## Analysuppdatering: Kv3 2026

### NODEBIS APPLICATIONS AB

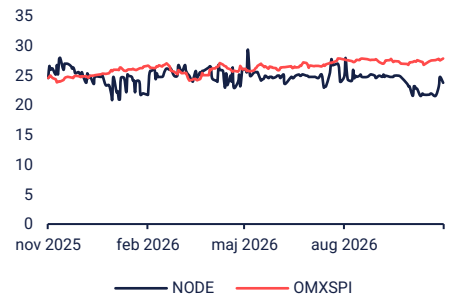
Nodebis är en digital tjänstekoncern med tre affärsområden: OSS erbjuder fordonsadministration och fleet management för kommuner/regioner och privatägda bolag med återkommande avtal. BIS ger beslutsstöd, analys och marknadsinsikter. RIG levererar ID-verifiering/KYC och on-boarding för banker och myndigheter i Sverige och Norge.

VD: Lena Sundsvik
Styrelseordförande: Lars Save
https://www.nodebis.se/

Lista: NGM Growth Market
Senast betalda kurs: 23,8 SEK
Market cap: 218 MSEK

Bloomberg: NODE:SS
Refinitiv Eikon: NODE.ST

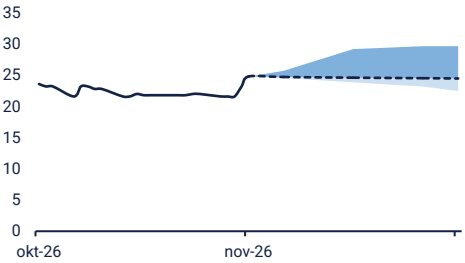
### AKTIEKURSUTVECKLING




| | 12M | YTD | 6M | 1M |
|---|---|---|---|---|
| Development (%) | -3 | -5 | -8 | 3 |

*Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare*

### VÄRDERINGSINTERVALL




| | BEAR | BASE | BULL |
|---|---|---|---|
| Värde per aktie (SEK) | 22,6 | 24,6 | 29,8 |
| Upp-/nedsida (%) | -5 | 3 | 25 |

*Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser*

### CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Markus Augustsson

Niklas Elmhammer

# Lönsamheten tar fart när OSS växlar upp

Nodebis levererade ett starkt tredje kvartal med en andel återkommande intäkter på 76%. EBITDA ökade med 15% till 3,8 MSEK och överträffade vår prognos med 44%, drivet av bl.a. affärssegmentet OSS. Trots lönsamhetsförbättring höll rörelsekapitalet tillbaka kassaflödet från den löpande verksamheten.

### OSS och RIG lyfter resultatet över förväntan

Nettoomsättningen under kv3 uppgick till 25,5 MSEK, i linje med vår prognos om 25,3 MSEK. OSS växte 16% till 10,3 MSEK och RIG 14% till 7,8 MSEK, båda över våra förväntningar. BIS minskade däremot med 12% till 7,4 MSEK och hamnade under vår prognos på 7,9 MSEK. Andelen återkommande avtalsintäkter steg till 76% (68).

Till skillnad från de senaste kvartalen, då resultatet tyngdes av strukturkostnader inom OSS och investeringar i RIG Sverige, belastades det gångna kvartalet inte av några justeringsposter. EBITDA uppgick till 3,8 MSEK mot vår prognos om 2,6 MSEK, motsvarande en marginal om 14,7%. Bruttoresultatet om 17,2 MSEK var något över prognosen, men avvikelsen förklaras främst av en lägre kostnadsbas än väntat.

Det operativa kassaflödet var –1,1 MSEK och hölls tillbaka av ökad rörelsekapitalbindning. Det blir således intressant att hålla koll på kassaflödet under kv4 för att se om förändringar i rörelsekapitalet kan bidra med en positiv effekt. Kassan per utgången av kv3 uppgick till 9,9 MSEK.

### Conperio och RIG lägger grunden för nästa tillväxtfas

Kvartalets viktigaste strategiska händelse var förvärvet av Conperio, som tillför OSS fordonsdatabasen CVDB och B2B-plattformen Evio. Samtidigt som Conperio ökar ARR inom OSS finns även potential att lyfta intäkterna per kund. Ledningen bedömer att OSS står starkare än någonsin, med AI-baserat beslutsstöd, samtidigt som det finns god tillväxtpotential inom den privata B2B-marknaden som i dag endast svarar för cirka 20% av segmentets intäkter.

RIG är fortsatt lönsamt samtidigt som satsningen i Sverige har gett flera kunddialoger och pilotprojekt. BIS är däremot koncernens svaga punkt, med minskande intäkter och en lägre marginal. Därtill ser ledningen fortsatt utrymme för kompletterande förvärv.

### Lönsammare kärna bär värderingen trots tunnare kassa

Det starka utfallet i OSS och RIG talar för att lönsamheten nu återhämtar sig efter ett första halvår som tyngdes av engångskostnader. För helåret 2026 räknar vi med en EBITDA-marginal på 11,0% (tidigare 9,7%) som lyfter till 15,9% under 2027 (tidigare 14,7%). Vi lämnar vårt motiverade värde i stort sett oförändrat på 24,5 kronor per aktie (24,3) för de kommande sex månaderna. Värderingen hålls tillbaka av en högre riskfri ränta, vilket också höjer diskonteringsräntan.

### Nyckeltal (MSEK)

| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026P | 2027P | 2028P |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Nettoomsättning | 53,1 | 64,9 | 103,8 | 106,5 | 120,3 | 138,2 |
| Bruttoresultat | 38,3 | 46,7 | 67,2 | 70,2 | 81,0 | 94,3 |
| EBITDA | 3,5 | 4,6 | 9,1 | 11,7 | 19,0 | 26,0 |
| EBIT | -2,2 | 1,1 | 5,4 | 7,9 | 15,2 | 21,7 |
| EBT | -1,7 | 3,2 | 5,5 | 10,0 | 15,3 | 21,8 |
| EPS (SEK) | -0,24 | 0,32 | 0,51 | 0,94 | 1,59 | 1,87 |
| DPS (SEK) | 1,00 | 1,00 | 1,50 | 1,53 | 1,50 | 1,75 |
| Fritt kassaflöde | 9,9 | 3,6 | 14,3 | -3,7 | 16,5 | 21,3 |
| Tillväxt, nettooms. | 69,1% | 22,1% | 60,0% | 2,6% | 13,0% | 14,8% |
| Tillväxt, EPS | 0,0% | 0,0% | 57,9% | 84,6% | 68,7% | 17,6% |
| Bruttomarginal | 72,1% | 72,0% | 64,7% | 65,9% | 67,3% | 68,2% |
| EBITDA-marginal | 6,6% | 7,1% | 8,7% | 11,0% | 15,8% | 18,8% |
| EBIT-marginal | -4,1% | 1,8% | 5,2% | 7,4% | 12,7% | 15,7% |
| EBT-marginal | -3,2% | 4,9% | 5,3% | 9,4% | 12,7% | 15,7% |
| EV/Sales | 1,7x | 1,1x | 2,1x | 2,1x | 1,8x | 1,6x |
| EV/EBITDA | Neg, | 61,3x | 41,2x | 27,9x | 14,5x | 10,2x |
| EV/EBIT | Neg, | 22,1x | 40,3x | 22,1x | 14,4x | 10,1x |
| P/E | Neg, | 30,7x | 49,0x | 25,3x | 15,0x | 12,7x |
| EV/FCF | 8,9x | 19,4x | 15,5x | Neg. | 13,4x | 10,4x |

