

analysuppdatering: Kv4 2025

NODEBIS APPLICATIONS AB

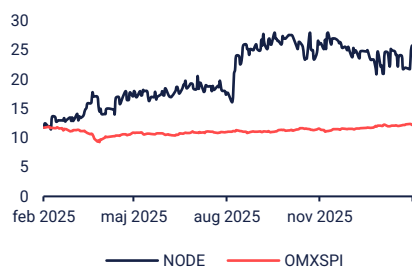
Nodebis är en digital tjänstekoncern med tre affärsområden: OSS erbjuder fordonsadministration och fleet management för kommuner/regioner och privatägda bolag med återkommande avtal. BIS ger beslutsstöd, analys och marknadsinsikter. RIG levererar ID-verifiering/KYC och onboarding för banker och myndigheter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

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

Marknadsplats: Nordic SME Sweden
Senast betalda kurs: 25,8 kr
Market cap: 236 MSEK
Enterprise value: 206 MSEK

Bloomberg: NODE:SS
Refinitiv Eikon: NODE.ST

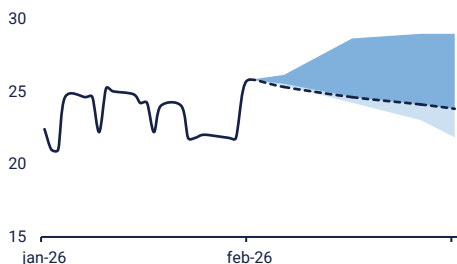
KURSENTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	119	3	46	15

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Motiverat värde (kr)	21,9	23,8	29,0
Upp/nedsida (%)	-15	-8	12

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Markus Augustsson
Niklas Elmhammer

Starkt kassaflöde möjliggör höjd utdelning

Nodebis avslutade ett sammantaget starkt 2025 med ett svagare fjärde kvartal. Intäkterna ökade 19 procent till 26,5 MSEK vilket understeg vår prognos och engångskostnader tyngde resultatet. Ljuspunkten var ett starkt kassaflöde som banar väg för en föreslagen utdelning om 1,5 kronor per aktie.

En ljunnen avslutning på ett starkt år

Nodebis redovisade en nettoomsättning i Q4 2025 om 26,5 MSEK, motsvarande en ökning om 18,9% YoY. Utfallet var något lägre än vår prognos om 30,1 MSEK. Samtliga affärssegment rapporterade intäkter som var något under våra förväntningar. Inom OSS minskade omsättningen med -0,3% YoY till 9,94 MSEK. Justerat för engångseffekter kopplade till förändrad hantering av provisionsintäkter i OSS så ökade dock intäkterna med 6,7%. BIS ökade intäkterna med 2,1% till 9,65 MSEK, medan RIG redovisade en förvärvsdriven omsättningsökning om 184% till 6,9 MSEK.

Lönsamheten var svag, då rörelseresultatet föll till minus 2,7 MSEK, jämfört med vår prognos på 3,5 MSEK. Utfallet påverkades negativt av struktur- och engångskostnader om cirka 2,8 MSEK i RIG, men även av något lägre lönsamhet i BIS. Justerat för av struktur- och engångskostnader uppgick justerat EBIT-resultatet till 0,13 MSEK. EBT landande på -1,8 MSEK och resultat per aktie uppgick till -0,14 kronor, jämfört med vår prognos på 0,32 kronor per aktie.

Bra kassaflöde ger utrymme för utdelning

Positivt var det starka kassaflödet från den löpande verksamheten, som till följd av fördelaktiga förändringar i rörelsekapitalet uppgick till 7,1 MSEK. Detta motsvarar 27% av nettoomsättningen. Med detta ökade likvida medel till 31,5 MSEK, samtidigt som balansräkningen saknar räntebärande skulder. Sammantaget ger detta utrymme för styrelsens förslag om en utdelning om 1,5 kronor, i linje med bolagets utdelningspolicy.

66% återkommande mjukvaruintäkter

Ledningen uttrycker god tillförsikt inför framtiden och upprepar bolagets finansiella mål att vid utgången av 2028 nå en nettoomsättning om cirka 165 MSEK, med en EBT-marginal om cirka 15%. Beaktat utvecklingen under kv4 samt ledningens kommentarer justerar vi ned våra intäktsantaganden med i genomsnitt 5% per år under de kommande tre åren och EBIT-resultatet med i genomsnitt 6%. För 2028 prognostiserar vi en nettoomsättning om 147 MSEK och en EBT-marginal om 13,8%. Vi har inte räknat med några framtida förvärv i våra prognoser.

I ett basscenario beräknas ett motiverat värde om 23,8 kronor per aktie. Det är en uppjustering från tidigare 20,0 kronor. Uppjusteringen förklaras bl.a. av en uppdaterad referensgrupp som i högre grad avspeglar bolagets intäktsmix, där 66% av intäkterna under 2025 utgjordes av återkommande mjukvaruintäkter.

