

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

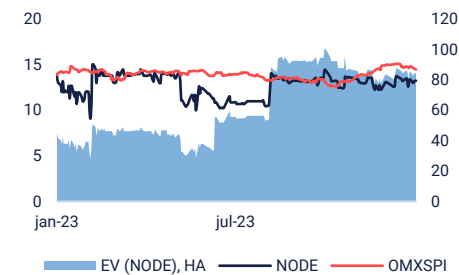
Lista: Nordic SME Sweden

Senast: 13,0 SEK

Marknadsvärde: 86,9 MSEK

Ticker: NODE

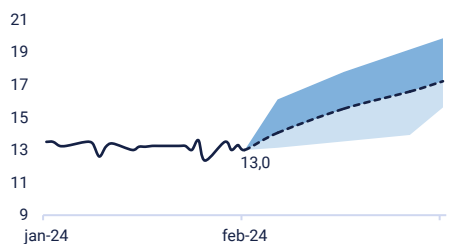
AKTIEUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	13	-5	18	-2

Källa: S&P Capital IQ

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Aktiekurs (SEK)	15,6	17,2	19,9
Upp-/nedsida (%)	20	32	53

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Christopher Solbakke
Equity Analyst

Markus Augustsson
Head of Equity research

Ouppmärksammat tillväxtbolag

Nodebis Applications AB ("Nodebis", "Bolaget" eller "koncernen") är en ung förvärvsdriven koncern som i huvudsak erbjuder företagstjänster med tillhörande mjukvarulösningar. Framtida organisk tillväxt och lönsamhet skall drivas med hjälp av vidareutvecklade mjukvarulösningar och en ökad andel avtalsintäkter som driver lönsamheten. I ett basscenario beräknas ett motiverat värde per aktie till 17,2 kronor för de kommande 6–12 månaderna.

En udda men intressant fågel bland småbolagen på börsen

Nodebis är en förvärvsdriven koncern med dotterbolag där verksamhet bedrivs inom två huvudsakliga vertikaler: (i) Den digitala transformationen för resursoptimering (OSS) och (ii) digitala tjänster för beslutsstöd (BIS). Exempel på tjänster inom den första vertikalen är mjukvarulösningar och tjänster för administration av bilpooler och billeasing. Exempel i den andra vertikalen är det webbaserade analysverktyget Bisninskollen som är skräddarsytt för beslutsfattare inom både kommunal och privat sektor. Intäkter består av i huvudsak återkommande avtalsintäkter.

Relativt utforskad marknad, men fin potential för tillväxt

Mot bakgrund av tillväxt inom billeasing som finansieringsalternativ och delningsekonomiernas frammarsch är Nodebis väl positionerat för tillväxt inom den offentliga sektorn och bland privata företag. Nodebis målbilden är att nå en omsättning på 110 MSEK och ett resultat före skatt på 20 MSEK i 2026. Målbilden ska främst nås genom organisk tillväxt och potentiellt genom ytterligare förvärv. Den organiska tillväxten har historiskt varit ljummen för majoriteten av dotterbolagen. För att lyfta den organiska tillväxten står strategin på två ben: (i) Stärkt erbjudande genom vidareutvecklade mjukvarulösningar och (ii) merförsäljning mot befintliga kunder. Med en ökad andel avtalsintäkter skall lönsamheten förbättras.

Samtidigt skall noteras att Bolaget vid sidan av tillväxtstrategin har en annorlunda och strikt utdelningspolicy som innebär en årlig utdelning om minst 1 krona per aktie. Denna kan därmed hämma Bolagets finansiella ställning och därmed möjlighet att realisera på tillväxtstrategin.

Lågt värderad givet tillväxt och lönsamhetspotential

Vår bedömning är att bolagets finansiella mål för 2026 är svåra att uppnå organiskt. Samtidigt är det svårt som extern part att modellera med framtida förvärv, vilket vi heller inte gör. I vårt basscenario har vi antagit en årlig genomsnittlig organisk tillväxt (CAGR) om 12,7% för perioden 2023–2026. Tillväxt drivs genom merförsäljning mot befintliga kunder och ökat antal nya kunder med en mer attraktiv mjukvarulösning. Parallellt stiger EBITDA-marginalen från 1,5% i 2023 till 9,1% 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 17,2 SEK per aktie för de kommande 6–12 månaderna. Vår värdering motsvarar en EV/Sales-multipel NTM om 1,7x och en EV/EBITDA 2026 på 12,7x. Referensgruppen handlas i dag till en EV/Sales NTM om 1,7x och en EV/EBITDA 2026 om 14,4x.

Nyckeltal (MSEK)

	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Nettoomsättning	31,8	51,0	59,4	66,8	73,0	79,9
EBITDA	-3,0	2,9	3,6	6,7	7,7	9,5
EBIT	-4,6	0,4	0,9	4,1	5,0	6,8
Res. efter fin.netto	-3,3	0,9	1,3	4,4	5,3	7,1
Vinst per aktie (kr)	-0,1	0,1	0,2	0,5	0,6	0,9
Tillväxt, nettooms.	NaN	60,7%	16,3%	12,4%	9,4%	9,4%
EBITDA-marginal	0,0%	1,5%	4,4%	8,6%	9,1%	10,6%
EBIT-marginal	-14,6%	0,9%	1,6%	6,1%	6,8%	8,5%
EV/Sales (nuv.)	1,2x	1,7x	1,3x	1,1x	1,0x	0,9x
EV/EBITDA (nuv.)	NM	30,2x	20,9x	11,1x	9,7x	7,9x
EV/EBIT (nuv.)	NM	201,0x	79,7x	18,3x	15,0x	11,0x
P/E (nuv.)	NM	214,9x	86,5x	24,6x	20,3x	15,2x

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Innehållsförteckning

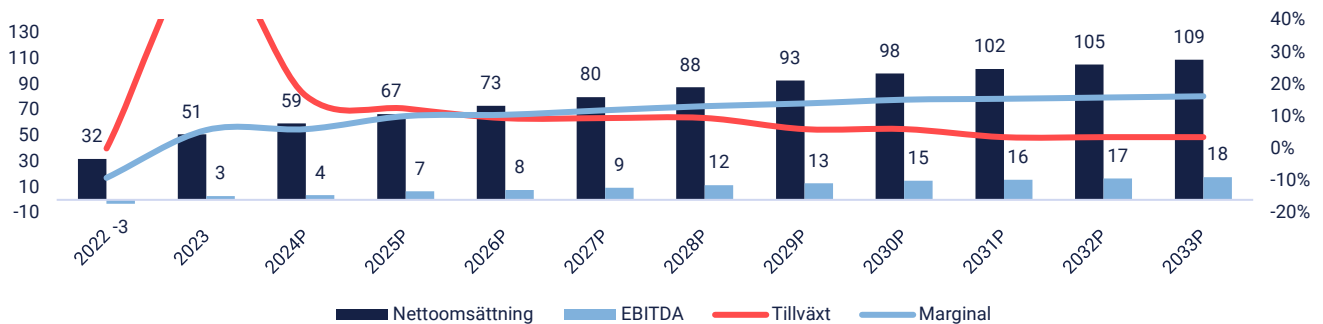
Investment Case.....	3
Skalbarhet, tillväxt och attraktiv utdelningspotential.....	3
Antaganden och prognoser.....	4
Värdering.....	5
Motiverat värde inom ett intervall	5
Risker och utmaningar	6
Hård konkurrens den största utmaningen	6
Introduktion till Bolaget	8
Introduktion till Nodebis Applications AB	8
Optimizing Shared Services - OSS.....	9
Business information services - BIS.....	11
Ledning, ägare och aktieutveckling.....	15
Marknader, konkurrens och referensgrupp	17
Målbild om 25% marknadsandel	17
Konkurrenssituation och företag i referensgruppen.....	18
Finansiell historik och Carlsquare prognoser.....	21
Finansiell historik och prognoser	21
Värdering.....	25
Motiverat värde inom ett intervall	25
Nyckeltal och räkenskaper.....	29
Friskrivning.....	33

Investment Case

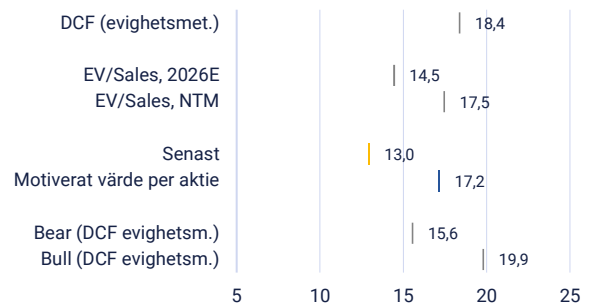
Skalbarhet, tillväxt och attraktiv utdelningspotential

- **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.
- **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 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 17,2 SEK** beräknas för de kommande 6–12 månaderna i ett basscenario inom intervallet 15,6 till 19,8 SEK per aktie. Ett motiverat värde på 17,2 SEK per aktie motsvarar en kurspotential på 32%.
- Vår värdering motsvarar EV/Sales NTM om 1,7x
- Vår värdering motsvarar EV/EBITDA 2026 på 12,7x
- Referensgruppen handlas till EV/Sales NTM om 1,7x och en EV/EBITDA NTM om 14,4x.



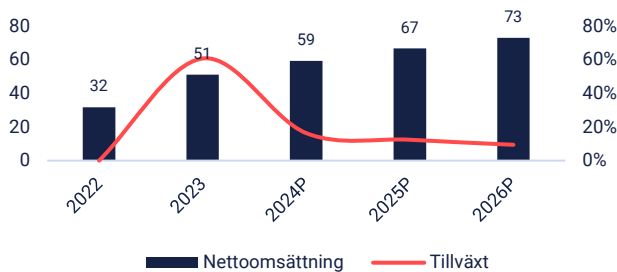
- **Hård konkurrens med dominerande aktörer på marknaden:** Konkurrerande företag kan utveckla tjänster som överträffar Nodebis i fråga om effektivitet, prisvärdhet, kvalitet och användbarhet. Dessutom kan dessa konkurrenter ha större resurser och mer gynnsamma förutsättningar för att nå kommersiell 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 1,00 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

Optimizing Shared Services (OSS) förväntas driva tillväxten

För perioden 2023–2026 räknar vi med en årlig genomsnittligt tillväxt (CAGR) organisk om 12,7%. Över hela prognosperioden, 2023–2034 förväntar vi en CAGR om 7,5%. Lejonparten av tillväxten förväntas ske under 2024 och 2025 till följd av tillväxtskapande åtgärder i respektive dotterbolag. Bolagets uttalade mål om 110 MSEK i omsättning 2026 räknar vi dock med kommer att vara svår att nå utan ytterligare förvärv. Bakgrunden för våra antaganden om att enbart den organiska tillväxten inte kommer vara tillräckligt stark för att nå Bolagets omsättningsmål 2026 är den relativt svaga utvecklingen i flertalet dotterbolag de senaste fem åren. Vi räknar med att Bolaget kan nå en omsättning om cirka 73 MSEK 2026 utan några förvärv.