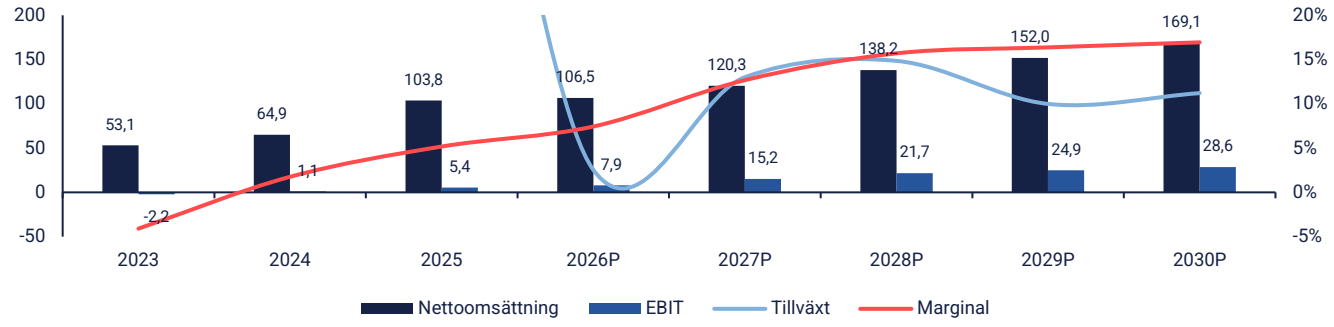
*Källa: Company information, S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser*

# Hög tillväxt och skalbarhet med stark kassaflödeskonvertering

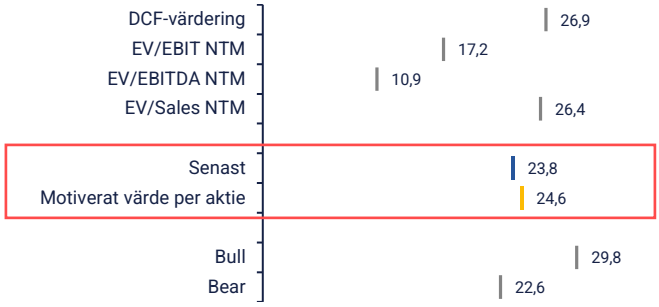
**Nodebis Applications** är en svensk IT-koncern noterad på Nordic SME med verksamhet fördelad på tre affärsområden. OSS erbjuder fordonsadministration och optimering av poolbilar, huvudsakligen till kommuner och regioner. BIS tillhandahåller webbaserade analysverktyg för beslutsfattare inom näringsliv och kommunal sektor, kompletterat med kvalitativa marknadsundersökningar. RIG, ett norskt dotterbolag, levererar lösningar för kundidentifiering och regelefterlevnad (KYC/AML) till den nordiska finanssektorn, med samtliga norska banker samt ett flertal myndigheter i Norge och Sverige som kunder. Exponeringen mot offentlig sektor och reglerade branscher ger en stabil intäktsbas.

- **Skalbarhet:** Med affärsområdet OSS i förarsätet är en betydande andel av Bolagets intäkter avtalade och återkommande mjukvarulicensintäkter. Det medför förutsättningar för bra operativ hävstång i takt med att kundbasen växer samtidigt som förutsägbarheten i intäktsströmmarna möjliggör effektiv resursplanering. Detta leder i sin tur till att resultatet på koncernnivå kan fortsätta att öka snabbare än intäkterna, givet en segmentmix som gynnar OSS.
- **Stabila kunder:** Affärsområdet OSS har en diversifierad kundbas med 100 kommuner och 8 regioner, kompletterat av privata och statliga bolag, vilket ger stabilitet och god riskspridning. Inom RIG återfinns samtliga norska banker som kunder, tillsammans med flera myndigheter i Norge och Sverige. Affärsområdet BIS adderar exponering mot näringsliv och läkemedelssektorn. Sammantaget kännetecknas kundbasen av låg kreditrisk och en mer uthållig efterfrågan även i en svagare konjunktur.
- **Starkt finansiell utveckling:** Nodebis nettoomsättning har under perioden 2023–2025 ökat med en CAGR om 49%. Vi räknar med att tillväxttakten under 2026 avtar men drivs på av affärssegmentet OSS, vilket också bör resultera i en ökad andelen återkommande intäkter. Under 2027 räknar vi med att RIGs investeringar på den svenska marknaden börjar bära frukt och därmed tar över stafettpinnen som det affärssegment som driver den organiska tillväxten.
- **Finanser och utdelning:** Nodebis hade per 30 september i 2026 en kassa om cirka 10 MSEK, vilket ger en viss finansiell flexibilitet. Samtidigt har bolaget tidigare uppdaterat sina finansiella mål till en nettoomsättning om 165 MSEK och en EBT-marginal om cirka 15% vid utgången av 2028. Därtill är utdelningsambitionen minst 1,50 kr per aktie årligen. **Sammantaget framstår Nodebis som ett attraktivt tillväxtcase, där förväntad marginalexpansion i kombination med utdelning kan ge en stark totalavkastning.**

**Intäkter och lönsamhet (MSEK), basscenario**



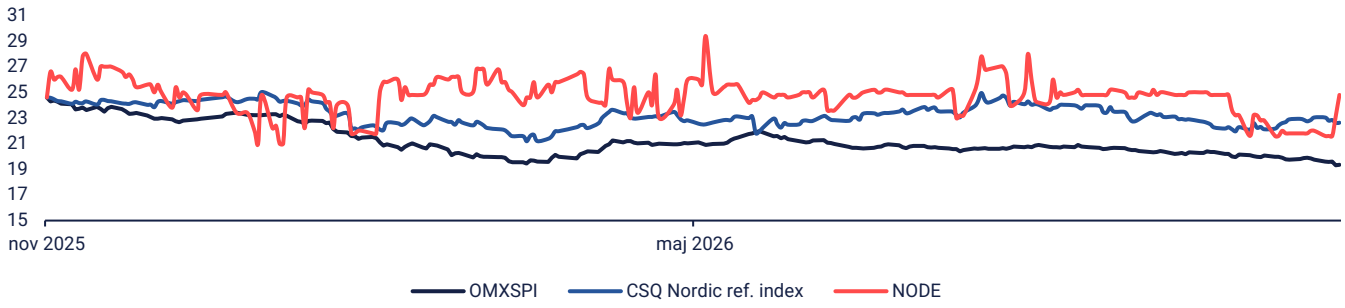

- **Ett motiverat värde om 24,6 kr per aktie** är beräknat i ett basscenario, inom intervallet 22,6–29,8 kronor.
- Motiverat värde motsvarar en EV/EBIT NTM om 16,6x.
- Motiverat värde motsvarar ett P/E NTM om 17,5x.
- Referensgruppen värderas till ett medianvärde för EV/EBIT NTM om 13,2x and P/E NTM om 12,6x.
- Värderingspremien motiveras av fortsatt hög tillväxt för OSS och en tilltagande stark tillväxt för RIG under 2027, samt marginalexpansion över tid.




