84
Nettokassa (+), senast kv	MSEK				-12,4
Värde, associerade bolag	MSEK				0,0
Värde, minoritetsintressen	MSEK				-17,1
PV (kassa från nyemissioner)	MSEK				0,0
Aktievärde efter finansiering	MSEK				79
Antal utestående aktier	milj.				7
Nya aktier från aktiefinansiering	milj.				0,5
Utestående aktier efter full finansiering	milj.				7
Valuta	SEK/SEK				1,0
Aktievärde efter finansiering och utspädning	SEK				11,0

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%	1,3x
Genomsnitt		34	9%	18%	1,3x
Rabatt					0,0%
Använd multipel					1,3x
Nettoomsättning, 2026P	MSEK				94,8
Enterprise value	MSEK				122
PV (Enterprise value)	MSEK				94,8
Nettokassa (+), senast kv	MSEK				-12,4
Värde, associerade bolag	MSEK				0,0
Värde, minoritetsintressen	MSEK				-24,9
PV (kassa från nyemissioner)	MSEK				0,0
Aktievärde efter finansiering	MSEK				82
Antal utestående aktier	M				7
Nya aktier från aktiefinansiering	M				0,5
Utestående aktier efter full finansiering	M				7
Exchange rate	SEK/SEK				1,0
Aktievärde efter finansiering och utspädning	SEK				11,4

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

Värderingsintervall

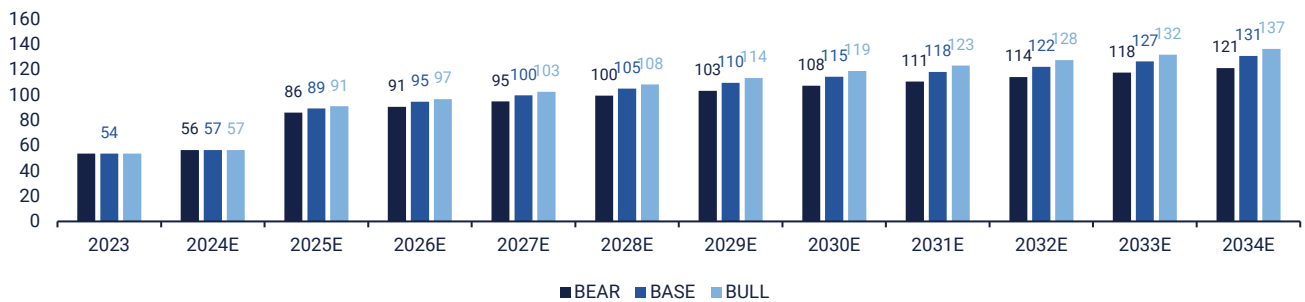
I Bull- och Bear-scenariot har vi använt vår DCF-modell (evighetskapitalisering) men utvecklat alternativa kurvor för tillväxt och lönsamhet.

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.

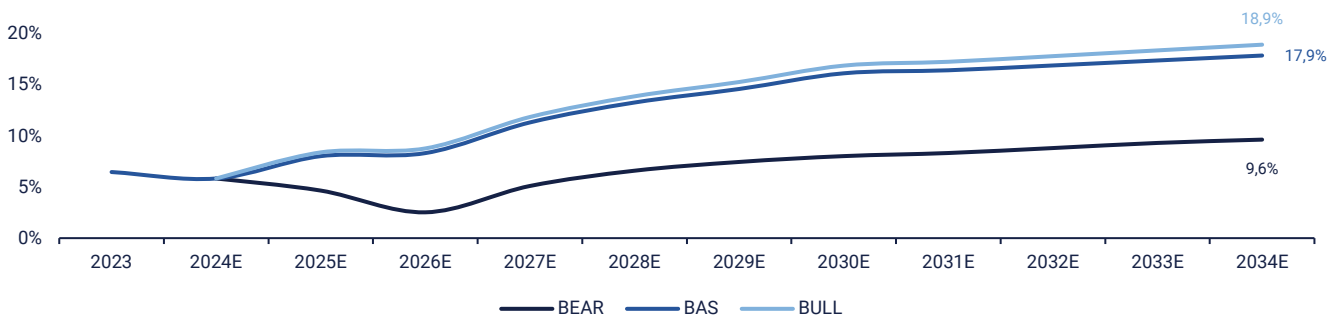
Den antagna utvecklingen för nettoomsättning och EBITDA-marginal i de tre scenariona visas nedan.