Nettoomsättning (MSEK) och tillväxt (%), 2022 – 2026P

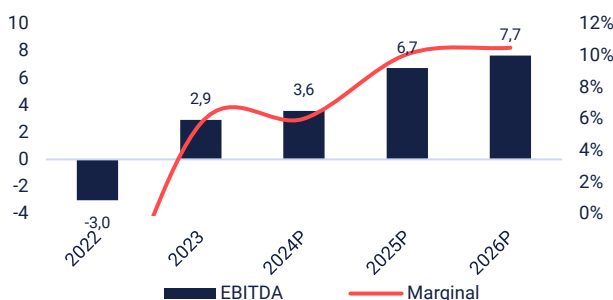


Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

Lönsamhet och kassaflöde

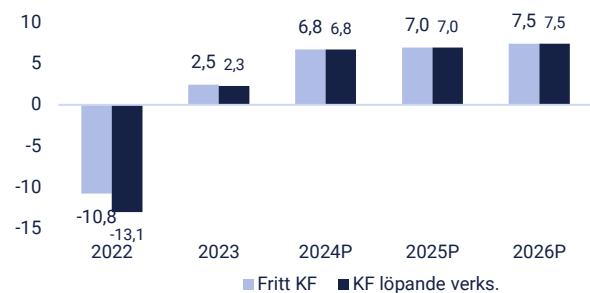
Vi räknar med ett justerat EBITDA-resultat under 2024 på cirka 3,6 MSEK. Fram till 2034 räknar vi med att EBITDA-marginalen kan stiga till 16%. Det kan jämföras med bolagen i referensgruppen som i genomsnitt uppvisat en EBITDA-marginal om 15–18% under perioden 2020–2022.

EBITDA (MSEK) och marginal (%) 2022-2026P



Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

Kassaflöde (MSEK) 2022-2026P



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Värdering

Genom att kombinera en DCF-värdering med en multipelvärdering till ett genomsnitt beräknas ett motiverat värde till 17,2 kronor per aktie för de kommande 6–12 månaderna. Vår värdering motsvarar en EV/Sales NTM om 1,7x och en EV/Sales 2026 om 1,3x. Referensgruppen handlas till EV/Sales NTM om 1,7x.

Motiverat värde inom ett intervall

Investeringar och förbättringsåtgärder ger tillväxt

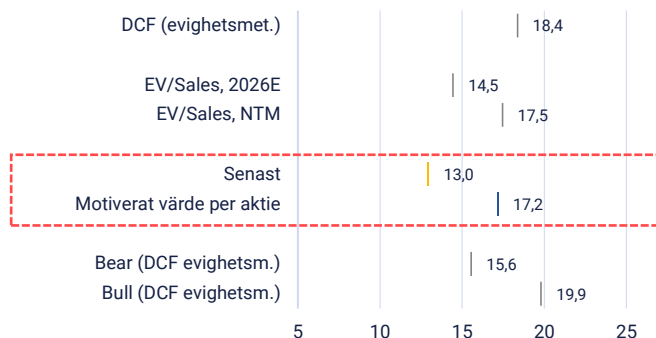
Genom att kombinera en DCF-värdering med en multipelvärdering beräknas ett motiverat värde till 17,2 SEK per aktie för de kommande 6–12 månaderna i ett basscenario. Det motsvarar en kurspotential på 32%.

Motiverat värde (SEK/aktie), basscenario

Valuta, SEK/SEK		1,0
EV/Sales, NTM	SEK	17,5
EV/Sales, 2026P	SEK	14,5
DCF-värdering	SEK	18,4
Motiverat värde per aktie	SEK	17,2
Möjlig upp-/nedsida		32%
Aktier, full finansiering och utspädning	M	6,7
Aktievärde	MSEK	115
Kassa (senast kv)	MSEK	20
Skuld (senast kv)	MSEK	2
Nuvärde aktiefinansiering	MSEK	0
EV	MSEK	97

Källa: Carlsquare prognoser

Motiverat värde inom ett intervall (SEK/aktie)



Källa: Carlsquare prognoser

Implicita värderingsmultiplar, basscenario

	NTM	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
EV/Sales	1,7x	1,6x	1,5x	1,3x	1,2x	1,1x
EV/EBITDA	29,6x	27,2x	14,4x	12,7x	10,2x	8,4x
EV/EBIT	149,1x	103,7x	23,8x	19,5x	14,3x	11,0x
P/E	148,5x	114,7x	32,6x	26,9x	20,1x	15,7x

Källa: Carlsquare prognoser

Vår värdering i basscenarioet motsvarar en EV/Sales NTM om 1,7x och om 1,4x i 2025. Det kan jämföras med referensgruppen bestående av jämförbara bolag som handlas till en EV/Sales på 1,7x.

I ett mer optimistiskt Bull-scenario modellerar vi med en CAGR, 2023–2034, på 7,9% (bas 7,5%) och en EBITDA-marginal 2034 på 17,2% (bas 16,2%). I Bull-scenarioet beräknas ett värde med vår DCF-modell till 19,9 SEK per aktie.

I ett mer defensivt Bear-scenario modellerar vi en CAGR, 2023–2034, på 7,2% och en EBITDA-marginal 2034 på 14,2%. I Bear-scenarioet beräknas ett värde med vår DCF-modell till 15,6 SEK per aktie.

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, telefonnummer och hälsouppgifter 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.

Introduktion till Bolaget

Nodebis är, genom dotterbolag, verksamma inom utveckling av digitaliseringstjänster för beslutsstöd (Business Information Services, BIS eller affärsinformationstjänster på svenska) och av applikationer som syftar till att öka tillgängligheten och optimera resursallokeringen (Optimizing Shared Services, OSS). Bolagets största kundbas återfinns bland svenska kommuner och regioner.

Introduktion till Nodebis Applications AB

Nodebis som bolag beskriver sig som ett investmentbolag med dotterbolag verksamma inom den digitala transformationen för resursoptimering och beslutsstöd. Intäkter består av både återkommande avtalsintäkter och konsultintäkter. Under 2021 och 2022 investerade Nodebis i totalt 5 bolag. Nodebis köpte ytterligare ett bolag 2023. Verksamheten är idag uppdelad i två segment:

Nodebis är per 2023-12-31 moderbolag till sex olika dotterbolag

- **Optimizing Shared Services (OSS):** Digitala tjänster som uppfyller delningsekonomis krav på en effektiv allokering och optimering av resurser över tid och rum, främst med fokus på fordonshantering och delade bilpooler.
- **Business Information Services (BIS):** Digitala beslutsstödstjänster och rapporter avsedda för beslutsfattare inom privat och offentlig sektor.

Bolaget investerar främst i företag med en viss mognadsnivå och lönsamhet samt med en tydlig produkt eller tjänst. Dotterbolagen ska genom sina produkter och tjänster hjälpa sina kunder att nå högre intäkter och bättre lönsamhet genom en höjd produktivitet, ett förbättrat resursutnyttjande och bättre beslut.

Optimizing Shared Services - OSS

OSS innefattar dotterbolag som erbjuder digitala tjänster som uppfyller delningsekonomiernas krav på en effektiv allokering och optimering av resurser. Fokus ligger främst på fordonshantering och bilpooler. Inom segmentet OSS återfinns bolagen (i) Portify och (ii) Miljöbilcentralen i Sverige AB. Båda dotterbolagen är verksamma inom fordonsadministration och Fleet Management med kommuner och regioner som sina största kunder.

Business Information Services - BIS

BIS innefattar dotterbolag som erbjuder digitala tjänster för beslutsstöd och rapportering. Tjänsterna är avsedda för beslutsfattare inom privat och offentlig sektor. BIS består av fyra dotterbolag: (i) Bisnis Analyt, (ii) Medmind, (iii) Radsoft och (iv) Ny Media.

Bisnis Analyt tillhandahåller Bisniskollen, ett webbaserat analysverktyg för beslutsfattare inom företag och kommuner. Tjänsten är tillgänglig via ett årsabonnemang med obegränsad användning. Medmind, ägd via Mednode AB, är specialiserade på kvalitativa marknadsundersökningar, främst för nordiska läkemedelsföretag. De erbjuder även digitala lösningar inom marknadsföring, kommunikation och business intelligence. Business Intelligence innebär affärsanalys kombinerat med datautvinning och datavisualisering för bättre affärsbeslut. Radsoft erbjuder digitala tjänster för systemspel och fungerar som en digital agent för nordiska speloperatörer inom sportsbetting och trav. Ny Media ger ut flera nischtidningar och är

specialiserade på att göra riktade urval för att nå specifika rekryteringsmål för kunderna.

Koncernstruktur

Nodebis äger per 2023-12-31 totalt sex dotterbolag. Ägarandelen varierar något, men lejonparten av dotterbolagen är helägda av Nodebis.

Nodebis koncernstruktur



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Optimizing Shared Services - OSS

Portify AB

Portify grundades 2017 och levererar heltäckande tjänster och lösningar för effektiv hantering av fordonsflottor. Deras plattform, Fleet Intelligence Platform, erbjuds som en molnbaserad tjänst och är en helhetslösning för fordonshantering utvecklad för kommuner, regioner eller företag med större fordonsflottor.

Plattformen omfattar en rad olika tjänstemoduler, bland annat hantering av körjournaler, skadekontroll, schemaläggning av fordonsbesiktningar, ett bokningssystem med nyckelhantering för bilpooler, en upphandlingsmodul samt en miljö- och säkerhetsmodul. Fleet Intelligence Platform hjälper kunder att uppnå bättre insyn, kontroll och resursutnyttjande av sin fordonsflotta, vilket i slutändan leder till kostnadsoptimering och således en förbättrad lönsamhet.

Portifys tjänster kan anpassas för att passa olika kundsegment och deras specifika behov. Försäljningen sker direkt till kunder med omfattande fordonsflottor samt genom partners som tillhandahåller tjänster under eget varumärke.

