

Analysuppdatering

NODEBIS APPLICATIONS AB

Nodebis är, via dotterbolag, verksamma inom utveckling av digitaliseringstjänster för beslutsstöd (Business Information services), applikationer som syftar till att öka tillgängligheten och optimera resursallokeringen (Optimizing Shared Services) samt inom lösningar för kund-onboarding i enlighet med gällande regelverk, med särskilt fokus på finanssektorn i Norden (Risk Information Group).

VD: Lena Sundsvik

SO: Lars Save

www.Nodebis.com

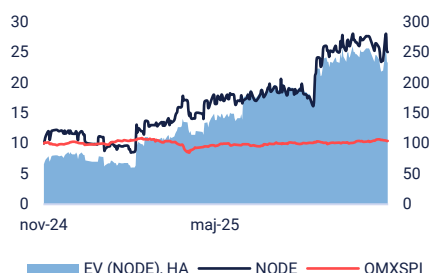
Lista: Nordic SME Sweden

Senast: 25,0 SEK

Marknadsvärde: 228,7 MSEK

Ticker: NODE

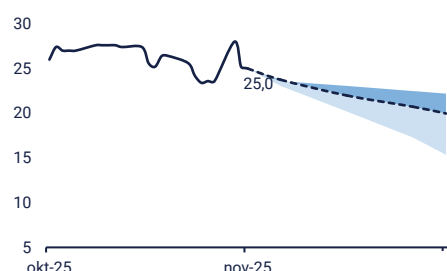
AKTIEUTVECKLING



	YTD	12M	6M	1M
Utveckling	153%	136%	52%	-9%

Källa: S&P Capital IQ

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Aktiekurs (SEK)	15,4	20,0	22,2
Upp-/nedsida	-38,6%	-20,1%	-11,2%

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Christopher Solbakke
Equity Analyst

Markus Augustsson
Head of Equity Research

Fortsatt fin utveckling i kv3

Nodebis Applications AB ("Nodebis", "Bolaget" eller "Koncernen") intäkter under kv3 2025 kom in något under vår förväntan. Jämfört med kv3 2024 uppvisade Bolaget dock en stark utveckling. Till följd av uppdaterade intäktsprognoser justerar vi ned motiverat värde till 20,0 SEK per aktie (20,7) för de kommande 6–12 månaderna.

Fin utveckling trots utfall under förväntan

Under kv3 2025 redovisade Nodebis en nettoomsättning om ca 24,5 MSEK, motsvarande en tillväxt om 80,9% inräknat förvärv. Nettoomsättningen var ca 9,5% lägre än vår prognos på 27,0 MSEK. OSS och BIS redovisade 8,9 respektive 8,4 MSEK i intäkter under kv3 2025. Nyförvärvet RIG redovisade ca 7,4 MSEK i intäkter under kv3 2025. Bolaget redovisade ett EBITDA om 6,8 MSEK medan periodens resultat uppgick till 1,5 MSEK. Koncernens kassaflöde från den löpande verksamheten under kv2 2025 blev 1,7 MSEK och det totala kassaflödet från den löpande verksamheten i perioden kv1 – kv3 2025 uppgick till totalt 10,2 MSEK.

Tillväxt i samtliga affärsområden

VD Lena Sundsvik skriver i kv3 2025-rapporten att den organiska tillväxten för de senaste 12-månaderna (räknat vid utgången av kv3 2025) uppgår till drygt 30%, samtidigt som andelen återkommande avtalsintäkter utgör ca 66% av nettoomsättningen.

Tillväxten inom OSS-segmentet drivs av både nya kundrelationer och ökad försäljning till befintliga kunder. Detta sker i takt med att tjänsteutbudet breddas och nya partnerskap etableras. BIS-segmentet har återhämtat sig efter ett utmanande 2024 och uppvisade en organisk tillväxt på cirka 45 % under tredje kvartalet. Ny Media, som Nodebis numera äger till 100%, påverkas fortfarande av en svag annonsmarknad, men vissa förbättringstendenser kan noteras. Medminds starka orderingång, särskilt inom marknadsundersökningar, samt en ökning av systemrelaterade affärer, har bidragit till den positiva utvecklingen enligt rapporten.