Nettoomsättning (MSEK), tre scenarion



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBITDA-marginal, tre scenarion



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Risker och utmaningar

Hård konkurrens 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 dataskyddslagar, 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 Kv3 2024 ca 13,9 MSEK i kassan.

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	11,2	11,2	11,2	11,2	11,2	11,2
Marknadsvärde	92	75	75	75	75	75	75
EV	88	84	62	62	62	62	62
P/S	1,7x	1,3x	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	0,7x
P/E	Neg.	34,8x	84,3x	52,9x	24,2x	17,4x	14,3x
P/KF löpande verks.	9,0x	268,6x	7,3x	11,1x	7,8x	6,4x	5,6x
EV/Sales	1,6x	1,5x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x
EV/Bruttores.	1,6x	1,5x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x
EV/EBITDA	25,4x	25,3x	8,7x	7,9x	5,5x	4,5x	3,9x
EV/EBIT	Neg.	2 072,8x	18,0x	15,1x	8,0x	6,0x	5,0x
CSQ motiverat värde per aktie	13,8	13,7	13,7	13,7	13,7	13,7	13,7
CSQ marknadsvärde	92	98	98	98	98	98	98
CSQ EV	88	107	105	106	105	102	97
P/S, CSQ implicit	1,7x	1,7x	1,1x	1,0x	1,0x	0,9x	0,9x
P/E, CSQ implicit	Neg.	45,5x	50,6x	38,7x	17,7x	12,8x	10,4x
P/KF löpande verks., CSQ implicit	9,0x	352,6x	9,5x	14,5x	10,3x	8,4x	7,3x
EV/Sales, CSQ implicit	1,6x	1,9x	1,2x	1,1x	1,1x	1,0x	0,9x
EV/Bruttores., CSQ implicit	1,6x	1,5x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x
EV/EBITDA, CSQ implicit	25,4x	32,4x	14,6x	13,5x	9,3x	7,3x	6,1x
EV/EBIT, CSQ implicit	Neg.	2 653,9x	30,3x	25,7x	13,4x	9,8x	7,8x
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)	-0,31	0,32	0,13	0,21	0,46	0,64	0,79
DPS (SEK)	1,55	0,19	1,08	1,00	1,00	1,00	1,00
BV per aktie (SEK)	NA	3,5	10,1	9,0	8,4	8,1	8,2
tBV per aktie (SEK)	NA	0,1	0,5	0,4	0,3	0,2	0,1
EV per aktie (SEK)	NA	3,7	9,0	8,7	8,7	8,7	8,7
EK per aktie	NA	3,1	9,3	8,4	8,1	8,2	8,5
Direktavkastning	11,3%	1,7%	9,6%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%
FCF yield	10,7%	Neg.	13,8%	9,0%	12,8%	15,7%	17,9%