För närvarande är Portify enbart verksamt på den svenska marknaden, men det finns potential för framtida expansion till större europeiska marknader. Bolaget har tio anställda inom försäljning, utveckling och kundsupport och leds av VD Anna Tamnhed.

Återkommande intäkter från licensavtal

Försäljningen sker genom licensavtal som vanligtvis innebär förskottsbetalningar, med en typisk bindningstid på två år. Av Sveriges 290 kommuner och 21 regioner (landsting och län) har cirka 55 kommuner och två regioner infört Portifys lösning

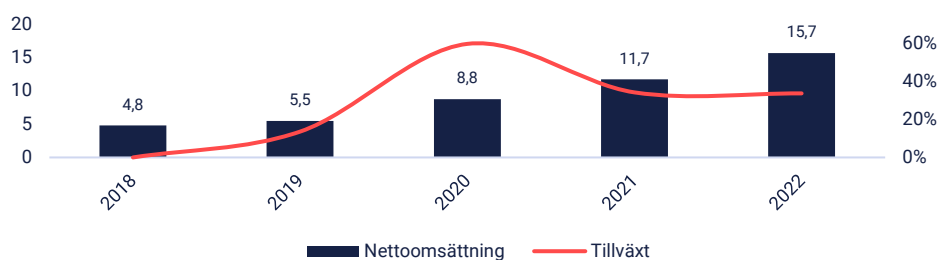
Återkommande avtalsintäkter ger förutsägbarhet i intäktsflödet.

för en effektiv hantering av fordonsflottor omfattande cirka 5 500 fordon. Nyligen har även två större privata koncerner adderats som kunder som tillsammans äger närmare 5 000 fordon.

Stark finansiell utveckling

Portify är det bolag inom Nodebis-koncernen som haft högst tillväxt sedan 2018. Under perioden 2018–2022 har omsättningen ökat från 4,8 MSEK till 15,7 MSEK. Mellan kv3 2022 och kv3 2023 lyckades Portify växa med ca 30%. Vi förväntar oss att Portify är det dotterbolag som kommer att stå för den största delen av Nodebis organiska tillväxt under prognosperioden.

Nettoomsättning Portify (MSEK) och tillväxt (%), 2018 - 2022



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Miljöbilcentralen i Sverige AB

Miljöbilcentralen grundades 2008 och erbjuder digitala tjänster för leasing och administration av personalbilar och tjänstebilar. Åter är de främsta kunderna kommuner och regioner samt staten. Miljöbilcentralen erbjuder ett innovativt löneväxlingsprogram som gör det möjligt för anställda att leasa fordon från sina arbetsgivare och samtidigt dra nytta av bruttolöneavdrag. Miljöbilcentralen ansvarar även för administrationen av personalbilarna för arbetsgivarens räkning och erbjuder en skräddarsydd försäkring för att öka tryggheten för de anställda.

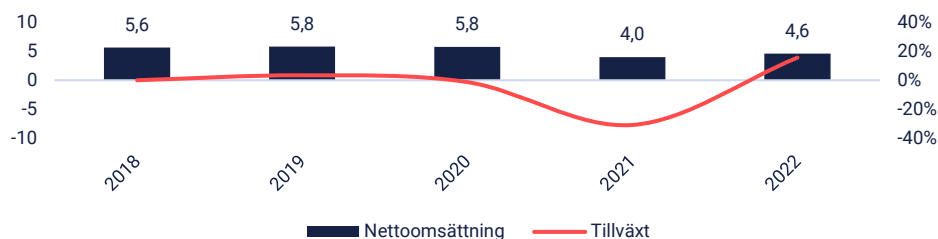
Miljöbilcentralen erbjuder även tjänsten "fordonsansvarig" som hanterar hela fordonsadministrationen för organisationer med stöd av Portifys Fleet Intelligence Platform. Dessa tjänster faktureras månadsvis med en administrativ avgift per fordon. Miljöbilcentralen leds av VD Kristian Magnusson och har för närvarande fyra medarbetare.

Finansiell utveckling

Till skillnad från Portify har Miljöbilcentralen minskat sin omsättning under perioden 2018–2022. Under 2018 omsatte bolaget för cirka 5,6 MSEK medan omsättningen föll till 4,6 MSEK 2022. Bakgrunden till den negativa tillväxten är en period av låg efterfrågan till följd av försämrad privatekonomi och långa ledtider på nya bilar. Miljöbilcentralen har digitaliserat sin verksamhet och utvecklat ett flertal samarbeten med externa parter för att ta sig an ett större antal kunder och bilar i syfte att öka omsättningen framöver.

Digitalisering och viktiga samarbeten för ökad kapacitet ska skapa tillväxt i Miljöbilcentralen AB

Nettoomsättning Miljöbilcentralen (MSEK) och tillväxt (%), 2017 - 2022



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Business information services - BIS

Medmind AB

Medmind grundades 2006 och fokuserade inledningsvis på kvalitativa marknadsundersökningar. Sedan 2016 har bolaget integrerat digitala lösningar i sin portfölj och specialiserat sig på kommunikation och Business intelligence. För närvarande tillhandahåller Medmind besluts- och marknadsföringsstödande tjänster främst till läkemedelsföretag verksamma i Norden.

Bland sina digitala tjänsteerbjudanden tillhandahåller Medmind verktyg för att övervaka förskrivningsmönster för både kundens egna och konkurrenternas produkter. Dessutom analyserar de data från olika offentliga register, inklusive Socialstyrelsens receptregister, patientregister och åtgärdsregister.

Medmind har också utvecklat ett HCP-register (register för Hälso- och sjukvårdspersonal) som omfattar all vårdpersonal i Sverige, deras arbetsplatser och befattningar. Registret innehåller e-postadresser till cirka 70% av vårdpersonalen, inklusive läkare. Det fungerar som en professionell relationsdatabas som stödjer viktiga leveranser och löpande uppdateringar för olika stödsystem som används av läkemedelsföretag.

Medminds databas för kontaktuppgifter till hälso- och sjukvårdspersonal i Sverige är relativt unik och således en värdefull tillgång

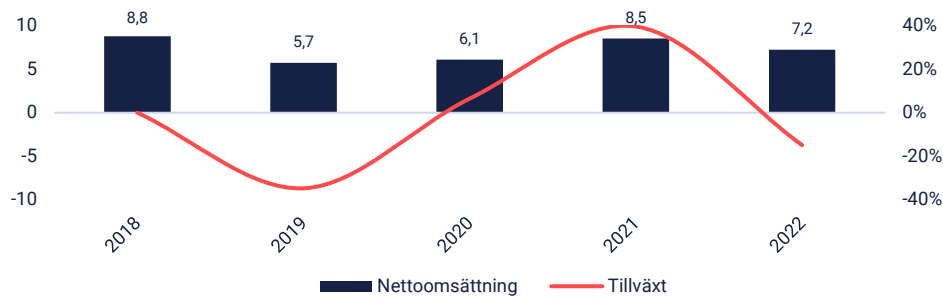
Sverige är Medminds huvudmarknad, men bolaget har närvaro på hela den nordiska marknaden och representation i Spanien. Medmind har status som godkänd leverantör till bland annat BMS, Novo Nordisk och Janssen.

För närvarande har företaget tre anställda och tre heltidsanställda konsulter. För att tillgodose resursbehovet för mer omfattande projekt har Medmind etablerat samarbete med ytterligare konsulter och timanställda. VD är Katarina Hallerstedt.

Finansiell utveckling

Medmind har i likhet med Miljöbilcentralen haft en negativ omsättningsutveckling under perioden 2018–2022. Under 2018 omsatte bolaget cirka 8,8 MSEK och cirka 7,2 MSEK 2022. Under 2019 minskade omsättningen med cirka -35% till 5,7 MSEK, för att växa till 8,5 MSEK 2021. Medmind har således uppvisat fluktuerande intäkter under de senaste fem åren. Bakgrunden till den uteblivna tillväxten är att Medmind haft ett stort fokus på att utveckla sin digitala affär i form av verktyg och applikationer. Detta med fokus på att förbättra skalbarheten och därmed framledes kunna öka både tillväxt och lönsamhet.

Nettoomsättning Medmind AB (MSEK) och tillväxt (%), 2017 - 2022



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Bisnis Analys Sverige AB

Bisnis Analys Sverige AB grundades 2014 och erbjuder Bisniskollen, ett webbaserat analysverktyg som bygger på unika svenska företagsdata. Verktöget är skräddarsytt för beslutsfattare inom näringsliv och kommunal sektor och erbjuder heläckande insikter.

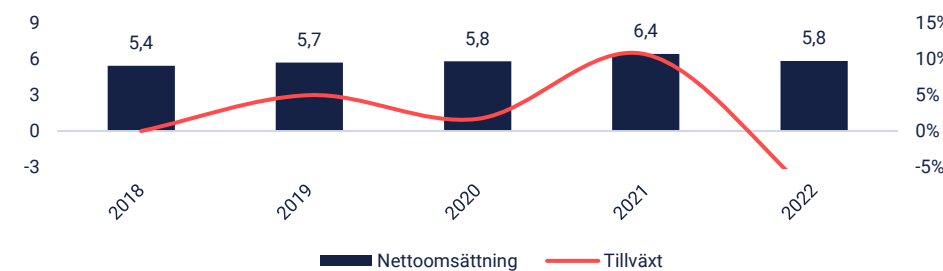
Bisniskollen ger tillgång till information om alla branscher och företag, inom användardefinierade geografiska områden som kommuner, städer eller län. Det effektiviserar processen för att generera kortfattade rapporter som riktar sig till specifika målgrupper. Användare kan utnyttja verktöget för att fördjupa sig i trender, nyckeltal och underlätta företagsjämförelser. Dessutom är det en värdefull resurs för uppföljning av befintliga leverantörer och kunder.

På Bisnis Analys är kundvärdet av största vikt. Bolaget inser att en organisations tillväxt är nära kopplad till utvecklingen av dess kunder och leverantörer. Databasen uppdateras kontinuerligt. Användaren har en möjlighet att skapa skräddarsydda listor för medlemsföretag, kunder och målgrupper för snabb analys. Tjänsten drivs på prenumerationsbasis med förskotts betalning.