Inom RIG ligger fokus på etablering av nya affärsområden i Norge och en utökad satsning i Sverige för att bygga en större kundbas inom identitetsverifiering. Den svenska marknaden bedöms av Bolaget vara omkring 60 % större än den norska och ses som ett område med betydande tillväxtpotential.

Justerade prognoser

I vårt uppdaterade scenario har vi antagit en årlig genomsnittlig organisk tillväxt (CAGR) om 22,8% för perioden 2025–2027. Det resulterar i en omsättning om ca 120,5 MSEK i 2027 utan ytterligare förvärv. Parallellt antas EBIT-marginalen stiga från 1,7% i 2024 till 12,0% i 2027, pådrivet av en skalbar tillväxt och en ökad andel mjukvaruintäkter.

Genom att kombinera en DCF-modell med en multipelvärdering beräknas ett motiverat värde om 20,0 SEK (20,7) per aktie för de kommande 6–12 månaderna. Vår värdering motsvarar en EV/Sales-multipel NTM om 1,4x och en EV/EBITDA NTM på 9,7x. Referensgruppen handlas i dag till en EV/Sales NTM om 1,9x och en EV/EBITDA NTM om 10,2x.

Nyckeltal (MSEK)

	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Nettoomsättning	65,1	104,9	112,3	120,5	128,4	134,9
EBITDA	4,6	14,4	16,9	18,8	20,6	22,3
EBIT	1,1	10,5	12,6	14,4	16,2	17,8
EBT	3,2	9,8	12,7	14,4	16,1	17,7
Vinst per aktie (SEK)	0,4	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9
Tillväxt, nettooms.	21,3%	61,2%	7,0%	7,3%	6,5%	5,1%
EBITDA-marginal	7,0%	13,7%	15,1%	15,6%	16,1%	16,5%
EBIT-marginal	1,7%	10,0%	11,2%	12,0%	12,6%	13,2%
EV/Sales	1,1x	2,0x	1,9x	1,7x	1,6x	1,6x
EV/EBITDA	15,3x	14,6x	12,4x	11,2x	10,2x	9,4x
EV/EBIT	61,9x	19,9x	16,6x	14,6x	13,0x	11,8x
P/E	27,9x	38,4x	38,1x	33,5x	30,1x	27,3x

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Innehållsförteckning

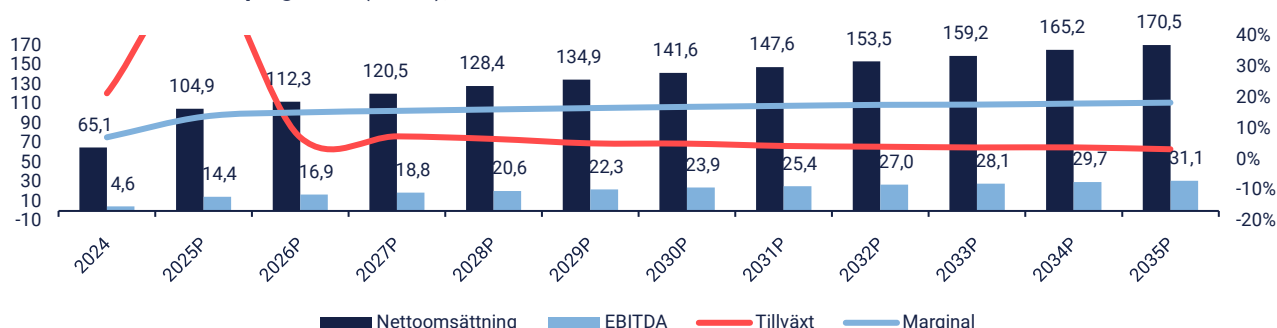
Investment Case.....	3
Antaganden och prognoser.....	4
Värdering.....	8
Risker och utmaningar	12
Nyckeltal och räkenskaper.....	14
Friskrivning.....	18

