

Analysuppdatering

NODEBIS APPLICATIONS AB

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

VD: Lena Sundsvik

SO: Lars Save

www.Nodebis.com

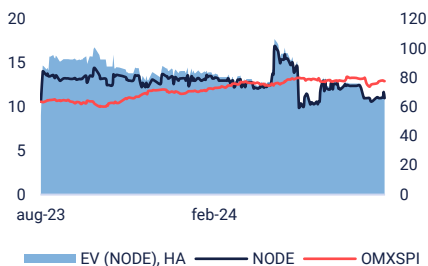
Lista: Nordic SME Sweden

Senast: 11,0 SEK

Marknadsvärde: 73,6 MSEK

Ticker: NODE

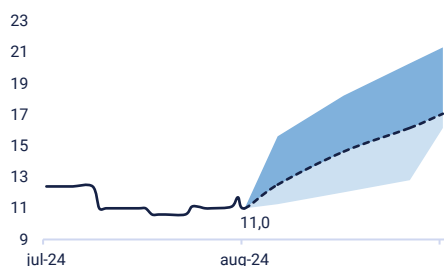
AKTIEUTVECKLING



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

Källa: S&P Capital IQ

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Aktiekurs (SEK)	16,2	17,1	21,3
Upp-/nedsida (%)	47	55	94

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Christopher Solbakke
Equity Analyst

Markus Augustsson
Head of Equity research

Förbättrade marknadsförhållanden i korten

Nodebis Applications AB ("Nodebis", "Bolaget" eller "Koncernen") redovisade en kv2-rapport som i stora drag var i linje med våra förväntningar. OSS-segmentet går stabilt med avtalsintäkter samtidigt som BIS-segmentet fortsätter kämpa i motvind. Bolaget ser dock signaler på att marknadsförhållandena kan förbättras i H2 2024. Till följd av lägre multiplar i referensgruppen justeras motiverat värde ned till 17,1 kronor per aktie (17,9) för de kommande 6–12 månaderna.

Tilläggsköpeskilling gav positivt nettoresultat i kv2 2024

Efter en något tuff början av 2024 med sekventiell nedgång i omsättningen från kv4 2023 till kv1 2024 lyckades Nodebis under kv2 vända tillbaka på tillväxtspåret. Omsättningen är fortfarande inte på nivå med kv4 2023 men Bolaget lyckades med en sekventiell förbättring från kv1 2024. På EBITDA-nivå redovisade Bolaget resultat på 0,6 MSEK, vilket var något under vår prognos på 0,65 MSEK. EBIT uppgick till minus 0,18 MSEK, jämfört med vår prognos om -0,19 MSEK. En mottagen tilläggsköpeskilling från avyttringen i Empir Apply i 2021 lyfte nettoresultatet till ca 2,0 MSEK.

Under kv2 2024 uppgick Koncernens kassaflöde från den löpande verksamheten till minus 1,7 MSEK och det totala kassaflödet uppgick till minus 11,0 MSEK. Bolaget delade ut 1 krona per aktie under kv2, i linje med utdelningspolicyn.

Fortsatt motvind för BIS

Nodebis verksamhet är uppdelad i två segment, Optimizing Shared Services (OSS) och Business Information Services (BIS). Under kv2 redovisade OSS en tillväxt om 14,5% jämfört med kv2 2023. Enligt VD Lena Sundsvik arbetar BIS-segmentet fortfarande i motvind till följd av en svag konjunktur. Inom BIS är det främst dotterbolaget Ny Media som minskar i intäkter, likt som under kv1 2024. Enligt Bolaget finns det indikationer på att vinden kan vända under andra halvan av året. Inom OSS-segmentet är intäkterna i nuläget mer stabila givet att stora delar av kunderna är kommuner och regioner. Långa och stabila avtal inom OSS ger Bolaget ett fint flöde av återkommande intäkter över tid.

Uppsida trots ett kvartal under våra prognoser

Bolaget upprepar i rapporten att målbilden om att nå 110 MSEK i omsättning under 2026 kvarstår. Denna målbild inkluderar inte potentiella nya förvärv. I vårt uppdaterade scenario har vi antagit en årlig genomsnittlig organisk tillväxt om 11,3% för perioden 2024–2026. Det resulterar i en omsättning om ca 74,0 MSEK i 2026, utan ytterligare förvärv. Parallellt stiger EBIT-marginalen från 0,9% i 2024 till 5,9% i 2026, pådrivet av skalbar tillväxt och en ökad andel mjukvaruintäkter. Eventuella större förvärv adderar således uppsida till vårt intäkts- och lönsamhetsscenario.

Genom att kombinera en DCF-modell med en multipelvärdering beräknas ett motiverat värde på 17,1 SEK per aktie för de kommande 6–12 månaderna. Vår värdering motsvarar en EV/Sales-multipel NTM om 1,5x och en EV/EBITDA 2026 på 12,2x. Referensgruppen handlas i dag till en EV/Sales NTM om 1,1x och en EV/EBITDA NTM om 7,7x.