Finansiell utveckling

Bisnis Analys har under perioden 2018–2022 haft en platt utveckling för intäkter. Bolaget 5,4 MSEK 2018, medan omsättningen 2022 uppgick till cirka 5,8 MSEK. Toppåret under perioden blev 2021 då omsättningen landade på 6,4 MSEK. Framöver kommer investeringar i vidareutveckling av analysverktyg och databas implementeras i syfte att erbjuda fler tjänster inom ramen för Bisnis Analys erbjudande, med en målbild om att attrahera fler kunder för ökad omsättning och lönsamhet.

Nettoomsättning Bisnis Analys Sverige AB (MSEK) och tillväxt (%), 2018 - 2022



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Radsoft

Radsoft erbjuder mjukvarulösningar för systemspel. De fungerar som en digital agent för ledande nordiska speloperatörer, särskilt inom sportspel och trav. Radsoft har etablerat ett volymbaserat licensavtal med framstående aktörer som Norsk Tipping, Norsk Rikstoto, Svenska Spel, ATG, Dansk Tipstjeneste och Dan-Toto. Bolaget har dessutom utökat sin närvaro på den stora tyska systemspelsmarknaden.

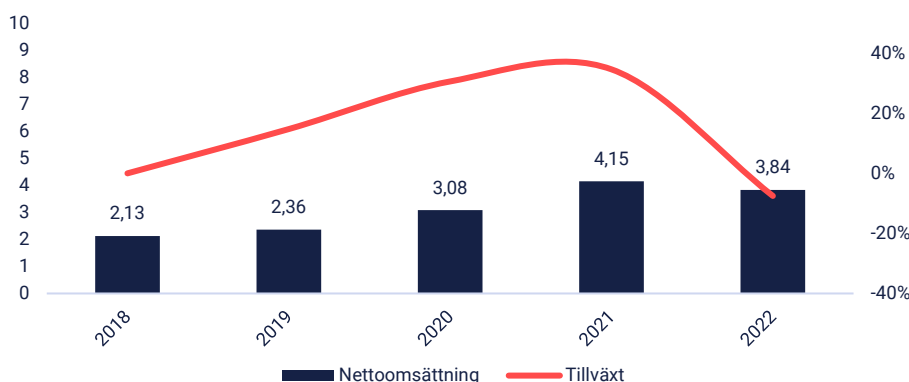
Radsofts tjänster erbjuder en betydande fördel för spelarna genom att tillhandahålla förbättrade odds till mer överkomliga priser, vilket ökar deras chanser till betydande vinster. Anmärkningsvärt är att dessa tjänster är kostnadsfria för användarna, eftersom Radsoft genererar intäkter genom licensavtal med spelbolag som Svenska Spel och Norsk Tipping.

Radsoft består av två anställda och två deltidskonsulter. VD är Lena Sundsvik

Finansiell utveckling

Som visas i graf nedan har Radsoft haft en stabil finansiell utveckling under åren 2019–2021. Under 2022 backade dock intäkterna en aning. Det beror sannolikt på att spelaktiviteten ökade under COVID-19, för att sedan minska till följd av att samhället åter öppnades upp.

Nettoomsättning Radsoft (MNOK) och tillväxt (%), 2017 - 2022



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Ny Media Sverige AB

Ny Media Sverige AB är ett svenskt medieföretag verksamt inom direktmarknadsföring. Ny Media Sverige AB äger ett antal nischade tidningar, bland annat Villaguiden och Hundguiden.

Företagets direktmarknadsföringstjänster riktar sig till företag av alla storlekar. Ny Media Sverige AB hjälper företag att nå ut till sin målgrupp med effektiva annonser och erbjudanden. Ny Media Sverige AB har en stor räckvidd inom både direktmarknadsföring och genom sina tidningar. Inom direktmarknadsföring uppger bolaget en räckvidd om cirka 8 miljoner människor och 1,1 miljoner företag. Inom verksamhetsgrenen tidningar har bolaget en räckvidd på ca 1 miljoner läsare.

Ny Media Sverige AB har genom sina databaser en gigantisk räckvidd avseende bolag och privatpersoner vilket möjliggör en skarp, riktad marknadsföring för bolagets kunder

Ny Media Sverige AB har potential att växa inom bägge delarna av verksamheten. Det gäller bland annat inom nya titlar för tidningar som bygger på nya specifika

målgrupper kopplade till händelser som går att verifiera via tillgängliga data. Ny media Sverige AB grundades 2020 och omsatte (inkl. Svensk Företagsreklam) cirka 31,5 MSEK, med ett EBITDA om cirka 7,1 MSEK 2022.

Ledning, ägare och aktieutveckling

Ledningsgrupp för nästa nivå

Nodebis Applications team bestod vid utgången av kv3 2023 av 33 anställda fördelat på moder- och dotterbolag. Huvudkontoret finns i Uddevalla.

Nodebis Applications leds av VD Lena Sundsvik.

Ledningsgruppen



Lena Sundsvik, VD och koncernchef: Kandidatexamen i maskinteknik från Kungliga Tekniska Högskolan i Stockholm. Hon driver även bolaget Verksamhetspartner Lena Sundsvik AB och är styrelseledamot i Nodeus Group AB och Skawen Holding AB. Hon har tidigare varit Partner på Leading Business AB samt ansvarig för kundutvecklingsprojekt och utvecklingsavdelningens linjeverksamhet på Stoneridge Electronics AB.



Marie Kvist, CFO: Kandidatexamen i nationalekonomi från Högskolan Väst. Hon är sedan 2021 CFO för Nodebis, med styrelseuppdrag i flera dotterbolag. Under åren 2017–2022 arbetade hon med koncernredovisningen inom Empir Group, noterat på Nasdaq Small Cap marknaden. Innan dess hade Marie uppdrag inom offentlig verksamhet samt mindre privata IT-företag.

Källa: Bolagsinformation

Styrelse



Lars Save, Styrelseordförande: Styrelseledamot och VD i ett större antal noterade och onoterade bolag inom främst informationsteknik och IT. Största aktuella annat engagemang är som ordförande för Amnode AB (noterat på Spotlight Stock Market) och Nodeus Group AB samt VD och ledamot för Alfanode AB. Grundande affärsinformationsbolaget Bisnode där han även var koncernchef i perioden 1989 – 2008.



Margareta Strandbacke, ledamot: Margareta har under många år varit VD/ Koncernchef, etablerat och drivit bolag företrädevis inom IT-branschen. Margareta är ledamot och VD för Xavi Solutionnode AB. Driver eget bolag med interim chefsuppdrag, affärsutveckling, rådgivning och rekryteringsuppdrag.



Maria Järviken, ledamot: Magisterexamen i företagsekonomi från Internationella Handelshögskolan i Jönköping. Hon driver Redovisningskontoret Järviken AB. Hon har arbetat med konsultverksamhet avseende ekonomistyrning i mindre bolag samt drivit redovisningsbyrå under många år.



Andreas Enblom, ledamot: Civilingenjör i datateknik och teknologie doktor i matematik från Kungliga Tekniska Högskolan i Stockholm. VD och koncernchef för Nodeus Group AB. Andreas har lång erfarenhet från utvecklingsverksamhet inom data och IT. Han är styrelseordförande eller styrelseledamot i dotterbolagen inom Nodeus Group.



Johan Sandwall, Ledamot: Examen i Industrial and Financial Management från Handelshögskolan i Göteborg. Han har mer än 15 års erfarenhet av olika former av marknadsföring. Johan driver bolagen Sandwall & Company AB samt Sandwall & Partners AB.

Källa: Bolagsinformation

Aktier och teckningsoptioner

I dag finns totalt cirka 6,7 miljoner utestående aktier i Nodebis Applications. Bolaget genomförde i september 2023 en omvänd split till villkoren 1:10. Tio befintliga aktier lades då tillsammans till en aktie. Bolaget har ingen utestående incitamentsprogram för ledande personal.

Tio största ägare

Alfanode AB (Lars Save) är bolagets största ägare med en ägarandel om cirka 65,67% av kapital och röster.

Tio största ägare

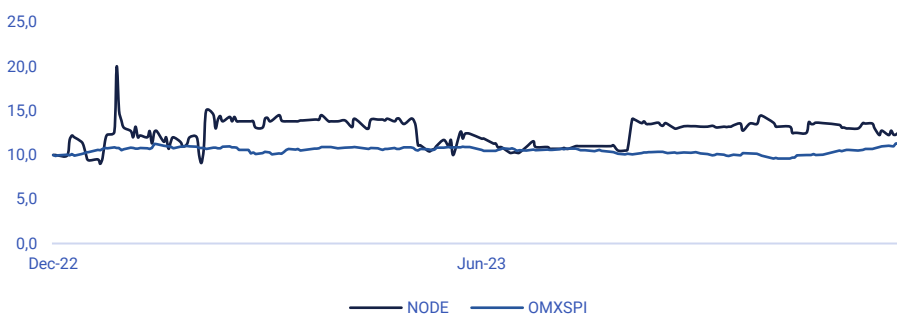
Ägare	Andel av kapital	Andel av röster	Verifierat
Alfanode AB	65,67%	65,67%	2023-11-28
Johan Sandwall	7,13%	7,13%	2023-11-28
Lars Svensson	3,48%	3,48%	2023-11-28
CPB2 Holding AB	3,04%	3,04%	2023-11-28
Syn AB	2,86%	2,86%	2023-11-28
Peter Ragnevi	1,66%	1,66%	2023-11-28
Lena Sundsvik	1,64%	1,64%	2023-11-28
Bengt Lindström	1,26%	1,26%	2023-11-28
Maria Järviken	1,17%	1,17%	2023-11-28
Nodeus Group AB	1,01%	1,01%	2023-11-28

Källa: Holdings

Aktie- och värderingsutveckling

I grafen nedan visas aktiens utveckling jämfört med OMXSPI sedan första handelsdagen i december 2022. Sedan listningen har aktien haft en relativt platt, men positiv utveckling och aktien har ökat med cirka 5,7% sedan först handelsdagen. Samtidigt har handelsvolymen varit relativt låg och stora kursrörelser med en låg volym har observerats.

NODE, aktieutveckling (Index 2022-12-23 = 10,00 SEK)



Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare

Marknader, konkurrens och referensgrupp

Enligt Bolaget uppgår marknaden i Sverige inom OSS till cirka 3 miljarder SEK. Marknaden domineras av två stora aktörer vilket i praktiken begränsar den adresserbara marknaden för Nodebis i nuläget. Totalt uppges Bolaget ha en total adresserbar marknad om cirka 500 MSEK, vilket avser både OSS och BIS. I nuläget riktar sig dotterbolagens verksamheter främst mot den nordiska marknaden med störst fokus i Sverige.