Investment Case

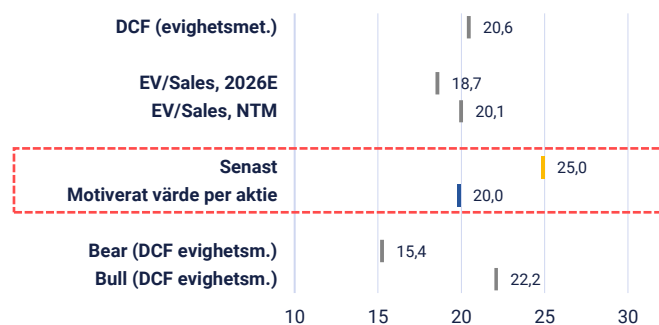
Skalbarhet, tillväxt och attraktiv utdelningspotential

- **Skalbar affärsmodell:** Majoriteten av Nodebis dotterbolag erbjuder licensbaserade lösningar och produkter vilket ger en potential för snabb tillväxt och högre marginaler till följd av skalbarhet. Återkommande avtalsintäkter ger också förutsägbarhet i intäktsflödet.
- **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.
- **Dolda värden i stora databaser:** Bolaget har via sina dotterbolag tillgång till flertal stora databaser med värdefull information som potentiellt kan skapa tillväxt för koncernen. Ett exempel på Bolagets värdefulla databaser är dotterbolaget Ny Media Sverige AB:s enorma räckvidd om 8 miljoner privatpersoner i Sverige.
- **Stabil finansiell ställning:** Bolaget har en stabil finansiell ställning, som ger möjlighet att genomföra ytterligare tillväxtdrivande förvärv framöver. Givet attraktiva värderingar kan goda arbitrage göras.

Intäkts och lönsamhetsprognoser (MSEK), basscenario



- **Motiverat värde per aktie om 20,0 SEK** beräknas för de kommande 6–12 månaderna i ett basscenario inom intervallet 16,0 till 22,9 SEK per aktie. Ett motiverat värde på 20,0 SEK per aktie är lägre än nuvarande marknadskurs.
- Vår värdering motsvarar en EV/Sales-multipel NTM om 1,4x och en EV/EBITDA NTM på 9,7x. Referensgruppen handlas i dag till en EV/Sales NTM om 1,9x och en EV/EBITDA NTM om 10,2x.



- **Hård konkurrens med dominerande aktörer på marknaden:** Konkurrerande företag kan utveckla tjänster som överträffar Nodebis i fråga om effektivitet, prisvärdhet, kvalitet eller 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 1,5 kronor per aktie och år. Utdelningen är således inte kopplad till den finansiella utvecklingen. Detta 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 synergier 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 verksam 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, 2025–2035 Efter förvärvet av RIG, har Bolagets tidigare förväntade finansiella målbild uppdaterats till en målbild om en nettoomsättning om ca 165 MSEK under 2028, med en EBT-marginal om 15%, motsvarande 25 MSEK.

Risk Information Group AS

År 2023 omsatte RIG cirka 23,9 miljoner norska kronor med ett rörelseresultat på 2,5 miljoner. Tillväxten har de senaste 5 åren varit låg, med en CAGR om ca 2,4% sedan 2019. Nodebis avser att öka fokus på den svenska marknaden, där man anser att det finns stora möjligheter inom ID-verifiering och biometri. Under 2024 vann RIG en upphandling från Skatteverket i Sverige, vilket gör att en större tillväxt kan förväntas under 2025 och framöver.

Under kv3 2025 bidrog RIG med ca 6,8 MSEK i nettoomsättning, vilket understeg våra förväntningar om 8,0 MSEK. Under kv4 2025 förväntar vi intäkter från RIG om ca 7,2 MSEK.

Optimizing Shared Services (OSS) väntas driva tillväxten

Givet utfallet för kv3 2025 räknar vi i vårt uppdaterade scenario med en nettoomsättning på 104,9 MSEK för helåret 2025. Under perioden 2025–2027 modellerar vi med en CAGR om cirka 22,8%, vilket ger en omsättning om cirka 120,5 MSEK för helåret 2027. Vi anser att omsättningsnivåerna behöver ökas avsevärt från nuvarande nivåer, för att övertygas om att målbilden om 165 MSEK i nettoomsättning i 2028 är inom räckvidd utan ytterligare förvärv.