Nyckeltal (MSEK)

	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Nettoomsättning	53,1	64,9	103,8	113,7	129,7	146,9
Bruttoresultat	38,3	46,7	67,2	76,2	87,3	99,4
EBITDA	3,5	4,6	9,1	17,2	20,7	24,4
EBIT	-2,2	1,1	5,4	13,3	16,6	20,0
EBT	-1,7	3,2	5,5	13,5	16,7	20,2
EPS (SEK)	-0,24	0,32	0,51	1,23	1,53	1,85
DPS (SEK)	1,0	1,0	1,5	1,5	1,5	1,5
Fritt kassaflöde	9,9	3,6	14,3	16,3	21,5	24,5
Tillväxt, nettooms.	69,1%	22,1%	60,0%	9,5%	14,0%	13,3%
Tillväxt, EPS	-	-	57,9%	141,9%	24,1%	20,9%
Bruttomarginal	72,1%	72,0%	64,7%	67,0%	67,3%	67,7%
EBITDA-marginal	6,6%	7,1%	8,7%	15,1%	16,0%	16,6%
EBIT-marginal	-4,1%	1,8%	5,2%	11,7%	12,8%	13,6%
EBT-marginal	-3,2%	4,9%	5,3%	11,9%	12,9%	13,8%
EV/Sales	1,7x	1,1x	2,1x	2,0x	1,8x	1,6x
EV/EBITDA	Neg.	61,3x	41,2x	17,1x	13,8x	11,4x
EV/EBIT	Neg.	22,1x	40,3x	17,0x	13,7x	11,3x
P/E	Neg.	30,7x	49,0x	20,9x	16,9x	13,9x

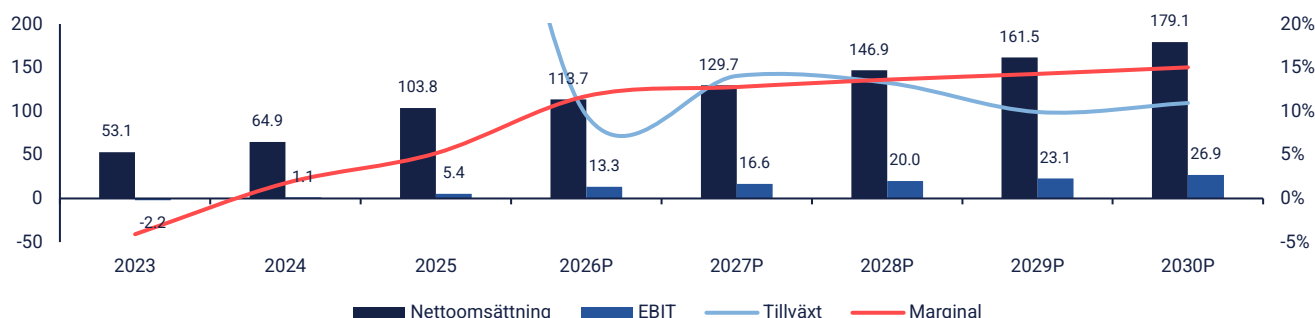
Källa: Bolagsinformation, S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

Investeringshöjdpunkter

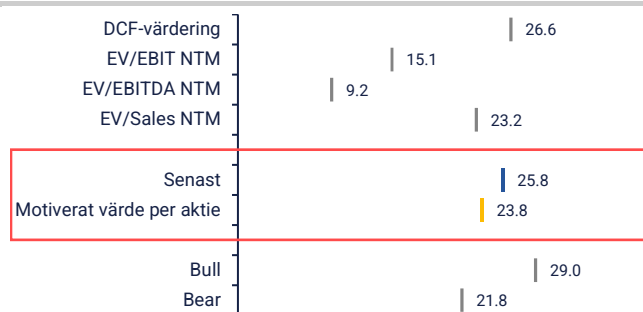
Hög tillväxt och skalbarhet med stark kassaflödeskonvertering

- **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%. Samtidigt är samtliga tre affärsområden lönsamma under 2025, justerat för poster av engångskaraktär. På koncernnivå har lönsamheten stärkts markant, med en justerad rörelsemarginal som förbättrats från negativa nivåer 2022 till ~8% 2025. Utvecklingen understöds av en hög kassaflödeskonvertering, väl över 100% under de senaste tre åren.
- **Finanser och utdelning:** Nodebis hade per 31 december 2025 en kassa om 31,5 MSEK, vilket ger god finansiell flexibilitet. Samtidigt har bolaget 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 23,8 kr per aktie** är beräknat i ett basscenario, inom intervallet 21,8–29,0 kronor.
- Motiverat värde motsvarar en EV/EBIT NTM om 17,0x.
- Motiverat värde motsvarar ett P/E NTM om 19,3x.
- Referensgruppen värderas till ett medianvärde för EV/EBIT NTM om 13,3x and P/E NTM om 12,8x.
- Värderingspremien motiveras av snabb historisk och förväntad tillväxt till marginalexpansion.