Målbild om 25% marknadsandel

Total adresserbar marknad om 500 MSEK

Nodebis Group är i första hand verksamma i Norden med en kundbas som främst består av kommuner och regioner, men som även omfattar partnerskap inom den privata sektorn. Bolaget bedömer att den svenska marknaden för BIS kan värderas till cirka 3 miljarder kronor årligen, vilket baseras på den totala omsättningen till konkurrerande bolag i Sverige inom området. UC och Bisnode, de ledande aktörerna inom området, bedöms tillsammans inneha två tredjedelar av marknaden. Nodebis ser en strategisk möjlighet att expandera sin närvaro inom den återstående tredjedelen och därefter utmana UC och Bisnodes dominans.

Nodebis har en långsiktig målbild om att nå cirka 25% marknadsandel på en adresserbar marknad om totalt 500 MSEK

Den potentiella marknaden för OSS omfattar alla svenska regioner och kommuner, samt offentliga och privata enheter med betydande fordonsflottor. För närvarande har koncernen etablerat avtal med fyra regioner, cirka 100 kommuner och två stora privata företag. Ambitionen är att Nodebis tjänster ska uppfattas som så attraktiva att minst 50% av landets kommuner och regioner väljer att bli kunder. Mot bakgrund av den pågående elektrifieringsprocessen och Sveriges klimatpolitik bedömer vi att Nodebis är väl positionerat att kapitalisera på denna övergång när den offentliga sektorn och privata företag anpassar sig till en grönare teknik.

Med befintliga erbjudanden räknar Nodebis med en total adresserbar marknad i Sverige på cirka 500 MSEK. På lång sikt är målbilden att ta en marknadsandel på upp till 25%. Det motsvarar 125 MSEK i intäkter per år.

Tillväxt drivare

Nedan specificeras några av de viktigaste drivarna för tillväxt på BIS- och OSS-marknaderna. Dessa är bland annat:

- Den ökande efterfrågan på datadrivet beslutsfattande
- Organisationers behov av att optimera verksamheten och minska sina kostnader
- Den ökande användningen av digital teknik

Konkurrenssituation och företag i referensgruppen

Onoterade konkurrenter

Fleet360 AB

Fleet360 är ett svenskt företag som utvecklar och marknadsför en molnbaserad plattform för fordons- och mobilitetsstyrning. Företaget grundades 2013 och har sitt huvudkontor i Stockholm.

Fleet360:s plattform erbjuder en mängd funktioner för att hjälpa företag att effektivisera sin fordonsflotta.

TelliQ AB

TelliQ AB utvecklar och marknadsför telematiklösningar för företag inom alla branscher. Företaget grundades 2002 och har sitt huvudkontor i Arboga. TelliQ:s lösningar syftar till att ge företag insikter om sin fordonsflotta, vilket kan hjälpa dem att öka effektiviteten, förbättra säkerheten och minska kostnaderna. Företagets lösningar inkluderar Fordonsspårning, Förarsäkerhet och Underhållshandtering.

2MA Technology

2MA Technologies är ett svenskt företag som utvecklar och säljer telematiklösningar för fordon. Företaget grundades 2007 och har idag cirka 10 anställda. 2MA Technologies huvudkontor ligger i Stockholm. 2MA Technologies lösningar används främst av offentliga organisationer och företag som vill förenkla administrationen av sina yrkesbilar, firmabilar och förmånsbilar. Lösningarna kan användas för att registrera fordonsposition, hastighet, körtid, bränsleförbrukning och andra data. Informationen kan sedan användas för att skapa körjournaler, analysera körbeteende och optimera fordonsflottan.

Carsmart AB

Carsmart AB är ett svenskt företag som grundades 2009 och erbjuder vagnparksadministration genom ett modernt web-baserat verktyg. Företaget har sitt huvudkontor i Sollentuna, Stockholm.

Carsmarts lösningar är utformade för att hjälpa företag att effektivisera sin vagnparkshantering. Lösningarna omfattar bland annat körjournaler, bränsle- och kostnadshantering, försäkring och förarutbildning.

Bilreda AB

Detta företag grundades 1997 och erbjuder konsulttjänster inom vagnparksadministration. Företaget har sitt huvudkontor i Stockholm och har idag cirka 20 anställda.

Bilreda hjälper företag att effektivisera sin vagnparkshantering, administration kring personalbilslösningar och fleet management.

Noterade konkurrenter

Av noterade referensbolag (peers) finns en handfull investeringsbolag samt bolag med relativt jämförbara produkter.

ALD Automotive | LeasePlan

ALD Automotive är en ledande leverantör av leasing och vagnparksadministration i Sverige. Företaget grundades 1946 och har sitt svenska huvudkontor i Täby med cirka 100 anställda i Sverige. ALD Automotive är noterade på Euronext Paris. ALD Automotive erbjuder kundnapssade lösningar för hantering och finansiering av bilar till privata företag och till offentlig sektor.

Trakm8 Plc

Trakm8 Plc är en global leverantör av telematiklösningar för vagnparkshantering, ruttoptimering och fordonsspårning. Bolagets lösningar hjälper företag att förbättra flottans produktivitet, minska bränslekostnaderna och förbättra trafiksäkerheten. Trakm8:s lösningar används av ett brett spektrum av företag, inklusive transport, logistik, bygg och anläggning samt allmännyttiga företag. Trakm8 är noterade på Londonbörsen.

Quartix Technologies

Quartix Technologies är en leverantör av digitala lösningar för fordonsspårning och vagnparkshantering med huvudkontor i Storbritannien. Företaget erbjuder en omfattande uppsättning produkter och tjänster som hjälper företag att optimera sina flottor, förbättra förarsäkerheten och minska sina kostnader.

VO2 Capital AB

VO2 Capital är ett Sverigebaserat investmentbolag med fokus på konsolidering och tillväxt av media- och teknikföretag i Europa. Bolagets strategi innebär att identifiera och förvärva lovande företag inom dessa sektorer med starka marknadspositioner och potential för en betydande tillväxt. VO2 Capital strävar efter att skapa en diversifierad portfölj av digitala tillgångar som kan dra nytta av framväxande branschtrender och tekniska framsteg.

Comintelli AB

Comintelli AB är ett svenskt företag som erbjuder programvara för marknadsinformation för att hjälpa organisationer att fatta bättre beslut. Företagets plattform samlar in och analyserar stora mängder data från en mängd olika källor, inklusive nyheter, sociala medier, företagsregistreringar och branschrapporter. Dessa data omvandlas sedan till insikter som kan hjälpa organisationer att förstå sina marknader, konkurrenter och kunder.

Eyeonid AB

Eyeonid Group AB är ett svenskt företag som tillhandahåller lösningar för att hjälpa organisationer och individer att skydda sin känsliga personliga information från identitetsstöld. Deras proaktiva strategi innebär att ständigt övervaka dark web och deep web för eventuella potentiella hot och tillhandahålla omedelbara varningar och handlingsbara insikter för att ge individer och organisationer en möjlighet att vidta förebyggande åtgärder. Genom sin omfattande plattform vill Eyeonid Group AB skapa sinnesro och minimera de ekonomiska och känslomässiga

konsekvenserna av identitetsstöld, samtidigt som man säkerställer efterlevnad av dataskyddsbestämmelserna.

Amido AB

Amido AB är ett svenskt företag som specialiserar sig på att tillhandahålla digitala lösningar för åtkomsthantering för fastighetsförvaltning, företag och offentlig sektor. Bolagets flaggskeppsprodukt, Alliera, är en molnbaserad plattform som gör det möjligt för användare att hantera tillgång till byggnader, rum och utrustning på ett säkert och effektivt sätt.

Amidos lösningar är utformade för att hjälpa organisationer att förbättra sin säkerhet, minska kostnaderna och effektivisera verksamheten. Bolagets lösningar används av ett brett spektrum av kunder, inklusive fastighetsförvaltningsbolag, skolor, sjukhus och myndigheter.

Värdering, referensgrupp

	HQ	Mcap (EURm)	EV (EURm)	Avg. EBITDA-Margin		EV/Sales		EV/EBITDA		EV/EBIT	
				2021-2023	2024-2026	NTM	2025P	NTM	2025P	NTM	2025P
-											
Vo2 Cap Holding AB (publ)	SE	16	NA	NA	14,1%	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Comintelli AB (publ)	SE	2	2	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Eyeonid Group AB (publ)	SE	4	3	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Amido AB (publ)	SE	6	5	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
ALD S.A.	FR	4 511	35 413	13,3%	7,5%	1,6x	1,5x	23,5x	20,4x	27,6x	22,7x
Trakm8 Holdings PLC	GB	9	17	NA	28,2%	0,7x	NA	2,4x	NA	NA	NA
Quartix Technologies plc	GB	92	89	22,2%	16,8%	2,5x	NA	14,9x	NA	15,8x	NA
Median		9	11	17,8%	15,5%	1,6x	1,5x	14,9x	20,4x	21,7x	22,7x
Average		663	5 921	17,8%	16,6%	1,6x	1,5x	13,6x	20,4x	21,7x	22,7x

Källa: S&P Capital IQ

Finansiell historik och Carlsquare 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.

Finansiell historik och prognoser

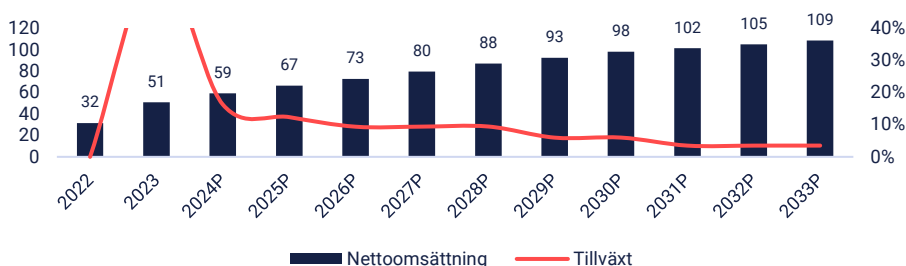
Investeringar och förbättringar för att skapa tillväxt

För helåret 2024 räknar vi med en nettoomsättning på 59,4 MSEK. Det motsvarar en tillväxt om cirka 16% jämfört med de estimerade helårssiffrorna för 2023. Under perioden 2024 – 2026 modellerar vi med en CAGR om cirka 12,7%, vilket ger en omsättning om cirka 73 MSEK för helåret 2026. Vi tror således 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.