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

Resultaträkning (MSEK), kvartalsbasis kv4 2023-Kv4 2025P

	Kv4, 23	Kv1, 24	Kv2, 24	Kv3, 24	Kv4, 24P	Kv1, 25P	Kv2, 25P	Kv3, 25P
Nettoomsättning	15,9	14,4	14,8	13,5	13,8	21,9	22,3	22,5
Totala intäkter	15,9	14,4	14,8	13,5	13,8	21,9	22,3	22,5
Bruttoresultat på nettoms.	15,9	14,4	14,8	13,5	13,8	21,9	22,3	22,5
EBITDA	1,4	0,7	0,6	1,0	1,0	1,7	1,7	1,9
EBITA	-2,3	-0,1	-0,2	0,2	0,8	1,2	1,2	1,4
Just. EBITA	-2,3	-0,1	-0,2	0,2	0,8	1,2	1,2	1,4
EBIT	-2,3	-0,1	-0,2	0,2	0,1	0,8	0,8	1,0
Res.efter fin.netto (EBT)	-2,2	0,0	2,0	0,2	0,0	0,5	0,5	0,7
Vinst efter skatt	-2,9	0,0	2,0	0,2	0,0	0,4	0,4	0,6
Vinst per aktie	-0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Tillväxt	Kv4, 23	Kv1, 24	Kv2, 24	Kv3, 24	Kv4, 24P	Kv1, 25P	Kv2, 25P	Kv3, 25P
Nettoomsättning	39,4%	22,1%	15,3%	2,8%	-13,0%	52,5%	50,7%	66,5%
Totala intäkter	35,5%	22,1%	15,3%	2,8%	-13,0%	52,5%	50,7%	66,5%
Bruttoresultat på nettoms.	35,5%	22,1%	15,3%	2,8%	-13,0%	52,5%	50,7%	66,5%
EBITDA	0,0%	6,3%	12,2%	14,4%	-29,3%	150,3%	184,5%	89,9%
EBIT	-59,6%	-1350,0%	-28,8%	-28,5%	0,0%	0,0%	0,0%	461,8%
Res.efter fin.netto	-43,3%	82,8%	0,0%	-77,6%	99,0%	0,0%	-73,3%	312,4%
Vinst efter skatt	-86,9%	82,1%	0,0%	-77,5%	99,3%	0,0%	-78,8%	225,6%
Marginaler	Kv4, 23	Kv1, 24	Kv2, 24	Kv3, 24	Kv4, 24P	Kv1, 25P	Kv2, 25P	Kv3, 25P
Bruttomarginal	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA-marginal	8,7%	4,8%	4,1%	7,5%	7,1%	7,9%	7,7%	8,6%
EBITA-margin	-14,6%	-0,4%	-1,2%	1,3%	5,8%	5,5%	5,3%	6,2%
Just. EBITA marginal	-14,6%	-0,4%	-1,2%	1,3%	5,8%	5,5%	5,3%	6,2%
EBIT-marginal	-14,6%	-0,4%	-1,2%	1,3%	0,7%	3,6%	3,5%	4,4%
EBT-marginal	-13,8%	-0,1%	13,6%	1,3%	-0,2%	2,4%	2,4%	3,3%
Vinstmarginal	-18,3%	-0,1%	13,6%	1,3%	-0,2%	1,9%	1,9%	2,6%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning (MSEK), årsbasis 2022-2029P