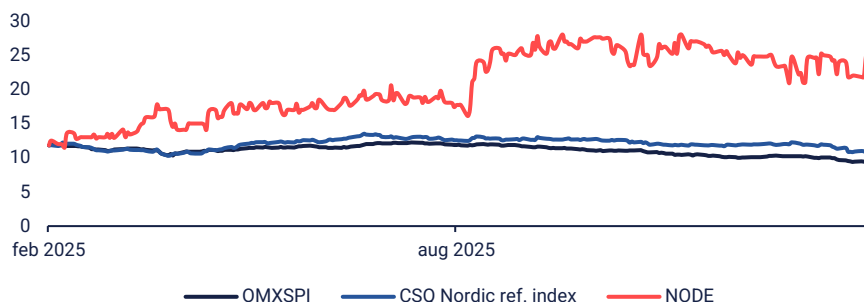


- **Förvärvsrisker och potentiella nedskrivningar av goodwill:** Nodebis kan förvärva företag som ligger i linje med Nodebis strategiska mål, i syfte att utöka sin marknadsnärvaro. Om bolaget beslutar att genomföra sådana förvärv finns det dock en risk att de förväntade synergierna inte förverkligas. 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.

Aktie- och värderingsutveckling

I jämförelse med OMXSPI och ett referensindex bestående av en sammansättning av bolag med verksamheter som liknar de som koncernens dotterbolag bedriver, har Nodebis haft en stark utveckling. Den främsta drivkraften har varit den positiva finansiella utvecklingen.

Aktiekursutveckling (Index = SEK 129,3 den 13 feb. 2025)



Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare

Nedan visas värderingsutvecklingen för referensgruppen.

EV/Sales NTM



NTM = Next twelve months. Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare

EV/EBITDA NTM



NTM = Next twelve months. Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare

EV/EBIT NTM



NTM = Next twelve months. Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare

P/E NTM



NTM = Next twelve months. Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare

Prognoser och antaganden

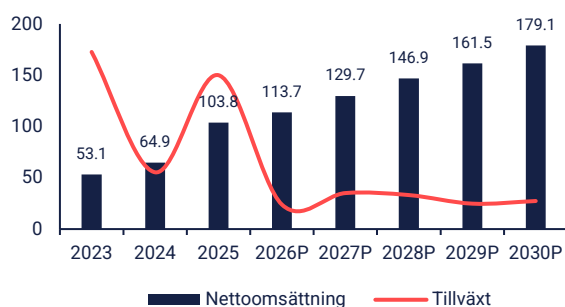
Justerade prognoser (MSEK)

	Uppdaterade			Tidigare			Förändring abs.			Förändring %		
	2026P	2027P	2028P	2026P	2027P	2028P	2026P	2027P	2028P	2026P	2027P	2028P
Nettoomsättning	113,7	129,7	146,9	121,4	137,2	150,7	-7,7	-7,5	-3,8	-6%	-5%	-3%
EBITDA	17,2	20,7	24,4	18,9	22,2	24,8	-1,7	-1,5	-0,4	-9%	-7%	-1%
EBIT	13,3	16,6	20,0	14,8	17,9	20,3	-1,5	-1,3	-0,3	-10%	-7%	-1%
EBT	13,5	16,7	20,2	14,5	17,6	20,0	-1,0	-0,9	0,2	-7%	-5%	1%
EPS (SEK)	1,23	1,53	1,85	1,36	1,65	1,79	-0,13	-0,12	0,06	-9%	-7%	3%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

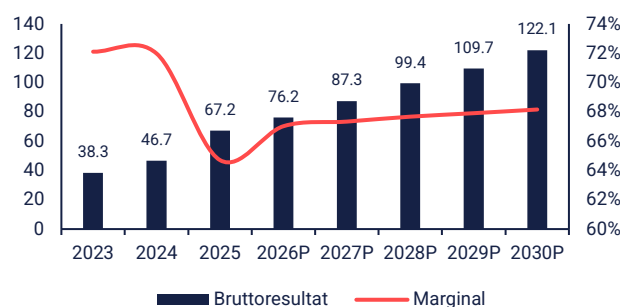
Prognoser på årsbasis

Nettoomsättning (MSEK) och tillväxt (%)



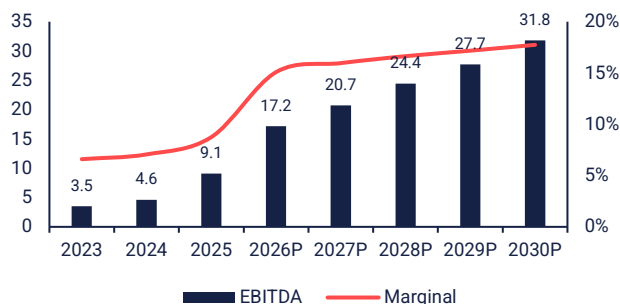
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Bruttoresultat (MSEK) och marginal (%)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBITDA (MSEK) och marginal (%)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBIT (MSEK) och marginal (%)



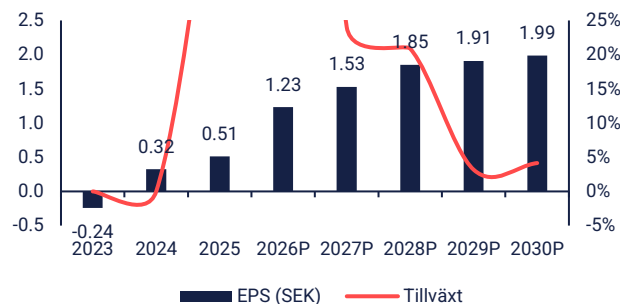
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBT (MSEK) och marginal (%)