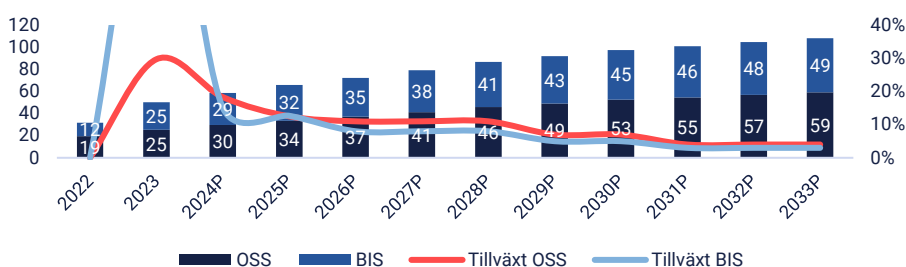
Utän ytterligare förvärv modellerar vi med en organisk tillväxt (CAGR) om cirka 12,7% under perioden 2024 – 2026.

I vårt scenario förväntas affärsområdet OSS representera 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 antagit en CAGR om 7,5%.

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



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

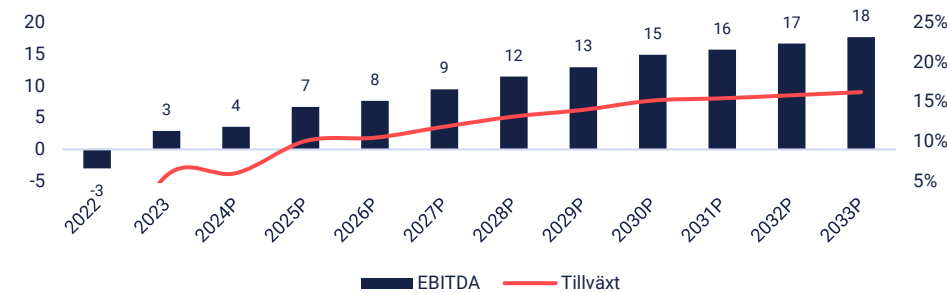


Källa: Bolagsinformation och Carlsquare Prognoser

Lönsamhet och kassaflöde

Vi räknar med ett EBITDA-resultat på cirka 3,6 MSEK 2024. 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.

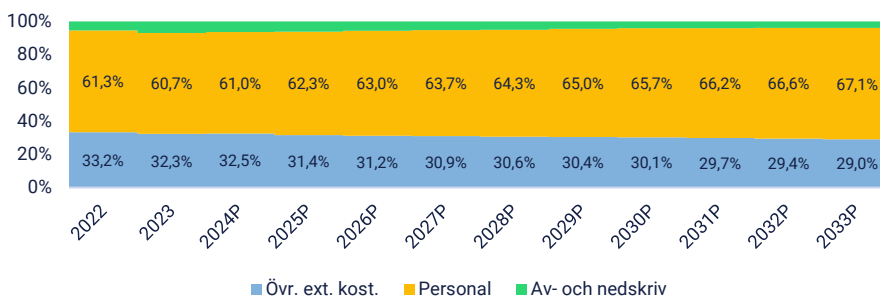
EBITDA (MSEK) och marginal (%), 2022-2033P



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



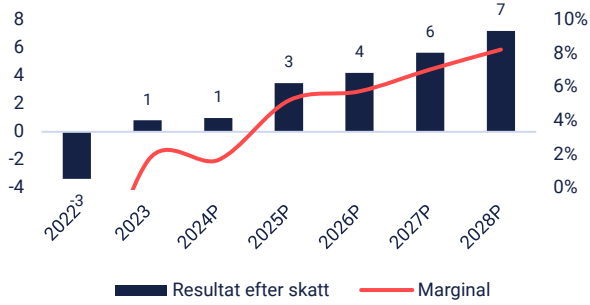
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

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



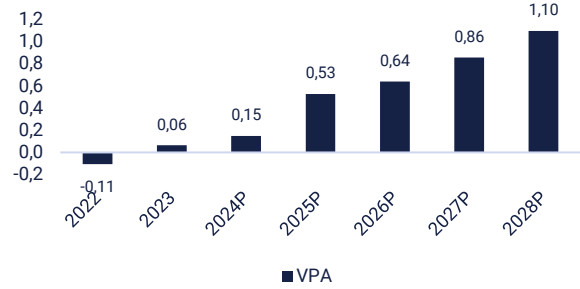
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

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



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Vinst per aktie (kr) 2022-2028P

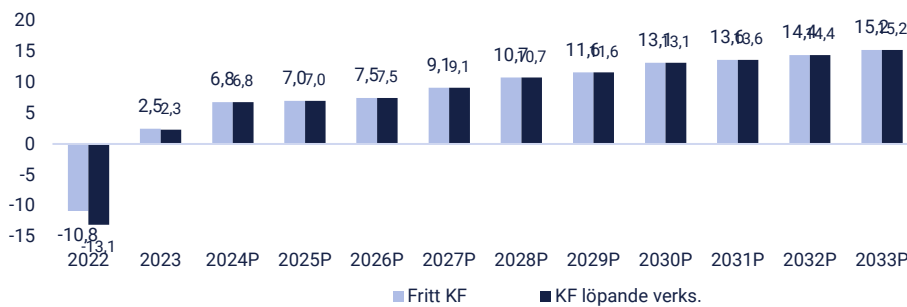


Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflöde och utdelning

Bolaget har en utdelningspolicy att årligen dela ut 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 SEK per aktie redan under kv2 2024.

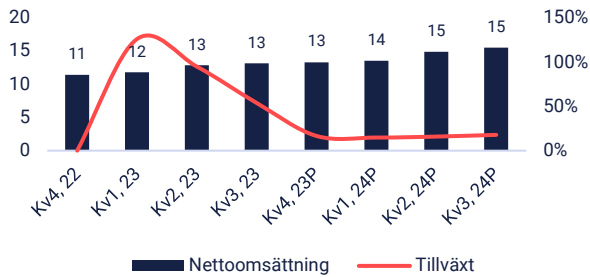
Kassaflöde (MSEK) 2022-2033P



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

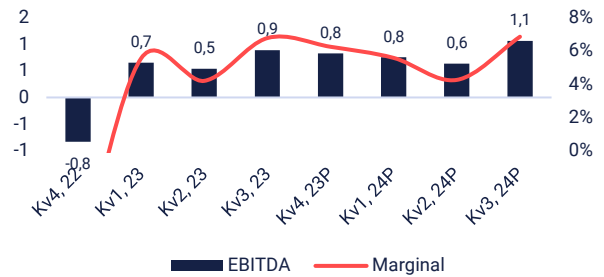
På kvartalsbasis 2022–2024

Nettoomsättning (MSEK) och tillväxt (%), kvartal



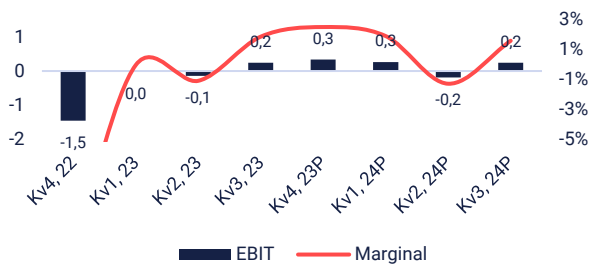
Källa: Carlsquare prognoser

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



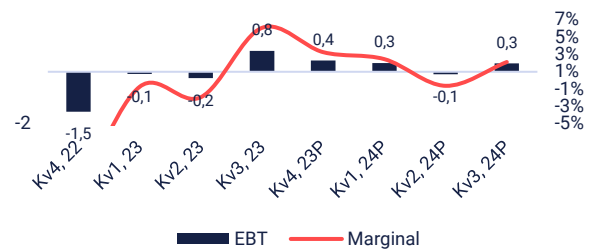
Källa: Carlsquare prognoser

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



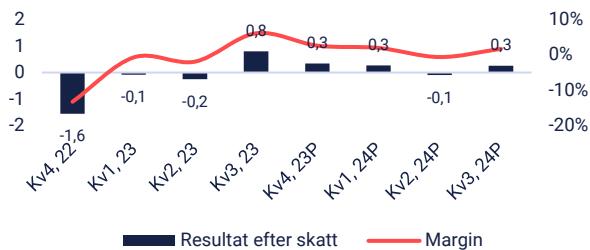
Källa: Carlsquare prognoser

EBT (MSEK) och EBT-marginal (%)



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 17,2 SEK per aktie för de kommande 6–12 månaderna. Vår värdering motsvarar en EV/Sales NTM om 1,7x och en EV/Sales 2026 om 1,3x. Referensgruppen handlas till EV/Sales NTM om 1,7x.

Motiverat värde inom ett intervall

Uppsida till följd av omstrukturering och spelmotorbyte

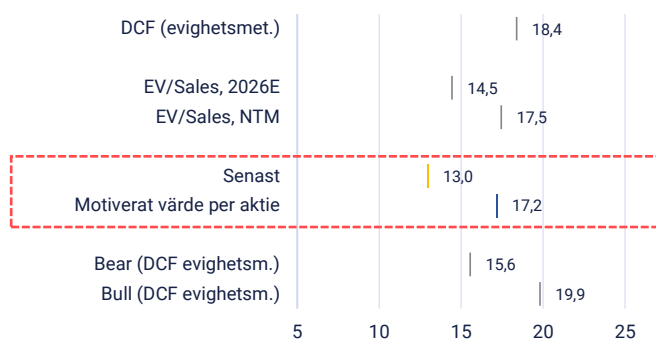
Genom att kombinera en DCF-värdering med en multipelvärdering beräknas ett motiverat värde per aktie till 17,2 SEK för de kommande 6–12 månaderna i ett basscenario. Det motsvarar en kurspotential om 32%.