Nyckeltal (MSEK)

	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Nettoomsättning	53,6	61,1	67,6	74,0	81,0	88,7
EBITDA	3,5	3,5	6,7	7,7	9,6	11,6
EBIT	-2,2	0,6	3,5	4,4	6,2	8,2
EBT	-1,7	2,9	3,7	4,6	6,4	8,4
Vinst per aktie (SEK)	-0,3	0,4	0,4	0,6	0,8	1,0
Tillväxt, nettooms.	68,9%	13,8%	10,7%	9,4%	9,5%	9,5%
EBITDA-marginal	-4,3%	2,7%	7,5%	8,1%	9,7%	11,1%
EBIT-marginal	-4,1%	0,9%	5,1%	5,9%	7,7%	9,3%
EV/Sales	1,6x	1,1x	1,0x	0,9x	0,8x	0,8x
EV/EBITDA	25,4x	19,2x	10,0x	8,8x	7,0x	5,8x
EV/EBIT	NM	122,0x	19,4x	15,4x	10,8x	8,2x
P/E	NM	28,7x	26,1x	21,0x	15,0x	11,5x

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Innehållsförteckning

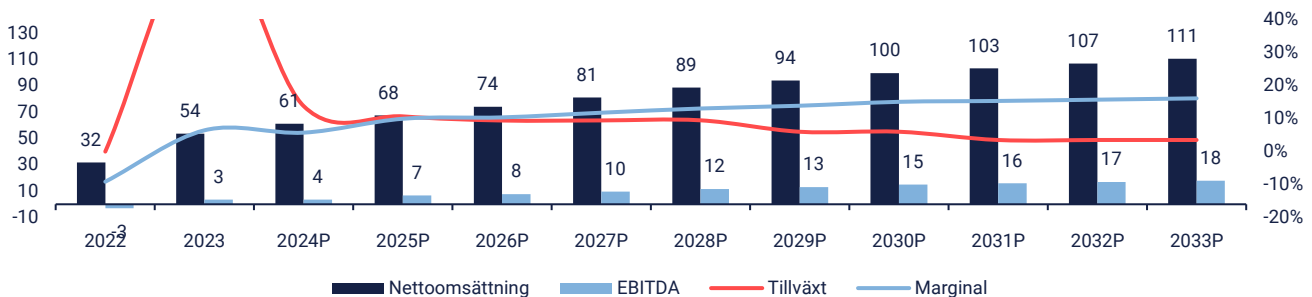
Investment Case.....	3
Antaganden och prognoser.....	4
Värdering.....	8
Risker och utmaningar	12
Nyckeltal och räkenskaper.....	14
Friskrivning.....	18

Investment Case

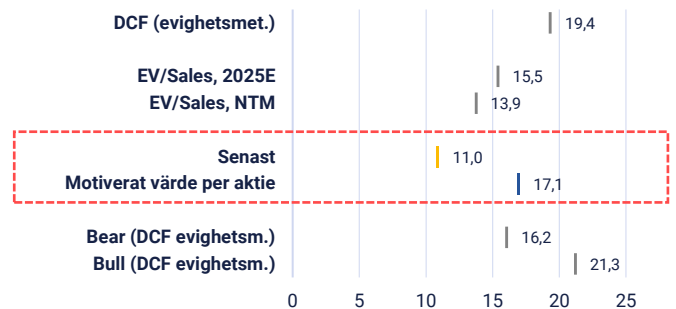
Skalbarhet, tillväxt och attraktiv utdelningspotential

- Skalbar affärsmodell:** Den största delen av Nodebis dotterbolag erbjuder licensbaserade lösningar och produkter vilket ger en potential för snabb uppskalning och högre marginaler till följd av ökade intäkter. Återkommande avtalsintäkter ger också förutsägbarhet i intäktsflödet.
- Dolda värden i stora databaser:** Bolaget har tillgång till, via dotterbolagen, ett flertal stora databaser med värdefull information som potentiellt kan skapa tillväxt för koncernen. Ett exempel på Bolagets värdefulla databaser är dotterbolaget Ny Media Sverige AB:s enorma räckvidd om 8 miljoner privatpersoner i Sverige.
- 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 17,1 SEK** beräknas för de kommande 6–12 månaderna i ett basscenario inom intervallet 16,1 till 21,3 SEK per aktie. Ett motiverat värde på 17,1 SEK per aktie motsvarar en kurspotential på 46%.
- Vår värdering motsvarar EV/Sales NTM om 1,5x
- Vår värdering motsvarar EV/EBITDA 2026 på 12,2x
- Referensgruppen handlas till EV/Sales NTM om 1,1x och en EV/EBITDA NTM om 7,7x.



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

Antaganden och prognoser

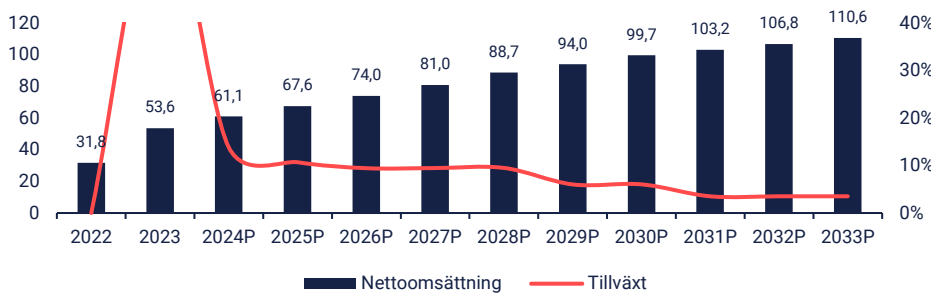
Vi modellerar med att affärsområdet OSS bidrar med den största delen av tillväxten under prognosperioden, 2023–2034. Till följd av förbättringsåtgärder i dotterbolagen ser vi störst potential för organisk tillväxt tidigt i prognosperioden. Utan ytterligare förvärv bedömer vi att Nodebis inte kommer att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