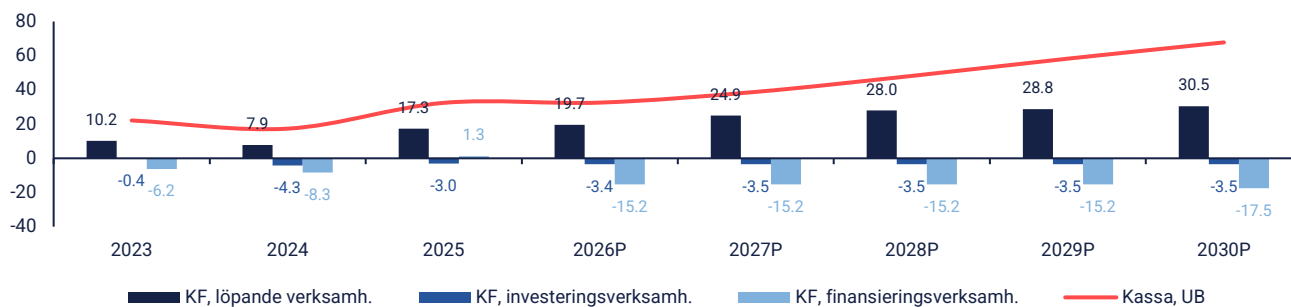
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EPS (SEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

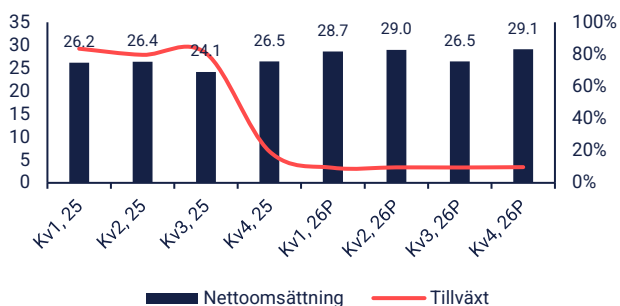
Kassaflöde och kassa (MSEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

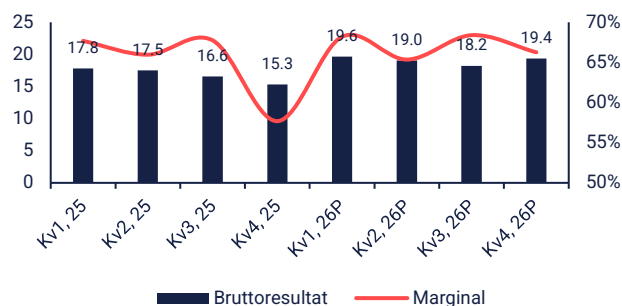
Prognoser på kvartalsbasis

Nettoomsättning (MSEK) och tillväxt (%)



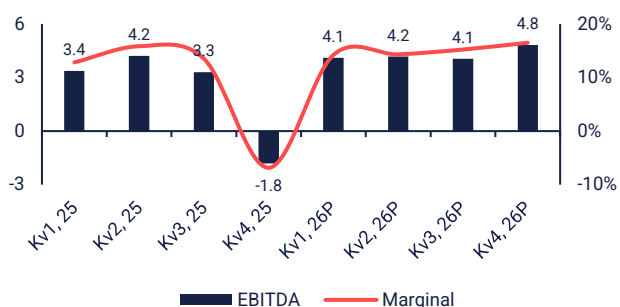
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Bruttoresultat (MSEK) och marginal (%)



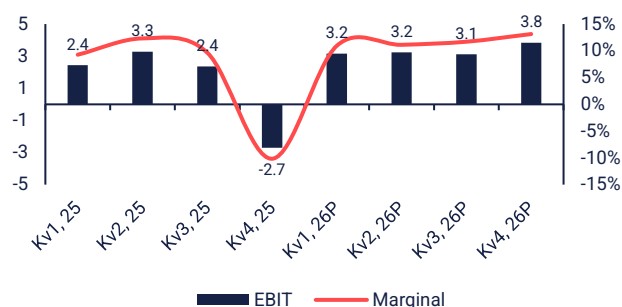
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBITDA (MSEK) och marginal (%)



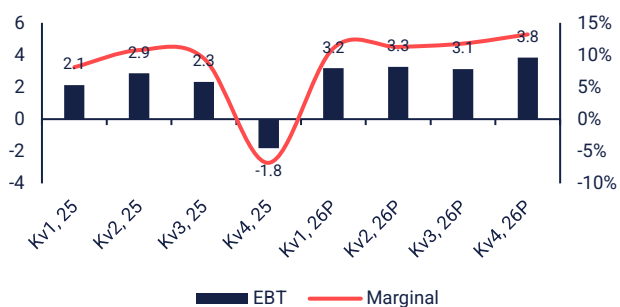
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBIT (MSEK) och marginal (%)



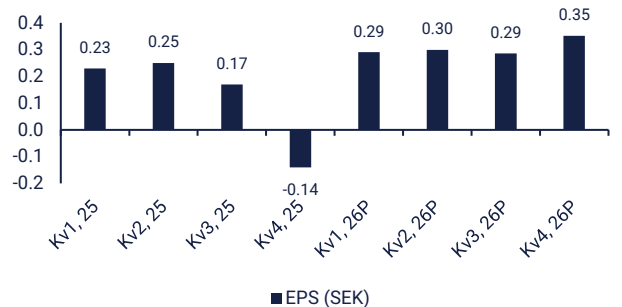
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBT (MSEK) och marginal (%)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EPS (SEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Värdering

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 23,8 kronor per aktie i basscenariot för de kommande 6–12 månaderna. Detta motsvarar en upprevidering från tidigare 20,0 kronor per aktie. Upprevideringen förklaras bland annat av en justerad referensgrupp, en något lägre diskonteringsränta samt en viktning till fördel för DCF-värderingen, som vi bedömer ger den bästa uppskattningen av bolagets fundamentala värde.