Motiverat värde (SEK/aktie), basscenario

Valuta, SEK/SEK		1,0
EV/Sales, NTM	SEK	17,5
EV/Sales, 2026P	SEK	14,5
DCF-värdering	SEK	18,4
Motiverat värde per aktie	SEK	17,2
Möjlig upp-/nedsida		32%
Aktier, full finansiering och utspädning	M	6,7
Aktievärde	MSEK	115
Kassa (senast kv)	MSEK	20
Skuld (senast kv)	MSEK	2
Nuvärde aktiefinansiering	MSEK	0
EV	MSEK	97

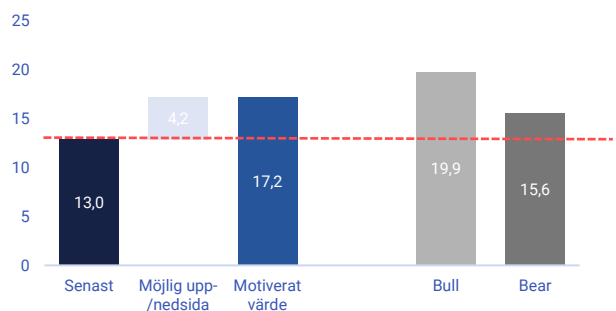
Källa: Carlsquare prognoser

Motiverat värde inom ett intervall (SEK/aktie)



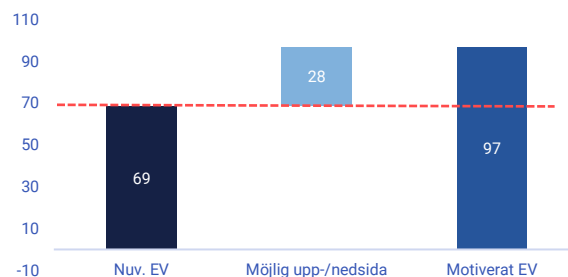
Källa: Carlsquare prognoser

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	1,7x	1,6x	1,5x	1,3x	1,2x	1,1x
EV/EBITDA	29,6x	27,2x	14,4x	12,7x	10,2x	8,4x
EV/EBIT	149,1x	103,7x	23,8x	19,5x	14,3x	11,0x
P/E	148,5x	114,7x	32,6x	26,9x	20,1x	15,7x

Källa: Carlsquare prognoser

DCF värdering

DCF-värdering, basscenario

DCF-värdering					
PV(UFCF)	MSEK	58	Disk.ränta		
PV(TV)	MSEK	46	Riskfri ränta	2,3%	Skattejust. ränta 5,5%
EV	MSEK	104	Marknadsriskprem.	6,7%	Belåning 2,0%
Nettokassa(-), senast kv	MSEK	-18,2	Storleksprem.	3,8%	WACC 12,6%
Värde, associerade bolag	MSEK	0,0	Beta	1,0x	Bolagsspecifik prem. 0,0%
Värde, minoritetsintressen	MSEK	1,0	Avkastningskrav, EK	12,8%	Disk.ränta 12,6%
Aktievärde	MSEK	123	Antaganden		
PV(aktiefinansiering)	MSEK	0	CAGR, 2023-34P	7,5%	
Aktievärde efter finansiering	MSEK	123	EBITDA-marg., 2034P	16,2%	
Utestående aktier	Milj.	7	EBIT-marginal, 2034P	13,9%	
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	18,4	EV/Sales, NTM	1,8x	EV/EBITDA, NTM 31,7x
Aktievärde efter finansiering och utspädning	SEK	18,4	EV/Sales, 25P	1,6x	EV/EBITDA, 25P 15,5x
Valuta	SEK/SEK	1,0	P/S, NTM	2,2x	EV/EBIT, NTM 159,9x
Värde per aktie före finansiering och utspädning	SEK	18,4	P/S, 25P	1,8x	EV/EBIT, 25P 25,5x
Värde per aktie efter fin. & utspäd.	SEK	18,4	EV/Bruttores., NTM	1,8x	P/E, NTM 158,8x
Upp-/nedsida		42%	EV/Bruttores., 25P	1,6x	P/E, 25P 35,5x

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%	1,7x
Trakm8 Holdings PLC	GB	9	NA	28,2%	0,7x
Quartix Technologies plc	GB	80	NA	16,8%	2,7x
Median		7	NA	15,5%	1,7x
Genomsnitt		594	NA	16,6%	1,7x
Rabatt					0,0%
Använd multipel					1,71x
Nettoomsättning, NTM	MSEK				57,2
EV	MSEK				97
Nettokassa (+), senast kv	MSEK				-18,2
Värde, associerade bolag	MSEK				0,0
Värde, minoritetsintressen	MSEK				1,0
PV (kassa från nyemissioner)	MSEK				0,0
Aktievärde efter finansiering	MSEK				116
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				17,5

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%	1,5x
Trakm8 Holdings PLC	GB	9	NA	28,2%	NA
Quartix Technologies plc	GB	80	NA	16,8%	NA
Median		7	NA	15,5%	1,5x
Genomsnitt		594	NA	16,6%	1,5x
Rabatt					0,0%
Använd multipel					1,5x
Nettoomsättning, 2026P	MSEK				73,0
Enterprise value	MSEK				101
PV (Enterprise value)	MSEK				77,5
Nettokassa (+), senast kv	MSEK				-18,2
Värde, associerade bolag	MSEK				0,0
Värde, minoritetsintressen	MSEK				1,1
PV (kassa från nyemissioner)	MSEK				0,0
Aktievärde efter finansiering	MSEK				97
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				14,5

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

Värderingsintervall

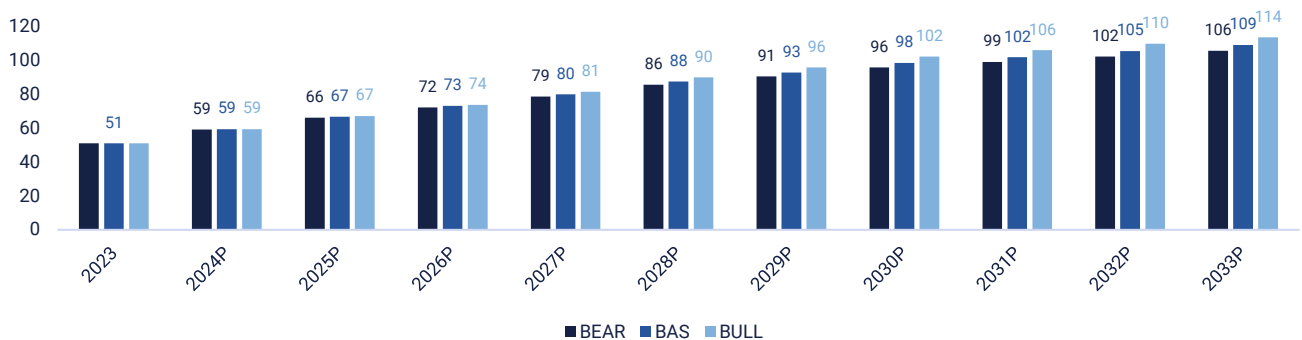
I Bull- och Bear-scenariot har vi använt vår DCF-modell (evighetskapitalisering) men utvecklat alternativa kurvor för tillväxt och lönsamhet.

I ett mer optimistiskt Bull-scenario modellerar vi med en CAGR, 2023–2034, på 7,9% (bas 7,5%) och en EBITDA-marginal 2034 på 17,2% (bas 16,2%). I Bull-scenariot beräknas ett värde med vår DCF-modell till 19,9 SEK per aktie.

I ett mer defensivt Bear-scenario modellerar vi en CAGR, 2023–2034, på 7,2% och en EBITDA-marginal 2034 på 14,2%. I Bear-scenariot beräknas ett värde med vår DCF-modell till 15,6 SEK per aktie.

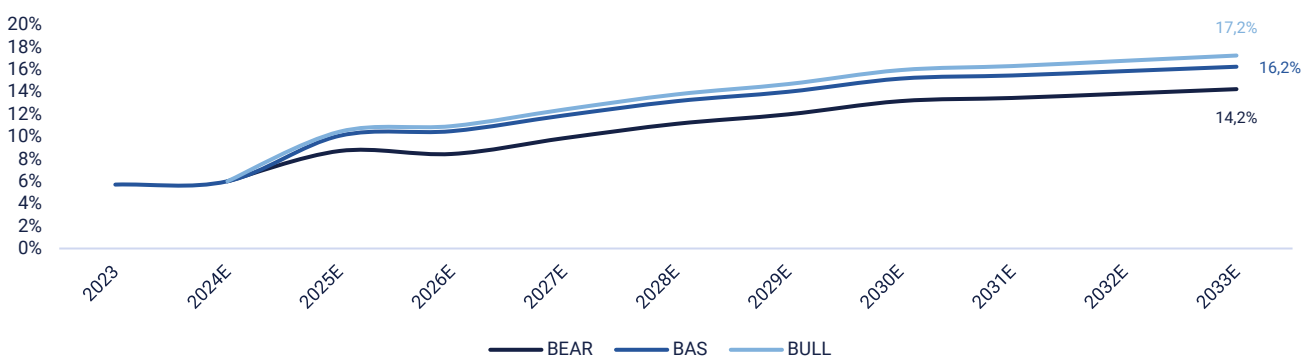
Den antagna utvecklingen för nettoomsättning och EBITDA-marginal i de tre scenariona visas nedan.

Nettoomsättning (MSEK), tre scenarion



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBITDA-marginal, tre scenarion



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Nyckeltal och räkenskaper

Nyckeltal (SEK)