Optimizing Shared Services (OSS) väntas driva tillväxten

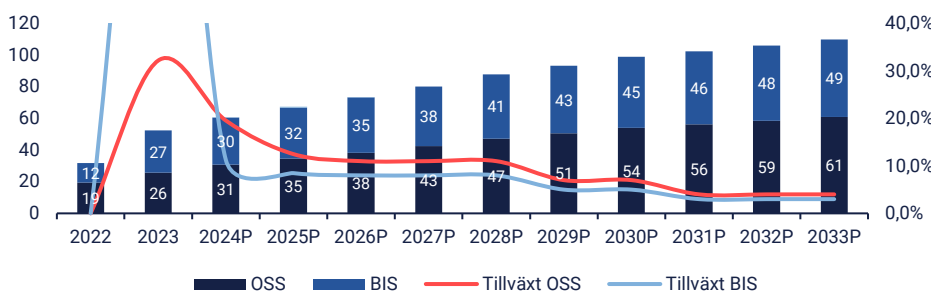
Givet utfallet för kv2 räknar vi nu med en nettoomsättning på 61,1 MSEK för helåret 2024. Under perioden 2024–2026 modellerar vi med en CAGR om cirka 11,3%, vilket ger en omsättning om cirka 74,0 MSEK för helåret 2026. Vi tror således fortfarande inte att Bolaget når omsättningsmålet för 2026 om 110 MSEK utan att genomföra ytterligare förvärv. 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 under första halvdel av 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. Fr.o.m. 2028 antar vi en stabil CAGR om 4,4% till och med sista prognosåret, 2034. Över hela prognosperioden, 2023–2034 har vi i vårt nya scenario antagit en CAGR om 7,1%.

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



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

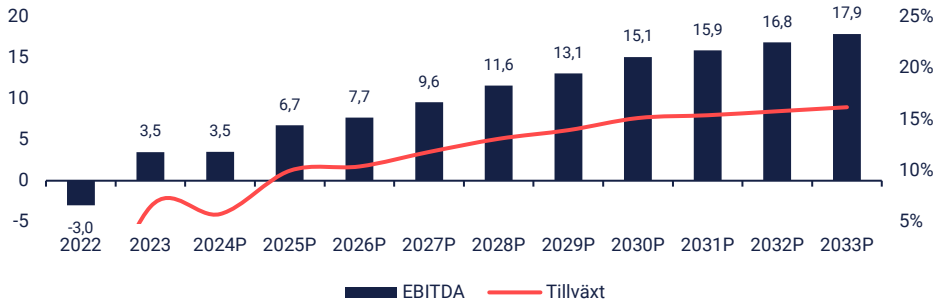


Källa: Bolagsinformation och Carlsquare Prognoser

Lönsamhet och kassaflöde

Vi räknar med ett EBITDA-resultat på cirka 3,5 MSEK under 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 2020–2023. 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.

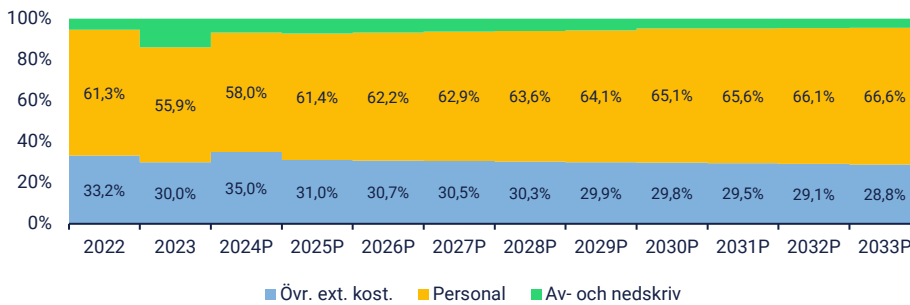
EBITDA (MSEK) och marginal (%), 2022-2033P



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

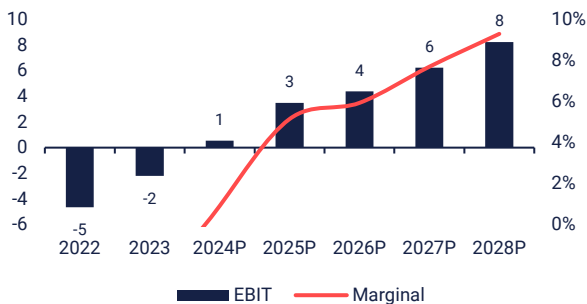
Personalkostnader är Bolagets största kostnadspost idag, före övriga externa kostnader. Vi förväntar att kostnadsfördelningen kommer att vara relativt oförändrat i vårt scenario under prognosperioden enligt grafen nedan.