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

I ett mer offensivt bull-scenario uppskattas det motiverade värdet till 29,0 kronor per aktie, medan ett mer återhållsamt bear-scenario indikerar ett värde om 21,8 kronor per aktie.

Motiverat värde per aktie (SEK) och antaganden i tre scenarion

Vikt					
DCF-värdering	75%	26,6			
EV/EBIT NTM	15%	15,1			
EV/EBITDA NTM	5%	9,2			
EV/Sales NTM	5%	23,2			
Motiverat värde per aktie		23,8			
Aktievärde	MSEK	218			
Enterprise value	MSEK	229			
Implicita multiplar	LTM	NTM	2026P	2027P	2028P
EV/Sales	2,2x	2,0x	2,0x	1,8x	1,6x
EV/EBITDA	42,5x	17,1x	17,1x	13,8x	11,4x
EV/EBIT	41,6x	17,0x	17,0x	13,7x	11,3x
P/E	54,1x	19,3x	19,3x	15,6x	12,9x

Antaganden, tillväxt	Bear	Bas	Bull
CAGR, 2022-25	48,9%	48,9%	48,9%
CAGR, 2025-28P	8,3%	12,3%	18,8%
CAGR, 2028-31P	7,6%	9,9%	12,2%
CAGR, 2031-34P	5,6%	5,1%	6,6%
CAGR, 2025-35P	6,8%	8,5%	11,5%
Genomsnitt, EBIT-marginal	Bear	Bas	Bull
Avg. EBIT-m, 2023-25	0,9%	0,9%	0,9%
Avg. EBIT-m, 2026-28P	10,1%	12,5%	14,0%
Avg. EBIT-m, 2029-31P	9,8%	14,8%	17,3%
Avg. EBIT-m, 2032-35P	10,4%	16,3%	18,7%
Värde per aktie	21,8	23,8	29,0

EBIT exkluderar aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter. Genomsnittlig EBIT marginal är beräknad på nettoomsättning. Källa: Carlsquare prognoser

DCF

DCF-värdering

DCF-värdering					
PV(FCF), prognosperiod	MSEK	134,3	rf	2,3%	
PV(slutvärde)	MSEK	119,4	MRP	5,9%	
Enterprise value	MSEK	253,7	Storleksprem.	4,2%	
Nettoskuld(+)/kassa(-)	MSEK	-30,4	Beta	1,0x	
Värde, intressebolag	MSEK	0,0	re	12,3%	
Värde, minoritetsintressen	MSEK	41,3	rd	8,0%	
Aktieägarvärde	MSEK	242,9	D/(D+E)	0,0%	
Utestående aktier	M	9,1	WACC	12,3%	
Värde per aktie	SEK	26,6	Bolagsspec. prem.	0,0%	
PV(kassa från aktiefinans.)	MSEK	0	Disk.ränta	12,3%	
Aktier, efter aktiefinans. och utspädning	M	9,1	Långsikt. tillväxt	3,0%	
Värde per aktie	SEK	26,6			
Implicita värderingsmultiplar	LTM	NTM	2026P	2027P	2028P
EV/Sales	2,4x	2,2x	2,2x	2,0x	1,7x
EV/EBITDA	47,2x	14,8x	14,8x	12,3x	10,4x
EV/EBIT	46,2x	19,0x	19,0x	15,3x	12,7x
P/E	60,3x	21,5x	21,5x	17,3x	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	90 498	-43%	12%	2,9x	2,9x	24,2x	24,2x	27,3x	27,3x	8,3x	8,3x
Element Fleet Managem.	87 763	-23%	NA	15,0x	14,8x	NA	NA	26,2x	25,4x	17,6x	17,1x
Verra Mobility Corp.	26 229	1%	41%	3,8x	3,7x	9,2x	9,1x	15,0x	14,3x	19,3x	18,6x
Quartix Technologies	1 680	7%	23%	3,5x	3,3x	15,4x	13,8x	15,9x	14,2x	21,8x	19,5x
RELX PLC	451 634	4%	41%	4,3x	4,3x	10,6x	10,6x	12,3x	12,3x	14,6x	14,6x
Wolters Kluwer N.V.	144 369	-2%	33%	2,9x	2,8x	8,6x	8,4x	10,3x	10,1x	11,0x	10,5x
Louis Hachette Group	17 750	-1%	12%	0,7x	0,7x	5,9x	5,7x	13,2x	12,8x	16,7x	15,4x
Vo2 Cap Holding	151	6%	10%	0,5x	0,5x	4,9x	4,9x	13,3x	13,3x	19,0x	19,0x
YouGov	2 953	-4%	23%	1,0x	1,0x	4,5x	4,4x	6,7x	6,4x	6,2x	5,8x
Bilendi	718	13%	23%	1,3x	1,2x	5,8x	5,3x	10,0x	9,0x	9,3x	8,1x
Mitek Systems	4 660	2%	29%	2,5x	2,5x	8,6x	8,6x	25,3x	25,3x	10,6x	10,6x
OneSpan	3 669	-5%	29%	1,4x	1,4x	4,7x	4,5x	6,3x	5,7x	8,0x	7,6x
Median	11 205	0%	23%	2,7x	2,7x	8,6x	8,4x	13,3x	13,1x	12,8x	12,6x
Average	69 339	-4%	25%	3,3x	3,3x	9,3x	9,0x	15,2x	14,7x	13,5x	12,9x
Nodebis*	236	10%	12%	2,0x	2,0x	17,1x	17,1x	17,0x	19,3x	19,3x	19,3x