- **Förvärvsrisker 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.
- **Utdelningspolicy inte kopplat till finansiell utveckling:** Bolagets utdelningspolicy innebär en fast utdelning om minst 1,5 kronor per aktie och år. Utdelningen är således inte kopplad till den finansiella utvecklingen. Detta kan i sin tur hämma koncernens utveckling.
- **AI:** Vi bedömer att BIS, med bland annat Bisnis och MedMind, är mest exponerat mot AI-disruption på medellång sikt, där alternativa och effektivare lösningar kan utmana befintliga erbjudanden. OSS är däremot relativt skyddat tack vare strukturen på erbjudandet och affärsmodellen. För RIG är riskprofilen tvådelad. Teknikskiftet kan tvinga fram investeringar för att hålla erbjudandet relevant, men driver samtidigt efterfrågan på välfungerande lösningar.

# Aktie- och värderingsutveckling

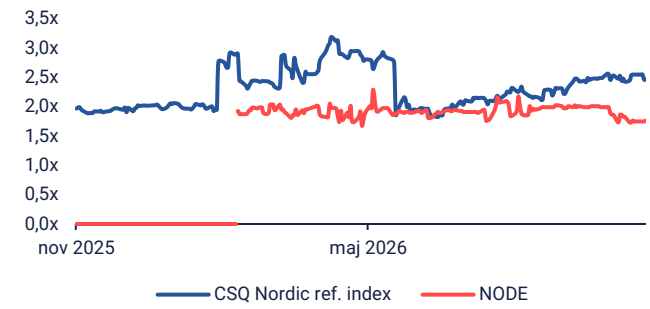
## Aktiekursutveckling (Index = SEK 24,6 den 10 nov. 2025)




*Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare*

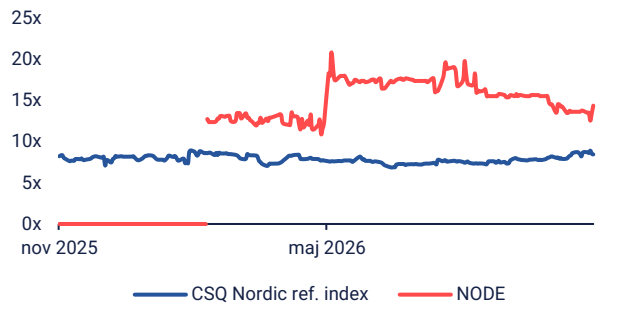
Nedan visas värderingsutvecklingen för referensgruppen, jämfört med Nodebis.

## EV/Sales NTM



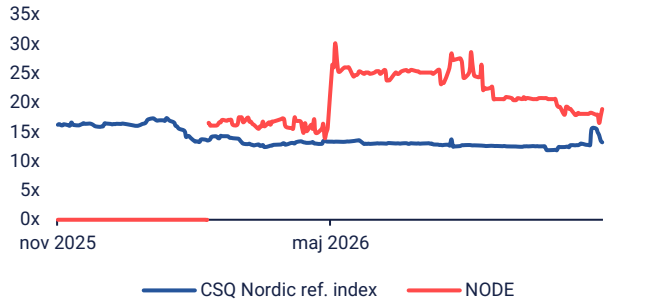

*NTM = Nästkommande tolv månader. Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare*

## EV/EBITDA NTM



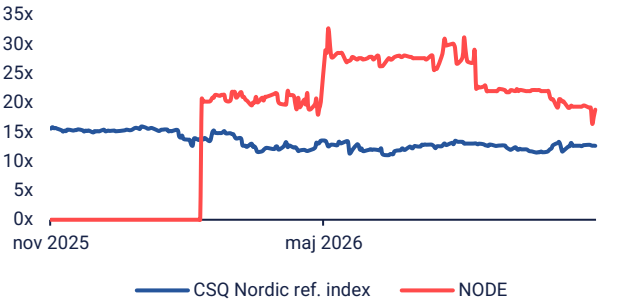

*NTM = Nästkommande tolv månader. Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare*

## EV/EBIT NTM




*NTM = Nästkommande tolv månader. Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare*

## P/E NTM




*NTM = Nästkommande tolv månader. Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare*

# Motiverat värde inom ett intervall

## Tillväxt och marginalexpansion

Genom att kombinera en DCF-värdering med multipelvärderingar baserade på EV/EBIT, EV/EBITDA och EV/Sales, sammanvägt i ett viktat genomsnitt, beräknar vi ett motiverat värde om 24,6 kronor per aktie i basscenariot för de kommande sex månaderna. Detta motsvarar mindre revidering från tidigare 24,3 kronor per aktie. Värderingen påverkas positivt av uppjusterade lönsamhetsprognoser men negativt av en stigande riskfri ränta som ökar diskonteringsränta, till 12,8% (12,2%).

I ett mer offensivt bull-scenario uppskattas det motiverade värdet till 29,8 kronor per aktie, medan ett mer återhållsamt bear-scenario indikerar ett värde om 22,6 kronor per aktie.

M&A kan utgöra en potentiell katalysator för snabbare tillväxt och förbättrade marginaler, utöver våra estimat, och därmed även vara en drivkraft för värderingen.

### Motiverat värde per aktie (SEK) inom ett intervall

| | Vikt | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| DCF-värdering | 75% | 26,9 | | | |
| EV/EBIT NTM | 15% | 17,2 | | | |
| EV/EBITDA NTM | 5% | 10,9 | | | |
| EV/Sales NTM | 5% | 26,4 | | | |
| **Motiverat värde per aktie** | | **24,6** | | | |
| Aktievärde | SEK | 225 | | | |
| Enterprise value | SEK | 224 | | | |
| Implicita multiplar | LTM | NTM | 2026P | 2027P | 2028P |
| EV/Sales | 2,1x | 1,9x | 2,1x | 1,9x | 1,6x |
| EV/EBITDA | 34,1x | 13,0x | 19,2x | 11,8x | 8,6x |
| EV/EBIT | 80,8x | 16,5x | 28,3x | 14,7x | 10,3x |
| P/E | 44,2x | 17,4x | 26,0x | 15,5x | 13,2x |

| Antaganden, tillväxt nettooms. | Bear | Bas | Bull |
|---|---|---|---|
| CAGR, 2022-25 | 48,9% | 48,9% | 48,9% |
| CAGR, 2025-28P | 6,1% | 10,0% | 16,5% |
| CAGR, 2028-31P | 7,7% | 10,2% | 12,5% |
| CAGR, 2031-34P | 5,6% | 5,2% | 6,7% |
| CAGR, 2025-35P | 6,2% | 8,0% | 11,0% |
| Genomsnitt, EBIT-marginal | Bear | Bas | Bull |
| Avg. EBIT-m, 2023-25 | 0,9% | 0,9% | 0,9% |
| Avg. EBIT-m, 2026-28P | 9,2% | 11,7% | 13,3% |
| Avg. EBIT-m, 2029-31P | 11,0% | 16,8% | 19,4% |
| Avg. EBIT-m, 2032-35P | 11,3% | 17,9% | 20,3% |
| **Värde per aktie** | **22,6** | **24,6** | **29,8** |