Kostnadsfördelning 2022-2033P



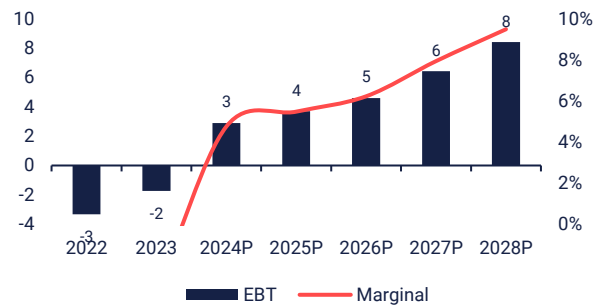
Källa: Carlsquare prognoser

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

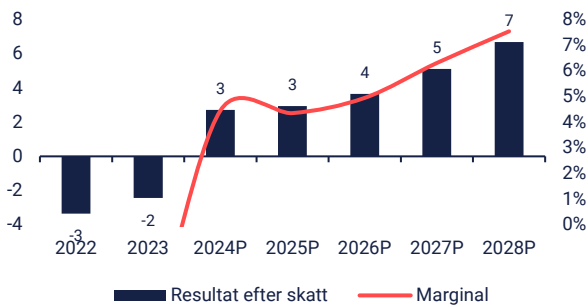


Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

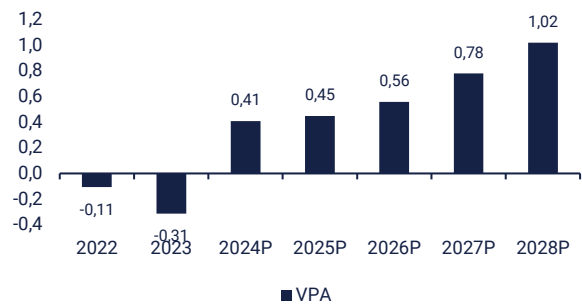
EBT (MSEK) och marginal (%) 2022-2028P



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

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


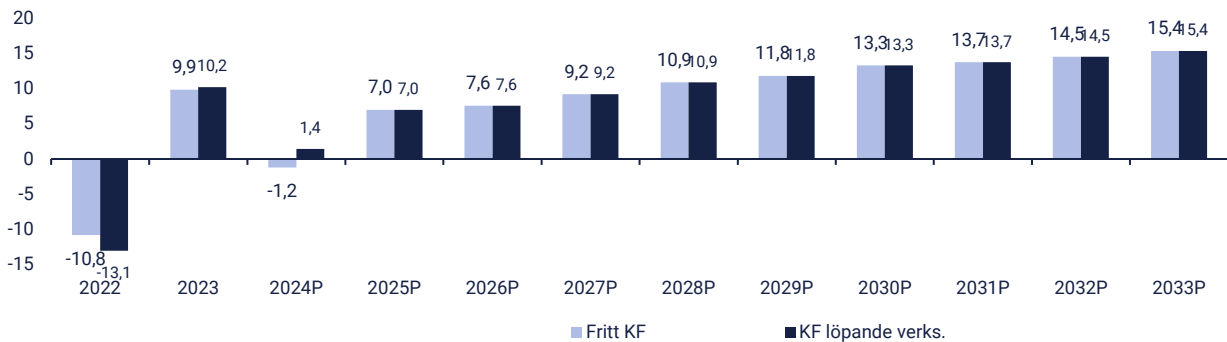
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Vinst per aktie (kr) 2022-2028P


Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflöde och utdelning

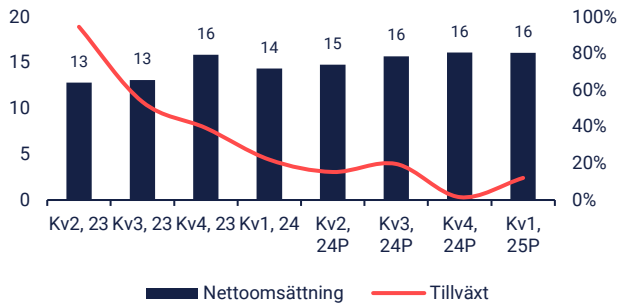
Bolaget har en utdelningspolicy att årligen dela ut minst 1 SEK per aktie. I vårt scenario kommer kassaflödet från den löpande verksamheten vara tillräckligt för att försvara utdelningspolicyn från och med 2025 (ytterligare förvärv är då inte inräknade).

Kassaflöde (MSEK) 2022-2033P


Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

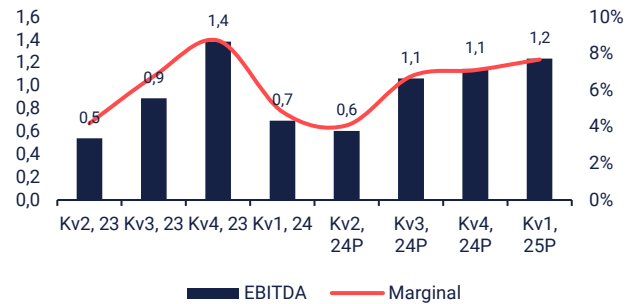
På kvartalsbasis 2022–2024

Nettoomsättning (MSEK) och tillväxt (%), kvartal



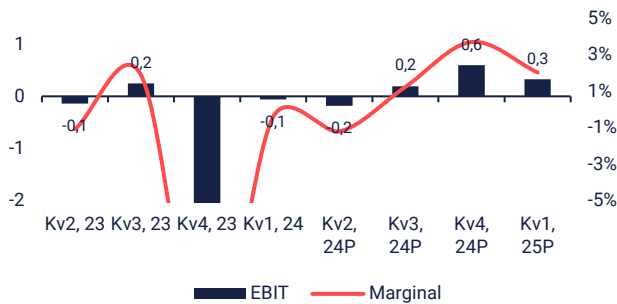
Källa: Carlsquare prognoser

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



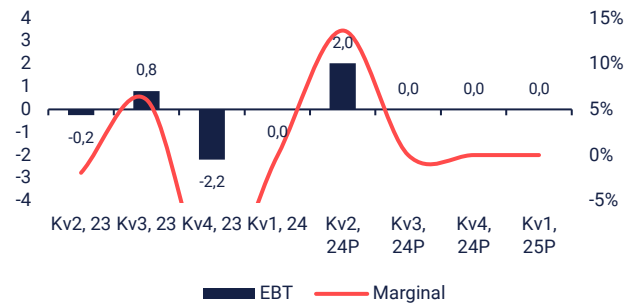
Källa: Carlsquare prognoser

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



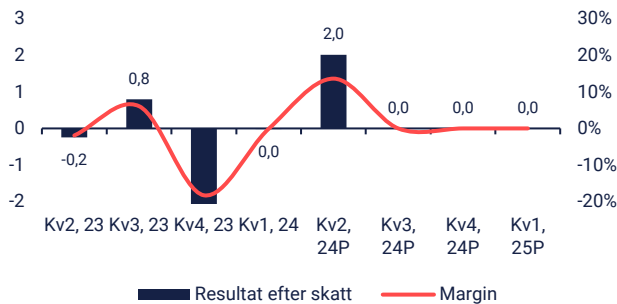
Källa: Carlsquare prognoser

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 17,1 SEK per aktie (17,9) för de kommande 6–12 månaderna. Vår värdering motsvarar en EV/Sales NTM om 1,5x och en EV/EBITDA 2026 om 12,2x. Referensgruppen handlas till EV/Sales NTM om 1,1x.