	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Nettoomsättning	32	54	57	89	95	100	105	110
Summa intäkter	33	54	57	89	95	100	105	110
KSV	0	0	0	0	0	0	0	0
Bruttoresultat på nettooms.	33	54	57	89	95	100	105	110
Rörelsekostnader, exkl. KSV och av- & nedskriv.	-36	-50	-53	-82	-87	-89	-91	-94
EBITDA	-3	3	3	7	8	11	14	16
Nedskrivningar & leasing	-2	-6	-3	-2	-2	-2	-2	-2
EBITA	1	-2	1	5	6	9	12	14
Just. EBITA	0	-2	1	5	6	9	12	14
Avskrivningar	0	0	0	-2	-2	-2	-2	-2
EBIT	-5	-2	0	3	4	8	10	12
Finansnetto	1	0	2	-1	-1	-1	-1	-1
Res. efter fin.netto (EBT)	-3	-2	2	2	3	7	10	12
Skatt	0	-1	0	-1	-1	-1	-2	-2
Resultat efter skatt	-3	-2	2	2	3	6	8	9
Just. res. Efter skatt	-3	-2	2	2	3	6	8	9
Summa res. hänför. till moderbolaget	-4	-2	2	1	2	3	5	6
Just. summa res. hänför. till moderbolaget	-3	-2	2	1	2	3	5	6
VPA	-0,11	-0,31	0,32	0,13	0,21	0,46	0,64	0,79
VPA ef. utspädning	-0,11	-0,31	0,32	0,13	0,21	0,46	0,64	0,79
Aktier, UB	38,1	6,7	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2
Aktier, AVG.	19,1	22,4	6,9	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2
Tillväxt	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Nettoomsättning	NaN	69%	5%	58%	6%	5%	5%	4%
Summa intäkter	NaN	63%	5%	58%	6%	5%	5%	4%
Bruttoresultat på nettooms.	NaN	69%	5%	58%	6%	5%	5%	4%
EBITDA	NaN	NM	-5%	118%	10%	43%	23%	15%
EBITA	NaN	-332%	NM	623%	13%	56%	28%	17%
Just. EBITA	NaN	NaN	NM	623%	13%	56%	28%	17%
EBIT	NaN	52%	NM	8502%	19%	89%	33%	19%
EBT	NaN	48%	NM	13%	31%	118%	39%	22%
Resultat efter skatt	NaN	27%	NM	-10%	31%	118%	39%	22%
VPA	#DIV/0!	-194%	NM	-59%	59%	118%	39%	22%
Marginaler	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Bruttomarginal	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EBITDA	-9%	6%	6%	8%	8%	11%	13%	15%
EBITA-marginal	3%	-4%	1%	6%	6%	9%	11%	13%
Just. EBITA-marginal	0%	-4%	1%	6%	6%	9%	11%	13%
EBIT-marginal	-14%	-4%	0%	4%	4%	8%	10%	11%
EBT-marginal	-10%	-3%	4%	3%	3%	7%	9%	11%
Vinstmarginal	-10%	-5%	4%	2%	3%	6%	7%	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	64	63	61	59	58	56
Summa materiella tillg.	2	2	4	3	2	2	1	0
Summa övriga anläggningstillg.	5	4	4	4	4	4	4	4
Summa anläggningstillg.	43	70	72	69	67	65	62	60
Varulager	0	0	0	0	0	0	0	0
Kundfordringar	8	10	7	12	12	13	14	14
Övriga omsättningstillg.	0	0	0	0	0	0	0	0
Derivatinstrument	0	0	0	0	0	0	0	0
Klientmedel	26	15	12	12	12	12	12	12
Övriga kortsiktiga fordringar	2	1	3	5	6	6	6	7
företbetalda kostnader och upplupna in- täkter	1	4	2	4	4	4	4	5
Kortsiktiga investeringar	0	0	0	0	0	0	0	0
Kassa & likvida medel	19	22	9	10	6	6	8	11
Summa omsättningstillgångar	56	52	34	43	41	42	45	49
Summa tillgångar	99	122	106	112	108	106	107	109
Summa eget kapital	49	78	70	65	60	58	59	61
Avsättningar	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	1	1	17	15	14	12	10	9
Summa kortfrist. skulder	48	43	33	45	47	49	51	52
Summa eget kapital och skulder	99	122	106	112	108	106	107	109
Likviditet	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Balanslikviditet	1,2x	1,2x	1,0x	0,9x	0,9x	0,8x	0,9x	0,9x
Kassalikviditet	0,5x	0,8x	0,5x	0,5x	0,4x	0,4x	0,4x	0,5x
KF löpande verk./kostfristiga skulder	-0,3x	0,2x	0,0x	0,2x	0,1x	0,2x	0,2x	0,3x
Belåning	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Nettoskuld(+)/nettokassa(-)	-11	-20	9	7	8	7	4	-1
Nettoskuld(+)/nettokassa(-) exkl. leasing	-14	-22	7	5	7	5	2	-3
Nettoskuld/EBITDA	3,7x	-5,8x	2,6x	0,9x	1,0x	0,6x	0,3x	-0,1x
Nettoskuld/EK	0,2x	0,0x	0,3x	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x
Soliditet	50%	64%	66%	58%	56%	55%	55%	56%
Effektivitet	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
ROA	NA	-2%	2%	2%	2%	5%	7%	9%
ROE	NA	-3%	3%	1%	2%	6%	8%	9%
ROIC	NA	-2%	0%	3%	3%	6%	8%	10%

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	-3	13	7	10	12	14
Delta RK	0	3	0	-3	-1	-1	-1	0
KF, löpande verksamhet	-13	10	0	10	7	10	12	13
KF, investeringsverksamhet	2	0	-5	0	0	0	0	0
Fritt KF	-11	10	-5	10	7	10	12	13
KF, finansieringsverksamhet	0	-1	-8	-10	-10	-10	-10	-10
Periodens kassaflöde	-11	9	-13	0	-3	0	2	3
Kassa, BaP	0	19	22	9	10	6	6	8
Kassa, SaP	19	22	9	10	6	6	8	11

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.