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

EV/Sales och EV/EBIT NTM

EV/Sales NTM	Bear	Bas	Bull
EV/Sales NTM , median	2,7x	2,7x	2,7x
Storleksrabatt*	27%	27%	27%
Bolagspecifik rabatt	0%	0%	0%
Använd mulipel	2,0x	2,0x	2,0x
Nettoomsättning, NTM	110,6	113,7	121,5
Enterprise value	217,2	223,3	238,6
Nettoskuld(+)/kassa(-)	-30,4	-30,4	-30,4
Värde, intressebolag	0,0	0,0	0,0
Värde, minoritetsintressen	41,3	41,3	41,3
Aktieägarvärde	206,4	212,5	227,8
Utestående aktier	9,1	9,1	9,1
Värde per aktie	22,6	23,2	24,9
PV(kassa från aktiefinans.)	0,0	0,0	0,0
Aktier, efter finans. och utspäd.	9,1	9,1	9,1
Värde per aktie	22,6	23,2	24,9

EV/EBITDA NTM	Bear	Bas	Bull
EV/EBITDA NTM , median	8,6x	8,6x	8,6x
Storleksrabatt	17%	17%	17%
Bolagspecifik rabatt	0%	0%	0%
Använd mulipel	7,1x	7,1x	7,1x
EBITDA, NTM	12,9	13,3	14,9
Enterprise value	92,3	95,3	106,1
Nettoskuld(+)/kassa(-)	-30,4	-30,4	-30,4
Värde, intressebolag	0,0	0,0	0,0
Värde, minoritetsintressen	41,3	41,3	41,3
Aktieägarvärde	81,4	84,4	95,3
Utestående aktier	9,1	9,1	9,1
Värde per aktie	8,9	9,2	10,4
PV(kassa från aktiefinans.)	0,0	0,0	0,0
Aktier, efter finans. och utspäd.	9,1	9,1	9,1
Värde per aktie	8,9	9,2	10,4

*Vi har adderat ytterligare 10% rabatt för EV/Sales då medianvärdet vid värderingstillfället kraftigt avviker från sitt medianvärde. Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

EV/EBIT och P/E NTM

EV/EBIT NTM	Bear	Bas	Bull
EV/EBIT NTM , median	13,3x	13,3x	13,3x
Storleksrabatt	17%	17%	17%
Bolagspecifik rabatt	0%	0%	0%
Använd mulipel	11,0x	11,0x	11,0x
EBIT, NTM	11,8	13,5	15,3
Enterprise value	130,4	148,7	168,4
Nettoskuld(+)/kassa(-)	-30,4	-30,4	-30,4
Värde, intressebolag	0,0	0,0	0,0
Värde, minoritetsintressen	41,3	41,3	41,3
Aktieägarvärde	119,6	137,8	157,6
Utestående aktier	9,1	9,1	9,1
Värde per aktie	13,1	15,1	17,2
PV(kassa från aktiefinans.)	0,0	0,0	0,0
Aktier, efter finans. och utspäd.	9,1	9,1	9,1
Värde per aktie	13,1	15,1	17,2

P/E NTM	Bear	Bas	Bull
P/E NTM , median	12,8x	12,8x	12,8x
Storleksrabatt	17%	17%	17%
Bolagspecifik rabatt	0%	0%	0%
Använd mulipel	10,6x	10,6x	10,6x
P/L, moderbol. ägare, NTM	9,7	11,3	12,9
Aktieägarvärde	102,8	119,7	137,1
Utestående aktier	9,1	9,1	9,1
Värde per aktie	11,2	13,1	15,0
PV(kassa från aktiefinans.)	0,0	0,0	0,0
Aktier, efter finans. och utspäd.	9,1	9,1	9,1
Värde per aktie	11,2	13,1	15,0