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 17,1 SEK för de kommande 6–12 månaderna i ett basscenario. Det motsvarar en kurspotential om 46%.

Motiverat värde (SEK/aktie), basscenario

Valuta, SEK/SEK		1,0
EV/Sales, NTM	SEK	13,9
EV/Sales, 2026P	SEK	15,5
DCF-värdering	SEK	19,4
Motiverat värde per aktie	SEK	17,1
Möjlig upp-/nedsida		46%
Aktier, full finansiering och utspädning	M	6,7
Aktievärde	MSEK	114
Kassa (senast kv)	MSEK	22
Skuld (senast kv)	MSEK	2
Nuvärde aktiefinansiering	MSEK	0
EV	MSEK	94

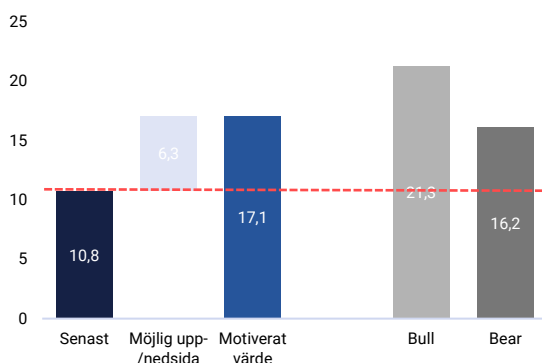
Källa: Carlsquare prognoser

Motiverat värde inom ett intervall (SEK/aktie)



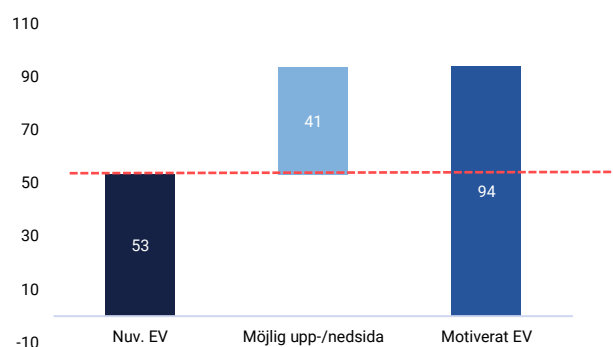
Källa: Carlsquare prognoser

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	1,5x	1,5x	1,4x	1,3x	1,2x	1,1x
EV/EBITDA	23,1x	26,7x	13,9x	12,2x	9,8x	8,1x
EV/EBIT	100,0x	169,5x	26,9x	21,3x	15,0x	11,4x
P/E	37,5x	41,8x	38,0x	30,5x	21,9x	16,7x

Källa: Carlsquare prognoser

DCF värdering

DCF-värdering, basscenario

DCF-värdering			Disk.ränta			
PV(UFCF)	MSEK	60	Riskfri ränta	2,3%	Skattejust. ränta	5,1%
PV(TV)	MSEK	49	Marknadsriskprem.	6,7%	Belåning	2,0%
EV	MSEK	108	Storleksprem.	3,8%	WACC	12,6%
Nettokassa(-), senast kv	MSEK	-20,4	Beta	1,0x	Bolagsspecifik prem.	0,0%
Värde, associerade bolag	MSEK	0,0	Avkastningskrav, EK	12,8%	Disk.ränta	12,6%
Värde, minoritetsintressen	MSEK	1,1	Antaganden			
Aktievärde	MSEK	130	CAGR, 2023-34P	7,1%		
PV(aktiefinansiering)	MSEK	0	EBITDA-marg., 2034P	16,2%		
Aktievärde efter finansiering	MSEK	130	EBIT-marginal, 2034P	13,5%		
Utestående aktier	Milj.	7	Skattesats	20,6%		
Nya aktier från aktiefinansiering	Milj.	0	Värderingsmultiplar			
Utestående aktier efter full finansiering	Milj.	7	EV/Sales, NTM	1,7x	EV/EBITDA, NTM	26,8x
Värde per aktie före finansiering och utspädning	SEK	19,4	EV/Sales, 25P	1,6x	EV/EBITDA, 25P	16,1x
Aktievärde efter finansiering och utspädning	SEK	19,4	P/S, NTM	2,1x	EV/EBIT, NTM	116,0x
Valuta	SEK/SEK	1,0	P/S, 25P	1,9x	EV/EBIT, 25P	31,2x
Värde per aktie före finansiering och utspädning	SEK	19,4	EV/Bruttores., NTM	1,7x	P/E, NTM	42,8x
Värde per aktie efter fin. & utspäd.	SEK	19,4	EV/Bruttores., 25P	1,6x	P/E, 25P	44,1x
Upp-/nedsida		66%				

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	13	7,7%	9,7%	0,5x
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%	0,4x
Quartix Technologies plc	GB	79	NA	17,9%	2,5x
Median		10	9%	18%	0,5x
Genomsnitt		34	9%	18%	1,1x
Rabatt					0,0%
Använd multipel					1,1x
Nettoomsättning, NTM	MSEK				62,8
EV	MSEK				71
Nettokassa (+), senast kv	MSEK				-20,4
Värde, associerade bolag	MSEK				0,0
Värde, minoritetsintressen	MSEK				0,7
PV (kassa från nyemissioner)	MSEK				0,0
Aktievärde efter finansiering	MSEK				93
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				13,9

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%	0,5x
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%	0,4x
Quartix Technologies plc	GB	79	NA	17,9%	2,5x
Median		10	9%	18%	1,4x
Genomsnitt		34	9%	18%	1,4x
Rabatt					
Använd multipel					1,4x
Nettoomsättning, 2026P	MSEK				67,6
Enterprise value	MSEK				97
PV (Enterprise value)	MSEK				82,1
Nettokassa (+), senast kv	MSEK				-20,4
Värde, associerade bolag	MSEK				0,0
Värde, minoritetsintressen	MSEK				0,9
PV (kassa från nyemissioner)	MSEK				0,0
Aktievärde efter finansiering	MSEK				103
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				15,5