*Källa: Carlsquare prognoser*

## DCF-värdering

### DCF värdering, basscenario

| DCF-värdering | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| PV(FCF), prognosperiod | SEK | 125,8 | rf | | 2,9% |
| PV(slutvärde | SEK | 119,1 | MRP | | 5,9% |
| **Enterprise value** | **SEK** | **244,9** | Storleksprem. | | 4,0% |
| Nettoskuld(+)/kassa(-) | SEK | -15,2 | Beta | | 1,0x |
| Värde, intressebolag | SEK | 0,0 | re | | 12,8% |
| Värde, minoritetsintressen | SEK | 14,4 | rd | | 8,0% |
| **Aktieägarvärde** | **SEK** | **245,7** | D/(D+E) | | 0,0% |
| Utestående aktier | M | 9,1 | WACC | | 12,8% |
| **Värde per aktie** | **SEK** | **26,9** | Bolagsspec. prem. | | 0,0% |
| PV(kassa från aktiefinans.) | SEK | 0 | Disk.ränta | | 12,8% |
| Aktier, efter finans. och utspäd. | M | 9,1 | | | |
| **Värde per aktie** | **SEK** | **26,9** | Långsikt. Tillväxt | | 3,0% |
| Implicita värderingsmultiplar | LTM | NTM | 2026P | 2027P | 2028P |
| EV/Sales | 2,3x | 2,1x | 2,3x | 2,0x | 1,8x |
| EV/EBITDA | 88,7x | 14,3x | 21,0x | 12,9x | 9,4x |
| EV/EBIT | 42,6x | 18,2x | 30,9x | 16,1x | 11,3x |
| P/E | 48,5x | 19,1x | 28,4x | 16,9x | 14,4x |

*Källa: Carlsquare prognoser*

## Referensgrupp och multipelvärdering

### Värderingsmultiplar, referensgrupp

| | Mcap | Tillväxt | EBITDA m. | EV/Sales | | EV/EBITDA | | EV/EBIT | | PE | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | MSEK | NTM | NTM | NTM | 2026P | NTM | 2026P | NTM | 2026P | NTM | 2026P |
| Ayvens | 83 452 | 0% | 6% | 1,6x | 1,6x | 25,2x | 27,0x | 29,2x | 32,0x | 7,6x | 8,1x |
| Element Fleet Managem. | 54 076 | -30% | NA | 11,8x | 11,8x | NA | NA | 21,1x | 21,2x | 9,9x | 10,3x |
| Verra Mobility Corp. | 3 181 | -14% | 36% | 1,4x | 1,3x | 3,9x | 3,5x | 8,3x | 11,5x | 4,2x | 10,8x |
| Quartix Technologies | 1 421 | 14% | 37% | 2,5x | 2,6x | 6,6x | 6,9x | 9,7x | 10,1x | 13,2x | 13,6x |
| RELX PLC | 681 910 | 10% | 41% | 5,8x | 6,0x | 14,2x | 14,7x | 16,1x | 16,7x | 19,9x | 21,0x |
| Wolters Kluwer N.V. | 217 931 | 5% | 33% | 3,7x | 3,8x | 11,0x | 11,4x | 13,1x | 13,5x | 15,0x | 15,8x |
| Louis Hachette Group | 19 389 | 3% | 13% | 0,7x | 0,7x | 5,2x | 5,3x | 12,7x | 14,2x | 8,3x | 7,4x |
| Vo2 Cap Holding | 128 | NA | NA | NA | NA | NA | NA | NA | NA | NA | NA |
| YouGov | 4 272 | 5% | 22% | 1,2x | 1,2x | 5,4x | 5,6x | 8,2x | 8,5x | 8,4x | 8,8x |
| Bilendi | 382 | 0% | 21% | 0,9x | 0,9x | 4,3x | 4,3x | 15,3x | 15,3x | 12,3x | 12,3x |
| Mitek Systems | 8 202 | 7% | 31% | 3,8x | 3,9x | 12,0x | 11,8x | 26,7x | 24,8x | 17,1x | 16,7x |
| OneSpan | 8 189 | 1% | 28% | 3,0x | 3,1x | 10,8x | 10,7x | 13,7x | 13,3x | 16,9x | 16,7x |
| **Median** | **8 196** | **3%** | **30%** | **2,5x** | **2,6x** | **8,7x** | **8,8x** | **13,7x** | **14,2x** | **12,3x** | **12,3x** |
| Average | 90 211 | 0% | 27% | 3,3x | 3,4x | 9,9x | 10,1x | 15,8x | 16,5x | 12,1x | 12,9x |
| **Nodebis*** | **218** | **10%** | **12%** | **1,9x** | **2,1x** | **13,1x** | **19,2x** | **16,6x** | **17,5x** | **26,0x** | **26,0x** |

*Implicita multiplar givet Carlsquares värdering och prognoser. Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser*

### EV/Sales och EV/EBIT NTM

| EV/Sales NTM | Bear | Bas | Bull |
|---|---|---|---|
| EV/Sales NTM , median | 2,5x | 2,5x | 2,5x |
| Storleksrabatt* | 16% | 16% | 16% |
| Bolagsspecifik rabatt | 0% | 0% | 0% |
| **Använd multipel** | **2,1x** | **2,1x** | **2,1x** |
| Nettoomsättning, NTM | 112,8 | 116,0 | 123,9 |
| **Enterprise value** | **234,1** | **240,6** | **257,0** |
| Nettoskuld(+)/kassa(-) | -15,2 | -15,2 | -15,2 |
| Värde, intressebolag | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Värde, minoritetsintressen | 14,4 | 14,4 | 14,4 |
| **Aktieägarvärde** | **234,9** | **241,4** | **257,8** |
| Utestående aktier | 9,1 | 9,1 | 9,1 |
| **Värde per aktie** | **25,7** | **26,4** | **28,2** |
| PV(kassa från aktiefinans.) | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Aktier, efter finans. och utspäd. | 9,1 | 9,1 | 9,1 |
| **Värde per aktie** | **25,7** | **26,4** | **28,2** |

| EV/EBITDA NTM | Bear | Bas | Bull |
|---|---|---|---|
| EV/EBITDA NTM , median | 8,7x | 8,7x | 8,7x |
| Storleksrabatt | 16% | 16% | 16% |
| Bolagsspecifik rabatt | 0% | 0% | 0% |
| **Använd multipel** | **7,4x** | **7,4x** | **7,4x** |
| EBITDA, NTM | 13,1 | 13,5 | 15,0 |
| **Enterprise value** | **96,1** | **99,2** | **110,5** |
| Nettoskuld(+)/kassa(-) | -15,2 | -15,2 | -15,2 |
| Värde, intressebolag | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Värde, minoritetsintressen | 14,4 | 14,4 | 14,4 |
| **Aktieägarvärde** | **96,9** | **100,0** | **111,3** |
| Utestående aktier | 9,1 | 9,1 | 9,1 |
| **Värde per aktie** | **10,6** | **10,9** | **12,2** |
| PV(kassa från aktiefinans.) | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Aktier, efter finans. och utspäd. | 9,1 | 9,1 | 9,1 |
| **Värde per aktie** | **10,6** | **10,9** | **12,2** |

*. Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser*

### EV/EBIT och P/E NTM

| EV/EBIT NTM | Bear | Bas | Bull |
|---|---|---|---|
| EV/EBIT NTM , median | 13,7x | 13,7x | 13,7x |
| Storleksrabatt | 16% | 16% | 16% |
| Bolagsspecifik rabatt | 0% | 0% | 0% |
| **Använd multipel** | **11,6x** | **11,6x** | **11,6x** |
| EBIT, NTM | 12,2 | 13,5 | 15,4 |
| **Enterprise value** | **141,6** | **156,7** | **177,9** |
| Nettoskuld(+)/kassa(-) | -15,2 | -15,2 | -15,2 |
| Värde, intressebolag | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Värde, minoritetsintressen | 14,4 | 14,4 | 14,4 |
| **Aktieägarvärde** | **142,3** | **157,4** | **178,7** |
| Utestående aktier | 9,1 | 9,1 | 9,1 |
| **Värde per aktie** | **15,6** | **17,2** | **19,5** |
| PV(kassa från aktiefinans.) | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Aktier, efter finans. och utspäd. | 9,1 | 9,1 | 9,1 |
| **Värde per aktie** | **15,6** | **17,2** | **19,5** |

| P/E NTM | Bear | Bas | Bull |
|---|---|---|---|
| P/E NTM , median | 12,3x | 12,3x | 12,3x |
| Storleksrabatt | 16% | 16% | 16% |
| Bolagsspecifik rabatt | 0% | 0% | 0% |
| **Använd multipel** | **10,4x** | **10,4x** | **10,4x** |
| P/L, moderbol. ägare, NTM | 11,6 | 12,9 | 14,7 |
| **Aktieägarvärde** | **120,4** | **133,8** | **152,4** |
| Utestående aktier | 9,1 | 9,1 | 9,1 |
| **Värde per aktie** | **13,2** | **14,6** | **16,7** |
| PV(kassa från aktiefinans.) | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Aktier, efter finans. och utspäd. | 9,1 | 9,1 | 9,1 |
| **Värde per aktie** | **13,2** | **14,6** | **16,7** |

*Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser*

# Prognoser och antaganden

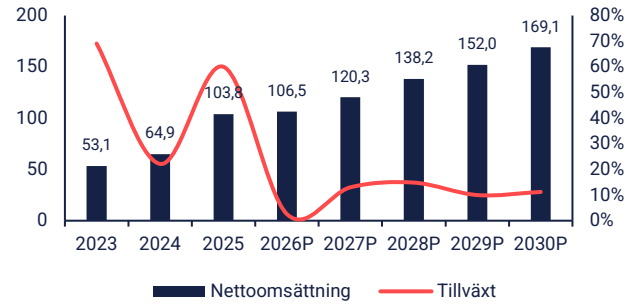
## Årsbasis

### Justering, prognoser (MSEK)

| | Uppdaterade | | | Tidigare | | | Förändring abs. | | | Förändring % | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2026P | 2027P | 2028P | 2026P | 2027P | 2028P | 2026P | 2027P | 2028P | 2026P | 2027P | 2028P |
| Nettoomsättning | 106,5 | 120,3 | 138,2 | 106,7 | 120,6 | 138,7 | -0,3 | -0,2 | -0,5 | 0% | 0% | 0% |
| EBITDA | 11,7 | 19,0 | 26,0 | 10,4 | 17,8 | 24,6 | 1,3 | 1,2 | 1,4 | 12% | 7% | 6% |
| EBIT | 7,9 | 15,2 | 21,7 | 6,7 | 14,0 | 20,5 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 18% | 9% | 6% |
| EPS (SEK) | 0,94 | 1,59 | 1,87 | 0,87 | 1,47 | 1,90 | 0,07 | 0,12 | -0,03 | 9% | 8% | -2% |