I vårt scenario förväntas affärsområdet OSS bidra med den största delen av tillväxten under prognosperioden. Vi ser fortsatt 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 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. Den lättnaden i annons-marknaden som Bolaget märkt av stärker även vår syn om att Ny Media Sverige AB kan leverera fina siffror framöver. Fr.o.m. 2028 antar vi en stabil CAGR om 4,0% till och med sista prognosåret 2035 Över hela prognosperioden 2025–2035 har vi i vårt nya scenario antagit en CAGR om 9,1%.

Nettoomsättning (MSEK) och tillväxt (%), 2024-2035P

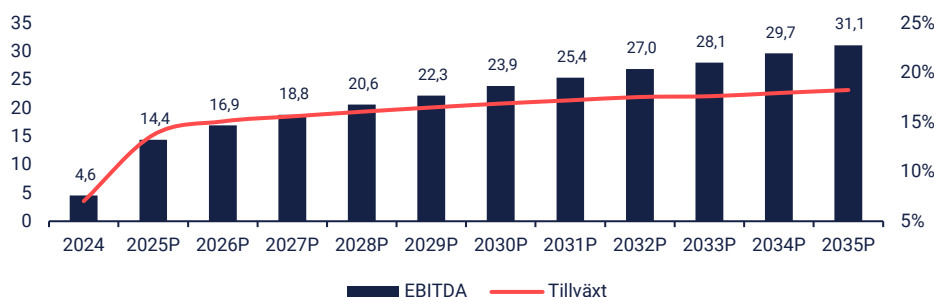


Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Lönsamhet och kassaflöde

Vi räknar med ett EBITDA-resultat om cirka 14,4 MSEK under 2025, motsvarande en marginal om 13,7%. 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 12–18% under perioden 2020–2023. Den största delen av Nodebis dotterbolag genererar intäkter från licensbaserade affärsmodeller, vilket ger potential för att snabbt öka EBITDA-marginalen till följd av ökande försäljning.

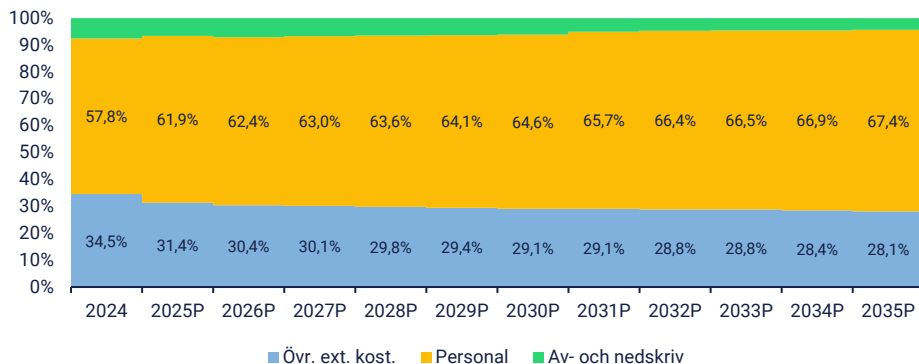
EBITDA (MSEK) och marginal (%), 2024-2035P



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 2024-2035P



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBIT (MSEK) och EBIT-marginal (%) 2024-2030P



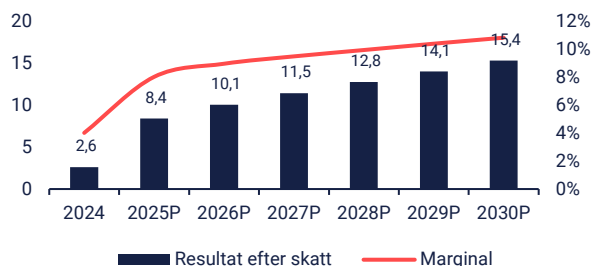
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBT (MSEK) och marginal (%) 2024-2030P