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

Värderingsintervall

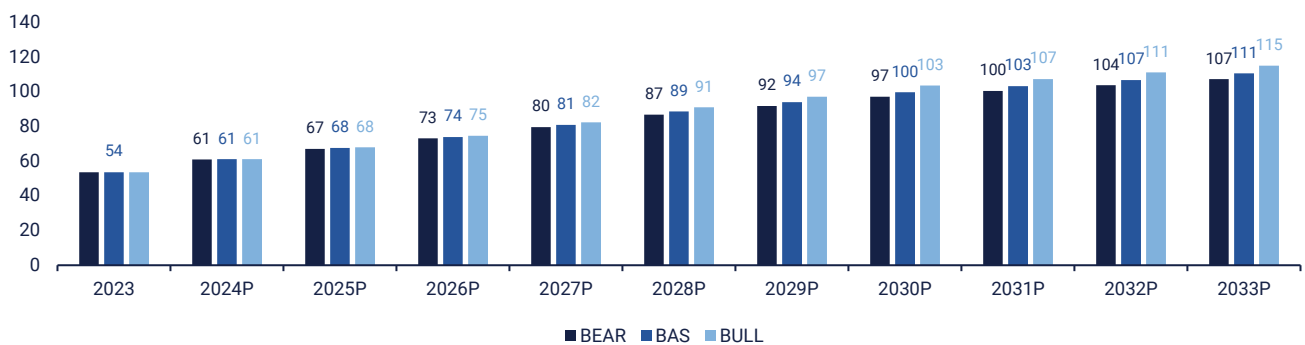
I Bull- och Bear-scenariot har vi använt vår DCF-modell (evighetskapitalisering) men utvecklat alternativa kurvor för tillväxt och lönsamhet.

I ett mer optimistiskt Bull-scenario modellerar vi med en CAGR, 2023–2034, på 7,5% (bas 7,1%) och en EBITDA-marginal 2034 på 17,6% (bas 16,2%). I Bull-scenariot beräknas ett värde med vår DCF-modell till 21,3 SEK per aktie.

I ett mer defensivt Bear-scenario modellerar vi en CAGR, 2023–2034, på 6,8% och en EBITDA-marginal 2034 på 14,4%. I Bear-scenariot beräknas ett värde med vår DCF-modell till 16,1 SEK per aktie.

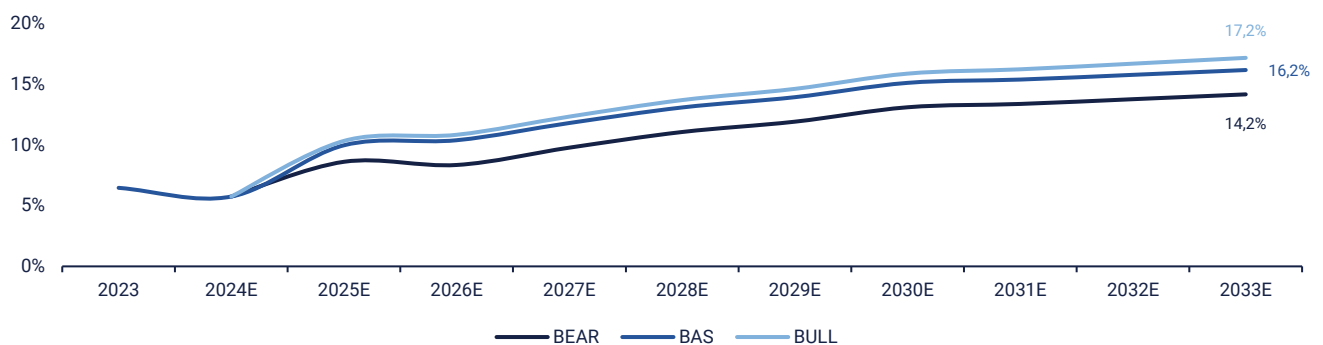
Den antagna utvecklingen för nettoomsättning och EBITDA-marginal i de tre scenariona visas nedan.

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 dataskyddslag, särskilt den allmänna dataskyddsförordningen (GDPR) som har varit tillämplig i alla EU-medlemsstater sedan den 25 maj 2018.

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

Informationsbrist avseende målmarknad

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

Utdelningspolicy

Bolagets utdelningspolicy innebär en fast utdelning om minst 1,00 SEK per aktie och år. Utdelningen är således inte kopplad till företagets finansiella utveckling. Det innebär att möjliga förvärv kan utebli eller verksamhetens finanser tyngas till förmån för utdelning till de egna aktieägarna. Bolaget hade vid utgången av kv2 2024 ca 11,2 MSEK i kassan. För att upprätthålla utdelningspolicyn samtidigt som likvida medel hålls på en tillfredsställande nivå borde kassan lämpligen ökas fram mot nästa utdelningstillfälle.