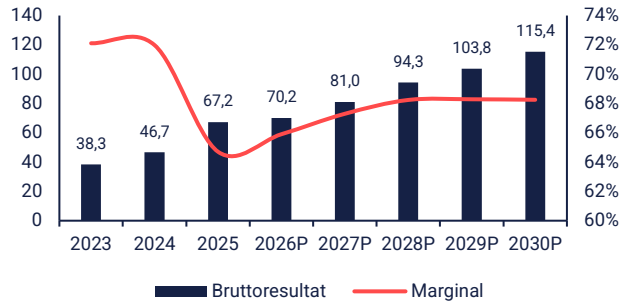
*Källa: Carlsquare prognoser*

### Nettoomsättning (MSEK) och tillväxt (%)



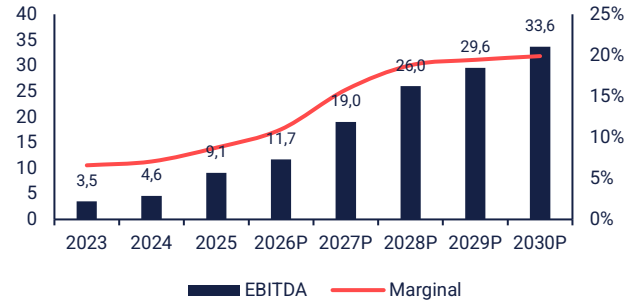

*Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser*

### Bruttoresultat (MSEK) och marginal (%)



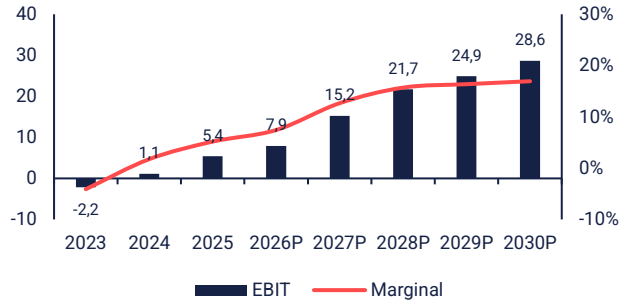

*Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser*

### EBITDA (MSEK) och marginal (%)




*Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser*

### EBIT (SEK)



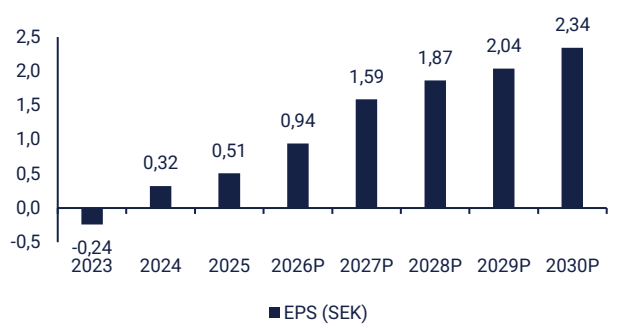

*Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser*

### EBT (MSEK) och marginal (%)



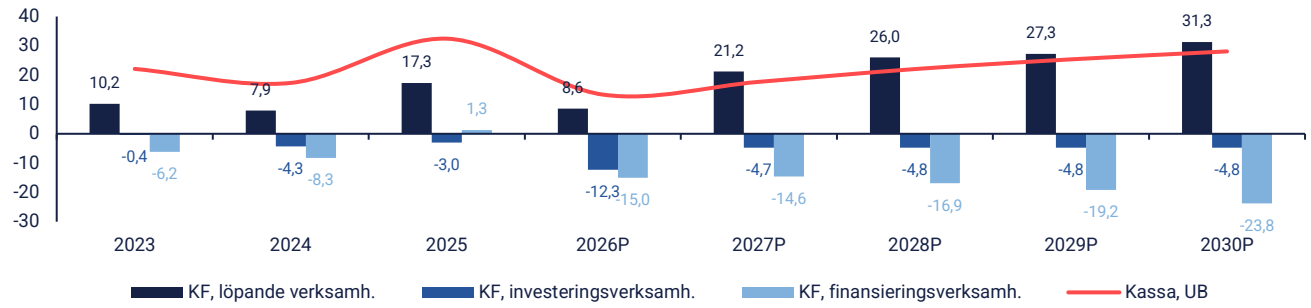

*Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser*

### EPS (SEK)




*Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser*

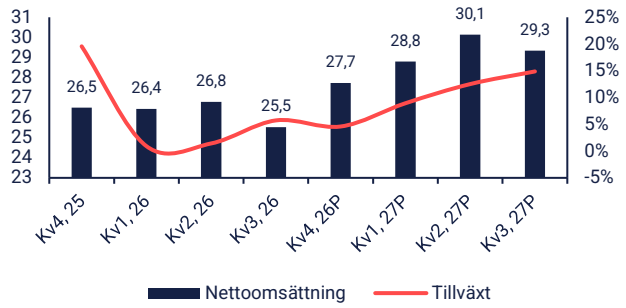
### Kassaflöde (MSEK)




*Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser*

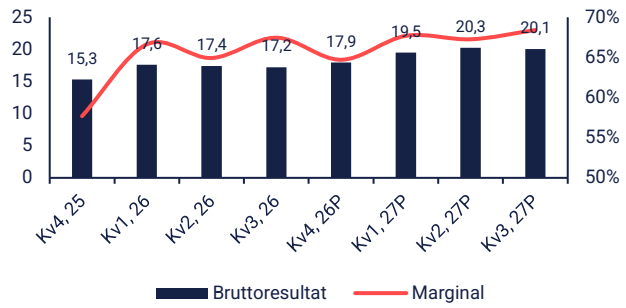
## Kvartalsbasis

### Intäkter (MSEK) och tillväxt (%)



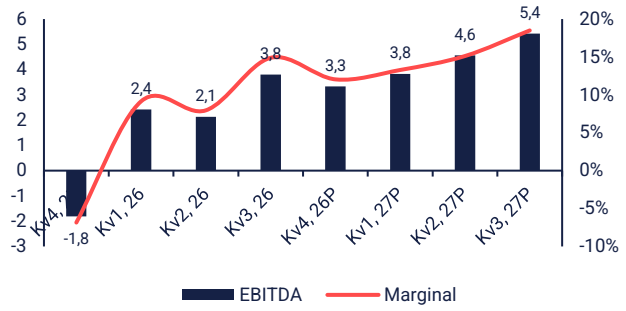

*Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser*

### Bruttoresultat (MSEK) och marginal (%)




*Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser*

### EBITDA (MSEK) och marginal (%)




*Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser*

### EBIT (MSEK) och marginal (%)



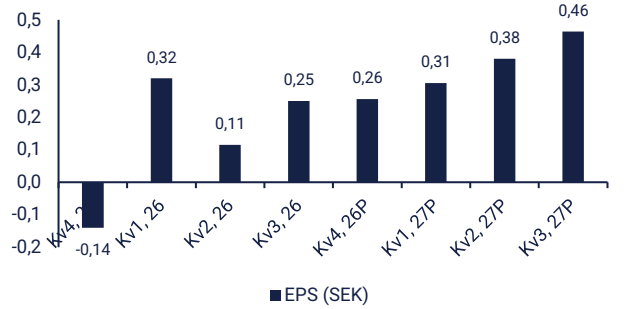

*Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser*

### EBT (MSEK) och marginal (%)




*Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser*

### EPS (SEK)




*Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser*

# Räkenskaper och nyckeltal

## Resultaträkning (MSEK), kvartalsbasis

| | Kv4, 25 | Kv1, 26 | Kv2, 26 | Kv3, 26 | Kv4, 26P | Kv1, 27P | Kv2, 27P | Kv3, 27P |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| OSS | 9,9 | 11,5 | 11,2 | 10,3 | 11,4 | 13,2 | 12,9 | 11,9 |
| BIS | 9,6 | 8,0 | 8,0 | 7,4 | 8,7 | 7,6 | 8,2 | 7,7 |
| RIG | 6,9 | 7,0 | 7,6 | 7,8 | 7,6 | 8,0 | 9,1 | 9,8 |
| Summa intäkter | 26,5 | 26,4 | 26,8 | 25,5 | 27,7 | 28,8 | 30,1 | 29,3 |
| Koncerngemensamma | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 0,9 | 0,9 | 1,0 | 1,0 |
| Elimineringar | -0,9 | -0,9 | -0,9 | -0,8 | -0,9 | -0,9 | -1,0 | -1,0 |
| Nettoomsättning | 26,5 | 26,4 | 26,8 | 25,5 | 27,7 | 28,8 | 30,1 | 29,3 |
| Bruttoresultat | 15,3 | 17,6 | 17,4 | 17,2 | 17,9 | 19,5 | 20,3 | 20,1 |
| EBITDA | -1,8 | 2,4 | 2,1 | 3,8 | 3,3 | 3,8 | 4,6 | 5,4 |
| EBIT | -2,7 | 1,5 | 1,1 | 2,9 | 2,5 | 2,9 | 3,6 | 4,5 |
| EBT | -1,8 | 3,1 | 1,7 | 2,8 | 2,5 | 2,9 | 3,7 | 4,5 |
| P/L hänf. moderbolagets ägare | -1,2 | 2,9 | 1,1 | 2,3 | 2,3 | 2,8 | 3,5 | 4,2 |
| EPS (SEK) | -0,14 | 0,32 | 0,11 | 0,25 | 0,26 | 0,31 | 0,38 | 0,46 |
| | | | | | | | | |
| Tillväxt, nettooms. | 19,6% | 0,9% | 1,4% | 5,7% | 4,6% | 8,9% | 12,5% | 14,9% |
| Bruttomarginal | 57,7% | 66,6% | 64,9% | 67,5% | 64,7% | 67,7% | 67,3% | 68,4% |
| EBITDA-marginal | -6,8% | 9,1% | 8,0% | 14,9% | 12,0% | 13,3% | 15,1% | 18,5% |
| EBIT-marginal | -10,2% | 5,7% | 4,1% | 11,2% | 8,9% | 10,2% | 12,1% | 15,2% |
| EBT-marginal | -6,8% | 11,7% | 6,2% | 11,0% | 8,9% | 10,2% | 12,1% | 15,2% |
| Vinstmarginal | -4,7% | 11,1% | 3,9% | 9,2% | 8,5% | 9,7% | 11,5% | 14,5% |