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

Räkenskaper och nyckeltal

Resultaträkning (MSEK), kvartalsbasis

	Kv1, 25	Kv2, 25	Kv3, 25	Kv4, 25	Kv1, 26P	Kv2, 26P	Kv3, 26P	Kv4, 26P
OSS	9,6	10,0	8,9	9,9	11,0	11,5	10,2	11,4
BIS	8,7	9,0	8,4	9,6	9,5	9,9	9,3	10,6
RIG	7,9	7,4	6,8	6,9	8,1	7,5	7,0	7,1
Summa intäkter	26,2	26,4	24,1	26,5	28,7	29,0	26,5	29,1
Koncerngemensamma	1,1	1,2	1,3	0,9	1,3	1,3	1,2	1,2
Elimineringar	-1,0	-1,0	-1,0	-0,9	-1,1	-1,1	-1,0	-1,1
Nettoomsättning	26,3	26,6	24,4	26,5	28,8	29,1	26,6	29,2
Bruttoresultat	17,8	17,5	16,6	15,3	19,6	19,0	18,2	19,4
EBITDA	3,4	4,2	3,3	-1,8	4,1	4,2	4,1	4,8
EBIT	2,4	3,3	2,4	-2,7	3,2	3,2	3,1	3,8
EBT	2,1	2,9	2,3	-1,8	3,2	3,3	3,1	3,9
P/L hänf. moderbolagets ägare	1,6	2,0	1,6	-1,2	2,7	2,7	2,6	3,2
EPS (SEK)	0,23	0,25	0,17	-0,14	0,29	0,30	0,29	0,35
Tillväxt, nettooms.	83,6%	79,7%	80,7%	19,6%	9,4%	9,7%	9,6%	9,8%
Bruttomarginal	67,7%	66,0%	67,8%	57,7%	68,2%	65,4%	68,4%	66,3%
EBITDA-marginal	12,8%	15,9%	13,5%	-6,8%	14,2%	14,3%	15,2%	16,5%
EBIT-marginal	9,3%	12,3%	9,7%	-10,2%	11,0%	11,1%	11,7%	13,1%
EBT-marginal	8,1%	10,8%	9,5%	-6,8%	11,1%	11,3%	11,8%	13,2%
Vinstmarginal	6,3%	7,7%	6,5%	-4,7%	9,3%	9,4%	9,9%	11,1%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning (MSEK)

	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
OSS	25,7	32,5	38,5	44,2	50,4	56,7	62,4	68,0
BIS	26,7	29,5	35,7	39,3	42,4	45,4	47,7	49,6
RIG	0,0	2,4	29,1	29,7	36,2	44,1	50,7	60,9
Summa intäkter	52,4	64,5	103,2	113,2	129,1	146,2	160,8	178,5
Koncerngemensamma	3,6	4,2	4,5	4,9	5,6	6,0	6,0	6,0
Elimineringar	-2,9	-3,8	-3,9	-4,3	-4,9	-5,3	-5,3	-5,3
Nettoomsättning	53,1	64,9	103,8	113,7	129,7	146,9	161,5	179,1
Övriga rörelseintäkter	0,6	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Summa rörelsens intäkter	53,7	65,1	104,1	114,0	130,0	147,2	161,8	179,4
Råvaror och förnödenheter	-15,4	-18,4	-36,9	-37,8	-42,7	-47,8	-52,1	-57,3
Bruttoresultat	38,3	46,7	67,2	76,2	87,3	99,4	109,7	122,1
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	-19,1	-21,5	-24,2	-26,4	-29,1
Personalkostnader	-22,6	-26,3	-39,6	-40,0	-45,1	-50,7	-55,4	-61,1
Av- och nedskrivningar	-5,7	-3,4	-3,7	-3,8	-4,1	-4,4	-4,7	-4,9
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	-100,7	-113,4	-127,2	-138,7	-152,5
EBITDA	3,5	4,6	9,1	17,2	20,7	24,4	27,7	31,8
EBITA	1,2	1,6	6,3	14,3	17,5	20,9	24,0	27,8
EBIT	-2,2	1,1	5,4	13,3	16,6	20,0	23,1	26,9
Övriga ränteintäkter och liknande resultatposter	0,7	2,4	1,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4
Räntekostnader och liknande resultatposter	-0,3	-0,4	-1,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Finansnetto	0,5	2,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3
EBT	-1,7	3,2	5,5	13,5	16,7	20,2	23,3	27,2
Skatt på årets resultat	-0,6	-0,3	-0,4	0,0	0,0	0,0	-2,5	-5,5
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	13,5	16,7	20,2	20,9	21,7
Innehav utan bestämmande inflytande	0,0	0,2	0,2	2,2	2,7	3,3	3,4	3,5
P/L hänförligt till moderbolagets ägare	-2,4	2,4	4,0	11,3	14,0	16,9	17,5	18,2
EPS (SEK)	-0,24	0,32	0,51	1,23	1,53	1,85	1,91	1,99
Aktier, UB (M)	6,7	7,2	9,1	9,1	9,1	9,1	9,1	9,1
Genomsnitt, akter (M)	4,7	6,9	8,2	9,1	9,1	9,1	9,1	9,1
Andel av intäkter, OSS	49,1%	50,4%	37,3%	39,1%	39,1%	38,8%	38,8%	38,1%
Andel av intäkter, BIS	50,9%	45,8%	34,6%	34,7%	32,9%	31,0%	29,6%	27,8%
Andel av intäkter, RIG	0,0%	3,8%	28,2%	26,2%	28,1%	30,2%	31,6%	34,1%
Tillväxt, nettooms.	69,1%	22,1%	60,0%	9,5%	14,0%	13,3%	9,9%	10,9%
Tillväxt, bruttores.	69,1%	21,2%	59,9%	9,5%	14,0%	13,2%	9,9%	10,9%
Tillväxt, EBITDA	58,5%	21,9%	43,8%	13,5%	14,6%	13,8%	10,3%	11,4%
Tillväxt, EBIT	0,0%	30,8%	98,1%	88,9%	20,7%	18,1%	13,4%	14,6%
Bruttomarginal	72,1%	72,0%	64,7%	67,0%	67,3%	67,7%	67,9%	68,2%
EBITDA-marginal	6,6%	7,1%	8,7%	15,1%	16,0%	16,6%	17,2%	17,7%
EBITA-marginal	2,2%	2,5%	6,0%	12,6%	13,5%	14,2%	14,8%	15,5%
EBIT-marginal	-4,1%	1,8%	5,2%	11,7%	12,8%	13,6%	14,3%	15,0%
Skattesats	-3,2%	4,9%	5,3%	11,9%	12,9%	13,8%	14,4%	15,2%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Balansräkning (MSEK)