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	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0
Marknadsvärde	92	74	74	74	74	74	74
EV	88	63	53	53	53	53	53
P/S	1,7x	1,2x	1,1x	1,0x	0,9x	0,8x	0,8x
P/E	Neg.	27,0x	24,5x	19,7x	14,1x	10,8x	9,2x
P/KF löpande verks.	9,0	51,4	10,5	9,7	8,0	6,7	6,2
EV/Sales	1,6x	1,0x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x
EV/Bruttores.	1,6x	1,0x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x
EV/EBITDA	25,4x	17,8x	7,9x	6,9x	5,6x	4,6x	4,1x
EV/EBIT	Neg.	113,5x	15,3x	12,1x	8,5x	6,5x	5,5x
CSQ motiverat värde per aktie	13,8	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1	17,1
CSQ marknadsvärde	92	114	114	114	114	114	114
CSQ EV	88	103	104	104	106	106	106
P/S, CSQ implicit	1,7x	1,9x	1,7x	1,5x	1,4x	1,3x	1,2x
P/E, CSQ implicit	Neg.	42,0x	38,8x	31,2x	22,3x	17,1x	14,5x
P/KF löpande verks., CSQ implicit	9,0x	79,7x	16,4x	15,1x	12,4x	10,5x	9,7x
EV/Sales, CSQ implicit	1,6x	1,7x	1,5x	1,4x	1,3x	1,2x	1,1x
EV/Bruttores., CSQ implicit	1,6x	1,0x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x
EV/EBITDA, CSQ implicit	25,4x	29,4x	15,4x	13,6x	11,1x	9,2x	8,1x
EV/EBIT, CSQ implicit	Neg.	186,9x	29,9x	23,7x	17,0x	12,9x	10,9x
Aktier (SaP)	38,1	6,7	6,7	6,7	6,7	6,7	6,7
Aktier, genomsnitt	NA	22,4	6,7	6,7	6,7	6,7	6,7
Aktier eft. utspäd. (genomsnitt)	19,1	22,4	6,7	6,7	6,7	6,7	6,7
Aktier eft. full utspäd. (genomsnitt)	19,4	22,7	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0
EPS (SEK)	-0,31	0,41	0,45	0,56	0,78	1,02	1,20
DPS (SEK)	1,55	0,19	1,00	1,00	1,50	1,50	1,50
BV per aktie (SEK)	NA	3,5	10,9	10,3	9,9	9,1	8,6
tBV per aktie (SEK)	NA	0,1	0,4	0,3	0,2	0,2	0,1
EV per aktie (SEK)	NA	2,8	8,0	8,0	8,0	8,0	8,0
EK per aktie	NA	3,3	10,3	9,9	9,1	8,6	8,3
Direktavkastning	11,3%	1,7%	9,1%	9,1%	13,6%	13,6%	13,6%
FCF yield	10,7%	Neg.	9,5%	10,3%	12,5%	14,8%	16,0%

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

Resultaträkning (MSEK), kvartalsbasis kv3 2023-kv2 2025P

	Kv3, 23	Kv4, 23	Kv1, 24	Kv2, 24	Kv3, 24P	Kv4, 24P	Kv1, 25P	Kv2, 25P
Nettoomsättning	13,1	15,9	14,4	14,8	15,7	16,1	16,1	16,4
Totala intäkter	13,1	15,9	14,4	14,8	15,7	16,1	16,1	16,4
Bruttoresultat på nettoms.	13,1	15,9	14,4	14,8	15,7	16,1	16,1	16,4
EBITDA	0,9	1,4	0,7	0,6	1,1	1,1	1,2	1,4
EBITA	0,0	-2,3	-0,1	0,2	0,6	1,0	0,7	0,9
Just. EBITA	0,0	-2,3	-0,1	0,2	0,6	1,0	0,7	0,9
EBIT	0,2	-2,3	-0,1	-0,2	0,2	0,6	0,3	0,5
Res.efter fin.netto (EBT)	0,8	-2,2	0,0	2,0	2,0	0,2	0,7	0,4
Vinst efter skatt	0,8	-2,9	0,0	2,0	2,0	0,2	0,5	0,3
Vinst per aktie	0,0	-0,3	0,0	0,3	0,3	0,0	0,1	0,0
Tillväxt	Kv3, 23	Kv4, 23	Kv1, 24	Kv2, 24	Kv3, 24P	Kv4, 24P	Kv1, 25P	Kv2, 25P
Nettoomsättning	53,7%	39,4%	22,1%	15,3%	19,7%	1,6%	12,1%	11,0%
Totala intäkter	50,1%	35,5%	22,1%	15,3%	19,7%	1,6%	12,1%	11,0%
Bruttoresultat på nettoms.	50,1%	35,5%	22,1%	15,3%	19,7%	1,6%	12,1%	11,0%
EBITDA	206,9%	0,0%	6,3%	12,2%	19,6%	-17,3%	78,5%	125,4%
EBIT	0,0%	-59,6%	-1350,0%	-28,8%	-11,5%	0,0%	0,0%	0,0%
Res.efter fin.netto	0,0%	-43,3%	82,8%	0,0%	0,0%	-69,5%	0,0%	0,0%
Vinst efter skatt	0,0%	-86,9%	82,1%	0,0%	0,0%	-75,8%	0,0%	0,0%
Marginaler	Kv3, 23	Kv4, 23	Kv1, 24	Kv2, 24	Kv3, 24P	Kv4, 24P	Kv1, 25P	Kv2, 25P
Bruttomarginal	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA-marginal	6,8%	8,7%	4,8%	4,1%	6,8%	7,1%	7,7%	8,3%
EBITA-margin	0,0%	-14,6%	-0,4%	1,7%	3,9%	6,3%	4,6%	5,3%
Just. EBITA marginal	0,0%	-14,6%	-0,4%	1,7%	3,9%	6,3%	4,6%	5,3%
EBIT-marginal	1,9%	-14,6%	-0,4%	-1,2%	1,4%	3,8%	2,2%	2,9%
EBT-marginal	6,1%	-13,8%	-0,1%	13,6%	13,6%	1,5%	4,1%	2,4%
Vinstmarginal	6,1%	-18,3%	-0,1%	13,6%	13,6%	1,2%	3,2%	1,9%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning (MSEK), årsbasis 2022-2029P