*Marginalen är beräknad på nettoomsättning. Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser*

## Resultaträkning (MSEK)

| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026P | 2027P | 2028P | 2029P | 2030P |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| OSS | 25,7 | 32,5 | 38,5 | 44,4 | 51,1 | 57,5 | 62,7 | 67,7 |
| BIS | 26,7 | 29,5 | 35,7 | 32,1 | 32,5 | 34,7 | 36,5 | 37,9 |
| RIG | 0,0 | 2,4 | 29,1 | 30,0 | 36,7 | 46,0 | 52,8 | 63,4 |
| Summa intäkter | 52,4 | 64,5 | 103,2 | 106,5 | 120,3 | 138,2 | 152,0 | 169,1 |
| Koncerngemensamma | 3,6 | 4,2 | 4,5 | 3,5 | 3,9 | 4,5 | 5,0 | 5,5 |
| Elimineringar | -2,9 | -3,8 | -3,9 | -3,5 | -3,9 | -4,5 | -5,0 | -5,5 |
| Nettoomsättning | 53,1 | 64,9 | 103,8 | 106,5 | 120,3 | 138,2 | 152,0 | 169,1 |
| Övriga rörelseintäkter | 0,6 | 0,2 | 0,3 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Summa rörelsens intäkter | 53,7 | 65,1 | 104,1 | 106,7 | 120,6 | 138,5 | 152,3 | 169,3 |
| Råvaror och förnödenheter | -15,4 | -18,4 | -36,9 | -36,6 | -39,6 | -44,1 | -48,5 | -53,9 |
| Bruttoresultat | 38,3 | 46,7 | 67,2 | 70,2 | 81,0 | 94,3 | 103,8 | 115,4 |
| Övriga rörelseintäkter | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Övriga externa kostnader | -12,1 | -15,7 | -18,4 | -18,6 | -19,4 | -20,9 | -22,2 | -23,8 |
| Personalkostnader | -22,6 | -26,3 | -39,6 | -39,8 | -42,5 | -47,3 | -51,9 | -57,7 |
| Av- och nedskrivningar | -5,7 | -3,4 | -3,7 | -3,8 | -3,8 | -4,3 | -4,7 | -5,0 |
| Övriga rörelsekostnader | 0,0 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 |
| Summa rörelsekostnader | -55,9 | -64,0 | -98,7 | -98,8 | -105,3 | -116,7 | -127,4 | -140,7 |
| EBITDA | 3,5 | 4,6 | 9,1 | 11,7 | 19,0 | 26,0 | 29,6 | 33,6 |
| EBITA | 1,2 | 1,6 | 6,3 | 9,3 | 16,1 | 22,6 | 25,8 | 29,5 |
| EBIT | -2,2 | 1,1 | 5,4 | 7,9 | 15,2 | 21,7 | 24,9 | 28,6 |
| Övriga ränteintäkter och liknande resultatposter | 0,7 | 2,4 | 1,1 | 2,8 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Räntekostnader och liknande resultatposter | -0,3 | -0,4 | -1,0 | -0,7 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Finansnetto | 0,5 | 2,0 | 0,1 | 2,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| EBT | -1,7 | 3,2 | 5,5 | 10,0 | 15,3 | 21,8 | 25,0 | 28,7 |
| Skatt på årets resultat | -0,6 | -0,3 | -0,4 | -0,8 | 0,0 | -3,6 | -5,1 | -5,9 |
| Övriga skatter | -0,1 | -0,2 | -0,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Periodens resultat | -2,4 | 2,6 | 4,2 | 9,2 | 15,3 | 18,2 | 19,8 | 22,8 |
| Innehav utan bestämmande inflytande | 0,0 | 0,2 | 0,2 | 0,5 | 0,8 | 1,1 | 1,2 | 1,4 |
| P/L hänförligt till moderbolagets ägare | -2,4 | 2,4 | 4,0 | 8,7 | 14,5 | 17,1 | 18,6 | 21,5 |
| EPS (SEK) | -0,24 | 0,32 | 0,51 | 0,94 | 1,59 | 1,87 | 2,04 | 2,34 |
| Aktier, UB* | 6,7 | 7,2 | 9,1 | 9,1 | 9,1 | 9,1 | 9,1 | 9,1 |
| Genomsnitt, akter | 4,7 | 6,9 | 8,2 | 9,1 | 9,1 | 9,1 | 9,1 | 9,1 |
| | | | | | | | | |
| Andel intäkter, OSS | 49,1% | 50,4% | 37,3% | 41,7% | 42,5% | 41,6% | 41,2% | 40,0% |
| Andel intäkter, BIS | 50,9% | 45,8% | 34,6% | 30,1% | 27,0% | 25,1% | 24,0% | 22,4% |
| Andel intäkter, RIG | 0,0% | 3,8% | 28,2% | 28,1% | 30,5% | 33,2% | 34,8% | 37,5% |
| Tillväxt, nettooms. | 69,1% | 22,1% | 60,0% | 2,6% | 13,0% | 14,8% | 10,0% | 11,2% |
| Tillväxt, bruttores. | 69,1% | 21,2% | 59,9% | 2,5% | 13,0% | 14,8% | 10,0% | 11,2% |
| Tillväxt, EBITDA | 58,5% | 21,9% | 43,8% | 4,4% | 15,4% | 16,5% | 10,1% | 11,2% |
| Tillväxt, EBIT | 0,0% | 30,8% | 98,1% | 28,7% | 62,7% | 36,6% | 13,9% | 13,8% |
| Bruttomarginal | 72,1% | 72,0% | 64,7% | 65,9% | 67,3% | 68,2% | 68,3% | 68,3% |
| EBITDA-marginal | 6,6% | 7,1% | 8,7% | 11,0% | 15,8% | 18,8% | 19,5% | 19,9% |
| EBITA-marginal | 2,2% | 2,5% | 6,0% | 8,7% | 13,4% | 16,3% | 17,0% | 17,5% |
| EBIT-marginal | -4,1% | 1,8% | 5,2% | 7,4% | 12,7% | 15,7% | 16,4% | 16,9% |
| EBT-marginal | -3,2% | 4,9% | 5,3% | 9,4% | 12,7% | 15,7% | 16,4% | 17,0% |
| Skattesats | 34,4% | -10,9% | -6,8% | -8,4% | 0,0% | -16,5% | -20,6% | -20,6% |

*Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser*

## Balansräkning (MSEK)

| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026P | 2027P | 2028P | 2029P | 2030P |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Summa immateriella tillg. | 63,8 | 98,1 | 99,5 | 101,6 | 100,8 | 100,0 | 99,1 | 98,3 |
| Summa materiella tillg. | 1,9 | 5,8 | 6,8 | 9,1 | 11,8 | 14,1 | 15,9 | 17,4 |
| Summa finansiella tillg. | 4,4 | 4,8 | 3,4 | 2,3 | 2,3 | 2,3 | 2,3 | 2,3 |
| Summa anläggningstillgångar | 70,2 | 108,7 | 109,7 | 113,1 | 114,9 | 116,3 | 117,3 | 118,0 |
| Kundfordringar | 10,2 | 13,3 | 13,4 | 14,0 | 16,2 | 18,6 | 20,5 | 22,7 |
| Kundmedel | 15,2 | 6,9 | 2,7 | 2,8 | 3,3 | 3,8 | 4,1 | 4,6 |
| Övriga fordringar | 0,7 | 0,8 | 0,6 | 0,6 | 0,7 | 0,8 | 0,9 | 1,0 |
| Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter | 3,8 | 10,1 | 9,3 | 9,7 | 11,3 | 12,9 | 14,2 | 15,8 |
| Kassa | 22,1 | 17,3 | 31,5 | 15,8 | 17,7 | 22,1 | 25,4 | 28,1 |
| Summa omsättningstillgångar | 52,0 | 48,4 | 57,5 | 43,0 | 49,2 | 58,2 | 65,1 | 72,3 |
| Summa tillgångar | 122,2 | 157,1 | 167,2 | 156,1 | 164,1 | 174,5 | 182,4 | 190,3 |
| Summa EK | 78,3 | 94,9 | 109,3 | 99,6 | 101,2 | 103,3 | 104,9 | 104,8 |
| Avsättningar | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Uppskjuten skatteskuld | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Långfristiga leasingskulder | 0,9 | 0,9 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| Övriga långfristiga skulder | 0,0 | 15,4 | 7,2 | 6,4 | 6,4 | 6,4 | 6,4 | 6,4 |
| Summa långfristiga skulder | 1,0 | 16,5 | 7,5 | 6,7 | 6,7 | 6,7 | 6,7 | 6,7 |
| Räntebärande kortfristiga skulder | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Kundmedelsskuld | 15,2 | 6,9 | 2,7 | 2,8 | 3,3 | 3,8 | 4,1 | 4,6 |
| Leverantörsskulder | 5,0 | 6,4 | 8,6 | 9,0 | 9,0 | 10,4 | 11,4 | 12,7 |
| Kortfristiga leasingskulder | 1,3 | 1,3 | 0,9 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| Skatteskuld | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Övriga kortfristiga skulder | 11,6 | 11,4 | 12,8 | 13,3 | 15,4 | 17,7 | 19,5 | 21,7 |
| Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter | 9,8 | 19,7 | 25,4 | 24,2 | 28,0 | 32,2 | 35,4 | 39,3 |
| Summa kortfristiga skulder | 42,9 | 45,6 | 50,4 | 49,7 | 56,2 | 64,4 | 70,8 | 78,7 |
| Summa skulder och EK | 122,2 | 157,1 | 167,2 | 156,1 | 164,1 | 174,5 | 182,4 | 190,3 |
| | | | | | | | | |
| Balanslikviditet (x) | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 |
| Kassalikviditet (x) | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 0,9 |
| KF löp. verksamh./kortfrist. skulder (x) | 0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,2 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| RB skulder, inkl. leasing | 2,1 | 17,7 | 1,1 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 |
| RB skulder exkl. leasing | 0,0 | 15,4 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Nettoskuld(+)/kassa(-), inkl. leasing | -20,0 | 0,3 | -30,4 | -15,2 | -17,0 | -21,4 | -24,7 | -27,4 |
| Nettoskuld(+)/kassa(-), exkl. leasing | -22,1 | -1,9 | -31,5 | -15,8 | -17,7 | -22,1 | -25,4 | -28,1 |
| Nettoskuld inkl. leasing/EBITDA (x) | NM | 0,1 | NM | NM | NM | NM | NM | NM |
| RB skulder inkl. leasing/EK (x) | NM | 0,0 | NM | NM | NM | NM | NM | NM |
| Soliditet | 64% | 60% | 65% | 64% | 62% | 59% | 57% | 55% |
| ROA | -2% | 2% | 4% | 7% | 9% | 12% | 14% | 15% |
| ROE | -3% | 3% | 4% | 9% | 14% | 17% | 18% | 20% |
| ROIC | -3% | 1% | 5% | 7% | 14% | 21% | 25% | 29% |

*Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser*

## Kassaflöde (MSEK)

| | 2023 | 2024 | 2025 | 2026P | 2027P | 2028P | 2029P | 2030P |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| KF löpande verksamhet före Δ RK | 3,4 | 6,1 | 8,1 | 11,0 | 19,1 | 22,4 | 24,5 | 27,8 |
| Δ RK | 6,8 | 1,8 | 9,3 | -2,4 | 2,2 | 3,6 | 2,8 | 3,4 |
| KF löpande verksamhet | 10,2 | 7,9 | 17,3 | 8,6 | 21,2 | 26,0 | 27,3 | 31,3 |
| KF investeringsverksam. | -0,4 | -4,3 | -3,0 | -12,3 | -4,7 | -4,8 | -4,8 | -4,8 |
| Fritt KF | 9,9 | 3,6 | 14,3 | -3,7 | 16,5 | 21,3 | 22,5 | 26,5 |
| KV finansieringsverksam. | -6,2 | -8,3 | 1,3 | -15,0 | -14,6 | -16,9 | -19,2 | -23,8 |
| Kassaflöde | 3,7 | -4,7 | 15,6 | -18,7 | 1,9 | 4,4 | 3,3 | 2,7 |
| Kassa, IB | 18,6 | 22,1 | 17,1 | 31,5 | 15,8 | 17,7 | 22,1 | 25,4 |
| Kursdifferens i likvida medel | -0,1 | -0,1 | -0,3 | 0,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Kassa, UB | 22,1 | 17,4 | 32,4 | 13,4 | 17,7 | 22,1 | 25,4 | 28,1 |
| | | | | | | | | |
| Δ RK/nettoomsättning | 12,9% | 2,8% | 8,9% | -2,2% | 1,8% | 2,6% | 1,8% | 2,0% |
| KF löpande verksamhet/nettoomsättning¨ | 19,2% | 12,1% | 16,7% | 8,0% | 17,6% | 18,8% | 18,0% | 18,5% |
| KF löpande verksamhet/EBITDA | 292% | 172% | 191% | 73% | 112% | 100% | 92% | 93% |
| Fritt KF/EBITDA | 282% | 79% | 157% | NM | 87% | 82% | 76% | 79% |
| KF investeringsverksam./nettoomsättning | -0,7% | -6,6% | -2,9% | -11,6% | -3,9% | -3,5% | -3,1% | -2,8% |

*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 äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.