	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
SEK/SEK	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Pris per aktie	12,0	13,8	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0
Marknadsvärde	46	92	87	87	87	87	87
EV	38	88	75	69	69	69	69
P/S	1,4x	1,8x	1,5x	1,3x	1,2x	1,1x	1,0x
P/E	Neg.	214,9x	86,5x	24,6x	20,3x	15,2x	11,9x
P/KF löpande verks.	Neg.	39,9	12,9	12,4	11,7	9,6	8,1
EV/Sales	1,2x	1,7x	1,3x	1,0x	0,9x	0,9x	0,8x
EV/Bruttores.	1,1x	1,7x	1,3x	1,0x	0,9x	0,9x	0,8x
EV/EBITDA	Neg.	30,2x	20,9x	10,2x	9,0x	7,2x	6,0x
EV/EBIT	Neg.	201,0x	79,7x	16,9x	13,8x	10,1x	7,8x
CSQ motiverat värde per aktie	12,0	13,8	17,2	17,2	17,2	17,2	17,2
CSQ marknadsvärde	46	92	115	115	115	115	115
CSQ EV	38	88	102	103	103	104	104
P/S, CSQ implicit	1,4x	1,8x	1,9x	1,7x	1,6x	1,4x	1,3x
P/E, CSQ implicit	Neg.	113,3x	116,4x	33,1x	27,4x	20,4x	16,0x
P/KF löpande verks., CSQ implicit	Neg.	39,9x	17,0x	16,4x	15,4x	12,6x	10,7x
EV/Sales, CSQ implicit	1,2x	1,7x	1,7x	1,5x	1,4x	1,3x	1,2x
EV/Bruttores., CSQ implicit	1,1x	1,7x	1,3x	1,0x	0,9x	0,9x	0,8x
EV/EBITDA, CSQ implicit	Neg.	30,2x	28,7x	15,3x	13,4x	11,0x	9,1x
EV/EBIT, CSQ implicit	Neg.	201,0x	109,4x	25,2x	20,6x	15,3x	11,9x
Aktier (SaP)	NA	38,1	6,7	6,7	6,7	6,7	6,7
Aktier, genomsnitt	NA	NA	22,4	6,7	6,7	6,7	6,7
Aktier eft. utspäd. (genomsnitt)	NA	19,1	22,4	6,7	6,7	6,7	6,7
Aktier eft. full utspäd. (genomsnitt)	NA	19,4	22,7	7,0	7,0	7,0	7,0
EPS (SEK)	-0,11	0,06	0,15	0,53	0,64	0,86	1,10
DPS (SEK)	1,50	1,55	0,18	1,00	1,00	1,50	1,50
BV per aktie (SEK)	NA	NA	3,6	11,4	10,9	10,5	9,8
tBV per aktie (SEK)	NA	NA	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1
EV per aktie (SEK)	NA	NA	3,3	10,3	10,3	10,3	10,3
EK per aktie	NA	NA	3,4	10,9	10,5	9,8	9,4
Direktavkastning	12,5%	11,3%	1,4%	7,7%	7,7%	11,5%	11,5%
FCF yield	Neg.	2,7%	7,8%	8,0%	8,6%	10,4%	12,3%

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

Resultaträkning (MSEK), kvartalsbasis 2022–2024

	Kv4, 22	Kv1, 23	Kv2, 23	Kv3, 23	Kv4, 23P	Kv1, 24P	Kv2, 24P	Kv3, 24P
Nettoomsättning	11,4	11,8	12,8	13,1	13,3	13,5	14,9	15,5
Totala intäkter	11,7	11,8	12,8	13,1	13,3	13,5	14,9	15,5
Bruttoresultat på nettoms.	11,4	11,8	12,8	13,1	13,3	13,5	14,9	15,5
EBITDA	-0,8	0,7	0,5	0,9	0,8	0,8	0,6	1,1
EBITA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	0,7	0,2	0,7
Just. EBITA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	0,7	0,2	0,7
EBIT	-1,5	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,3	-0,2	0,2
Res.efter fin.netto (EBT)	-1,5	-0,1	-0,2	0,8	0,4	0,3	-0,1	0,3
Vinst efter skatt	-1,6	-0,1	-0,2	0,8	0,3	0,3	-0,1	0,3
Vinst per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Tillväxt	Kv4, 22	Kv1, 23	Kv2, 23	Kv3, 23	Kv4, 23P	Kv1, 24P	Kv2, 24P	Kv3, 24P
Nettoomsättning	0,0%	125,9%	94,8%	53,7%	16,5%	14,8%	15,9%	17,8%
Totala intäkter	0,0%	112,4%	86,5%	50,1%	13,3%	14,8%	15,9%	17,8%
Bruttoresultat på nettoms.	0,0%	112,4%	86,5%	50,1%	13,3%	14,8%	15,9%	17,8%
EBITDA	0,0%	0,0%	0,0%	206,9%	0,0%	15,5%	17,5%	19,2%
EBIT	0,0%	99,8%	89,5%	0,0%	0,0%	0,0%	-36,7%	0,7%
Res.efter fin.netto	0,0%	-160,8%	85,9%	0,0%	0,0%	0,0%	62,9%	-58,8%
Vinst efter skatt	0,0%	-159,4%	86,0%	0,0%	0,0%	0,0%	62,1%	-67,3%
Marginaler	Kv4, 22	Kv1, 23	Kv2, 23	Kv3, 23	Kv4, 23P	Kv1, 24P	Kv2, 24P	Kv3, 24P
Bruttomarginal	97,2%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA-marginal	-7,1%	5,5%	4,2%	6,8%	6,2%	5,6%	4,3%	6,9%
EBITA-margin	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,7%	5,0%	1,5%	4,3%
Just. EBITA marginal	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,7%	5,0%	1,5%	4,3%
EBIT-marginal	-12,4%	0,0%	-1,1%	1,9%	2,5%	1,9%	-1,3%	1,6%
EBT-marginal	-13,1%	-0,7%	-1,9%	6,1%	3,3%	2,5%	-0,6%	2,1%
Vinstmarginal	-13,3%	-0,7%	-1,9%	6,1%	2,6%	2,0%	-0,6%	1,7%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning (MSEK), årsbasis 2022-2029P

	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Nettoomsättning	32	51	59	67	73	80	88	93
Summa intäkter	33	51	59	67	73	80	88	93
KSV	0	0	0	0	0	0	0	0
Bruttoresultat på nettooms.	33	51	59	67	73	80	88	93
Rörelsekostnader, exkl. KSV och av- & nedskriv.	-36	-48	-56	-60	-65	-70	-76	-80
EBITDA	-3	3	4	7	8	9	12	13
Nedskrivningar & leasing	-2	-2	-1	-1	-1	-1	-1	-1
EBITA	1	1	3	6	7	8	10	12
Just. EBITA	0	1	3	6	7	8	10	12
Avskrivningar	0	0	-2	-2	-2	-2	-2	-2
EBIT	-5	0	1	4	5	7	9	10
Finansnetto	1	0	0	0	0	0	0	0
Res.efter fin.netto (EBT)	-3	1	1	4	5	7	9	11
Skatt	0	0	0	-1	-1	-1	-2	-2
Resultat efter skatt	-3	1	1	3	4	6	7	8
Just. res. Efter skatt	-3	1	1	3	4	6	7	8
Summa res. hänför. till moderbolaget	-4	1	1	4	4	6	7	9
Just. summa res. hänför. till moderbolaget	-3	1	1	4	4	6	7	9
VPA	-0,11	0,06	0,15	0,53	0,64	0,86	1,10	1,29
VPA ef. utspädning	-0,11	0,06	0,15	0,53	0,64	0,86	1,10	1,29
Aktier, UB	38	7	7	7	7	7	7	7
Aktier, AVG.	19	22	7	7	7	7	7	7
Tillväxt	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Nettoomsättning	NaN	61%	16%	12%	9%	9%	9%	6%
Summa intäkter	NaN	55%	16%	12%	9%	9%	9%	6%
Bruttoresultat på nettooms.	NaN	61%	16%	12%	9%	9%	9%	6%
EBITDA	NaN	NM	22%	89%	14%	24%	21%	13%
EBITA	NaN	-25%	246%	120%	16%	27%	23%	15%
Just. EBITA	NaN	NaN	246%	120%	16%	27%	23%	15%
EBIT	NaN	NM	114%	335%	22%	37%	29%	18%
EBT	NaN	NM	41%	245%	21%	34%	28%	18%
Resultat efter skatt	NaN	NM	21%	252%	21%	34%	28%	18%
VPA	#DIV/0!	NM	135%	252%	21%	34%	28%	18%
Marginaler	2022	2023P	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%	1%	4%	9%	9%	11%	12%	13%
Just. EBITA-marginal	0%	1%	4%	9%	9%	11%	12%	13%
EBIT-marginal	-14%	1%	2%	6%	7%	9%	10%	11%
EBT-marginal	-10%	2%	2%	7%	7%	9%	10%	12%
Vinstmarginal	-10%	2%	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	66	65	63	61	60	58	56
Summa materiella tillg.	2	2	1	1	1	0	0	0
Summa övriga anläggningstillg.	5	5	5	5	5	5	5	5
Summa anläggningstillg.	43	73	71	69	67	65	63	61
Varulager	0	0	0	0	0	0	0	0
Kundfordringar	8	7	8	9	10	11	12	12
Övriga omsättningstillg.	0	0	0	0	0	0	0	0
Derivatinstrument	0	0	0	0	0	0	0	0
Klientmedel	26	17	17	17	17	17	17	17
Övriga kortsiktiga fordringar	2	5	4	4	5	5	5	6
förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1	2	3	3	3	3	4	4
Kortsiktiga investeringar	0	0	0	0	0	0	0	0
Kassa & likvida medel	19	15	15	14	14	13	13	13
Summa omsättningstillgångar	56	46	46	47	49	49	50	52
Summa tillgångar	99	118	116	116	115	113	113	113
Summa eget kapital	49	82	76	73	70	66	63	61
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	2	3	3	3	3	3	3
Övriga kortfristiga skulder	14	17	20	22	24	27	29	31
Summa kortfrist. skulder	48	36	40	42	44	47	49	51
Summa eget kapital och skulder	99	118	116	116	115	113	113	113
Likviditet	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Balanslikviditet	1,2x	1,3x	1,2x	1,1x	1,1x	1,0x	1,0x	1,0x
Kassalikviditet	0,5x	0,6x	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x
KF löpande verk./kostfristiga skulder	-0,3x	0,1x	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x
Beläning	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Nettoskuld(+)/nettokassa(-)	-11	-13	-12	-12	-12	-10	-10	-11
Nettoskuld(+)/nettokassa(-) exkl. leasing	-14	-15	-15	-14	-14	-13	-13	-13
Nettoskuld/EBITDA	3,7x	-4,4x	-3,5x	-1,8x	-1,6x	-1,1x	-0,9x	-0,9x
Nettoskuld/EK	0,2x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x
Soliditet	50%	69%	65%	63%	61%	58%	56%	54%
Effektivitet	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
ROA	NA	1%	1%	3%	4%	5%	6%	7%
ROE	NA	1%	1%	5%	6%	8%	11%	14%
ROIC	NA	0%	1%	3%	4%	5%	7%	8%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflöde (MSEK) 2022-2029P

	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
KF, löpande verksam. före delta RK	-13	-1	8	8	8	10	12	12
Delta RK	0	4	-1	-1	-1	-1	-1	-1
KF, löpande verksamhet	-13	2	7	7	7	9	11	12
KF, investeringsverksamhet	2	0	0	0	0	0	0	0
Fritt KF	-11	2	7	7	7	9	11	12
KF, finansieringsverksamhet	0	0	-7	-7	-7	-11	-11	-11
Periodens kassaflöde	-11	2	-1	0	0	-2	0	1
Kassa, BaP	0	19	15	15	14	14	13	13
Kassa, SaP	19	15	15	14	14	13	13	13

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.