	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Nettoomsättning	32	54	61	68	74	81	89	94
Summa intäkter	33	54	61	68	74	81	89	94
KSV	0	0	0	0	0	0	0	0
Bruttoresultat på nettooms.	33	54	61	68	74	81	89	94
Rörelsekostnader, exkl. KSV och av- & nedskriv.	-36	-50	-58	-61	-66	-71	-77	-81
EBITDA	-3	3	4	7	8	10	12	13
Nedskrivningar & leasing	-2	-6	-2	-2	-2	-2	-2	-2
EBITA	1	-2	2	5	6	8	10	11
Just. EBITA	0	-2	2	5	6	8	10	11
Avskrivningar	0	0	-1	-2	-2	-2	-2	-2
EBIT	-5	-2	1	4	4	6	8	10
Finansnetto	1	0	2	0	0	0	0	0
Res. efter fin.netto (EBT)	-3	-2	3	4	5	6	8	10
Skatt	0	-1	0	-1	-1	-1	-2	-2
Resultat efter skatt	-3	-2	3	3	4	5	7	8
Just. res. Efter skatt	-3	-2	3	3	4	5	7	8
Summa res. hänför. till moderbolaget	-4	-2	3	3	4	5	7	8
Just. summa res. hänför. till moderbolaget	-3	-2	3	3	4	5	7	8
VPA	-0,11	-0,31	0,41	0,45	0,56	0,78	1,02	1,20
VPA ef. utspädning	-0,11	-0,31	0,41	0,45	0,56	0,78	1,02	1,20
Aktier, UB	38	7	7	7	7	7	7	7
Aktier, AVG.	19	22	7	7	7	7	7	7
Tillväxt	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Nettoomsättning	NaN	69%	14%	11%	9%	9%	9%	6%
Summa intäkter	NaN	63%	14%	11%	9%	9%	9%	6%
Bruttoresultat på nettooms.	NaN	69%	14%	11%	9%	9%	9%	6%
EBITDA	NaN	NM	1%	92%	14%	24%	21%	13%
EBITA	NaN	-332%	NM	183%	18%	30%	25%	15%
Just. EBITA	NaN	NaN	NM	183%	18%	30%	25%	15%
EBIT	NaN	52%	NM	496%	26%	41%	32%	17%
EBT	NaN	48%	NM	28%	24%	40%	31%	17%
Resultat efter skatt	NaN	27%	NM	8%	24%	40%	31%	17%
VPA	NaN	-194%	NM	10%	24%	40%	31%	17%
Marginaler	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Bruttomarginal	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
EBITDA	-9%	6%	6%	10%	10%	12%	13%	14%
EBITA-marginal	3%	-4%	3%	8%	8%	10%	11%	12%
Just. EBITA-marginal	0%	-4%	3%	8%	8%	10%	11%	12%
EBIT-marginal	-14%	-4%	1%	5%	6%	8%	9%	10%
EBT-marginal	-10%	-3%	5%	5%	6%	8%	9%	11%
Vinstmarginal	-10%	-5%	4%	4%	5%	6%	8%	8%

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	63	61	60	58	56	55
Summa materiella tillg.	2	2	3	2	2	1	1	0
Summa övriga anläggningstillg.	5	4	4	4	4	4	4	4
Summa anläggningstillg.	43	70	70	67	65	63	61	59
Varulager	0	0	0	0	0	0	0	0
Kundfordringar	8	10	8	9	10	11	12	13
Övriga omsättningstillg.	0	0	0	0	0	0	0	0
Derivatinstrument	0	0	0	0	0	0	0	0
Klientmedel	26	15	17	17	17	17	17	17
Övriga kortsiktiga fordringar	2	1	4	4	5	5	6	6
förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1	4	3	3	3	3	4	4
Kortsiktiga investeringar	0	0	0	0	0	0	0	0
Kassa & likvida medel	19	22	13	12	12	10	10	10
Summa omsättningstillgångar	56	52	44	45	46	46	48	50
Summa tillgångar	99	122	115	113	112	110	109	109
Summa eget kapital	49	78	73	69	66	61	58	56
Avsättningar	0	0	0	0	0	0	0	0
Långfrist. skulder till kreditinst.	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga långfrist. Skulder	1	1	1	1	1	1	1	1
Summa långfristiga skulder	1	1	1	1	1	1	1	1
Kortfrist. skulder till kreditinst.	5	0	0	0	0	0	0	0
Leverantörsskulder	3	5	3	3	3	3	3	3
Övriga kortfristiga skulder	14	23	21	23	25	27	30	32
Summa kortfrist. skulder	48	43	40	43	45	47	50	52
Summa eget kapital och skulder	99	122	115	113	112	110	109	109
Likviditet	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Balanslikviditet	1,2x	1,2x	1,1x	1,1x	1,0x	1,0x	1,0x	1,0x
Kassalikviditet	0,5x	0,8x	0,5x	0,5x	0,5x	0,4x	0,4x	0,4x
KF löpande verk./kostfristiga skulder	-0,3x	0,2x	0,0x	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x
Beläning	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Nettoskuld(+)/nettokassa(-)	-11	-20	-11	-10	-10	-8	-8	-8
Nettoskuld(+)/nettokassa(-) exkl. leasing	-14	-22	-13	-12	-12	-10	-10	-10
Nettoskuld/EBITDA	3,7x	-5,8x	-3,1x	-1,5x	-1,3x	-0,8x	-0,7x	-0,6x
Nettoskuld/EK	0,2x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x	0,0x
Soliditet	50%	64%	63%	61%	59%	56%	53%	51%
Effektivitet	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
ROA	NA	-2%	2%	3%	3%	5%	6%	7%
ROE	NA	-3%	4%	4%	6%	8%	11%	14%
ROIC	NA	-2%	0%	3%	3%	5%	7%	8%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflöde (MSEK) 2022-2029P

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

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.