	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Summa immateriella tillg.	63,8	98,1	99,5	98,7	97,8	97,0	96,2	95,4
Summa materiella tillg.	1,9	5,8	6,8	8,7	10,3	11,6	12,7	13,6
Summa finansiella tillg.	4,4	4,8	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
Summa anläggningstillgångar	70,2	108,7	109,7	110,7	111,5	112,1	112,3	112,4
Kundfordringar	10,2	13,3	13,4	14,8	17,1	19,0	20,9	23,1
Kundmedel	15,2	6,9	2,7	3,0	3,5	3,9	4,3	4,7
Övriga fordringar	0,7	0,8	0,6	0,6	0,8	0,8	0,9	1,0
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	3,8	10,1	9,3	10,3	11,9	13,2	14,5	16,0
Kassa	22,1	17,3	31,5	32,6	38,9	48,2	58,3	67,8
Summa omsättningstillgångar	52,0	48,4	57,5	61,2	72,1	85,1	98,8	112,6
Summa tillgångar	122,2	157,1	167,2	172,0	183,6	197,2	211,2	225,1
Summa EK	78,3	94,9	109,3	109,1	112,1	118,6	125,7	131,4
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 leasingsskulder	0,9	0,9	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Övriga långfristiga skulder	0,0	15,4	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2
Summa långfristiga skulder	1,0	16,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5
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	3,0	3,5	3,9	4,3	4,7
Leverantörsskulder	5,0	6,4	8,6	9,4	10,9	12,2	13,3	14,8
Kortfristiga leasingsskulder	1,3	1,3	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
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	14,1	16,3	18,1	19,9	22,0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	9,8	19,7	25,4	28,0	32,4	36,1	39,6	43,8
Summa kortfristiga skulder	42,9	45,6	50,4	55,4	64,0	71,1	78,0	86,2
Summa skulder och EK	122,2	157,1	167,2	172,0	183,6	197,2	211,2	225,1
Balanslikviditet (x)	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,3	1,3
Kassalikviditet (x)	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,3	1,3
KF löp. verksamh./kortfrist. skulder (x)	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
RB skulder, inkl. leasing	2,1	17,7	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
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	-31,5	-37,8	-47,2	-57,2	-66,7
Nettoskuld(+)/kassa(-), exkl. leasing	-22,1	-1,9	-31,5	-32,6	-38,9	-48,2	-58,3	-67,8
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%	63%	61%	60%	60%	58%
ROA	-1%	2%	4%	8%	9%	10%	11%	12%
ROE	-3%	3%	4%	10%	12%	14%	14%	14%
ROIC	-3%	1%	5%	14%	18%	22%	27%	33%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassalöde (MSEK)

	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
KF löpande verksamhet före Δ RK	3,4	6,1	8,1	17,3	20,9	24,6	25,5	26,6
Δ RK	6,8	1,8	9,3	2,4	4,1	3,4	3,2	3,9
KF löpande verksamhet	10,2	7,9	17,3	19,7	24,9	28,0	28,8	30,5
KF investeringsverksam.	-0,4	-4,3	-3,0	-3,4	-3,5	-3,5	-3,5	-3,5
Fritt KF	9,9	3,6	14,3	16,3	21,5	24,5	25,3	27,0
KV finansieringsverksam.	-6,2	-8,3	1,3	-15,2	-15,2	-15,2	-15,2	-17,5
Kassaflöde	3,7	-4,7	15,6	1,1	6,3	9,3	10,1	9,5
Kassa, IB	18,6	22,1	17,1	31,5	32,6	38,9	48,2	58,3
Kursdifferens i likvida medel	-0,1	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassa, UB	22,1	17,4	32,4	32,6	38,9	48,2	58,3	67,8
Δ RK/nettoomsättning	12,9%	2,8%	8,9%	2,1%	3,1%	2,3%	2,0%	2,2%
KF löpande verksamhet/nettoomsättning	19,2%	12,1%	16,7%	17,3%	19,2%	19,1%	17,8%	17,0%
KF löpande verksamhet/EBITDA	292%	172%	191%	115%	120%	115%	104%	96%
Fritt KF/EBITDA	282%	79%	157%	95%	104%	100%	91%	85%
KF investeringsverksam./nettoomsättning	-0,7%	-6,6%	-2,9%	-3,0%	-2,7%	-2,4%	-2,2%	-2,0%

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