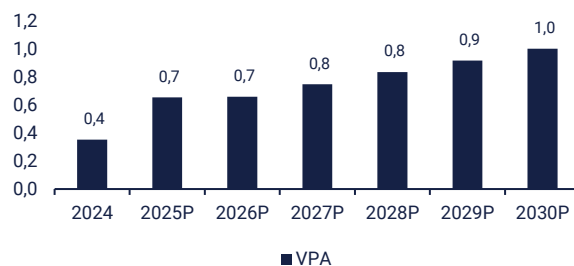
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Res. efter skatt (MSEK) och marginal (%) 2024-2030P



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Vinst per aktie (SEK) 2024-2030P

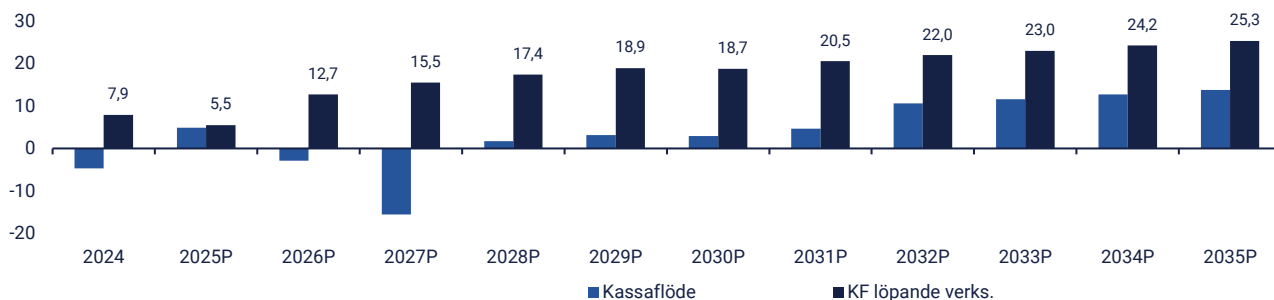


Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflöde och utdelning

Bolaget har en utdelningspolicy att årligen dela ut minst 1,5 SEK per aktie. I vårt scenario kommer kassaflödet från den löpande verksamheten att vara tillräckligt starkt för att försvara utdelningspolicyn.

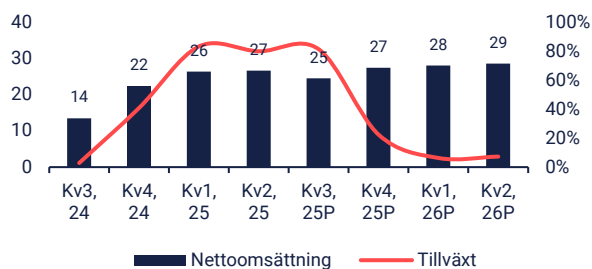
Kassaflöde (MSEK) 2024-2035P



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

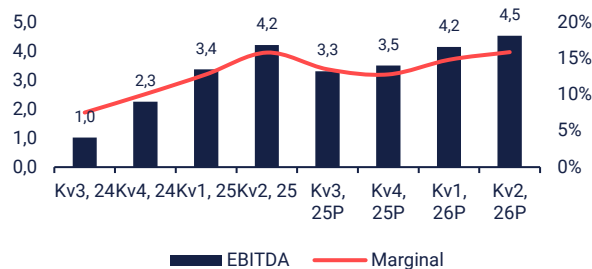
På kvartalsbasis

Nettoomsättning (MSEK) och tillväxt (%), kvartal



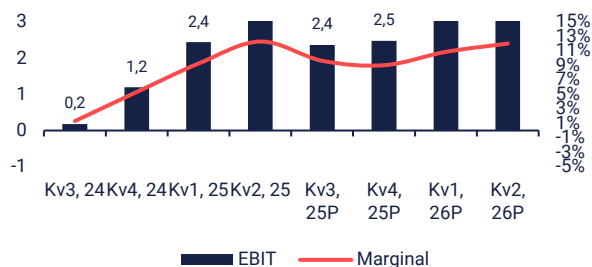
Källa: Carlsquare prognoser

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



Källa: Carlsquare prognoser

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



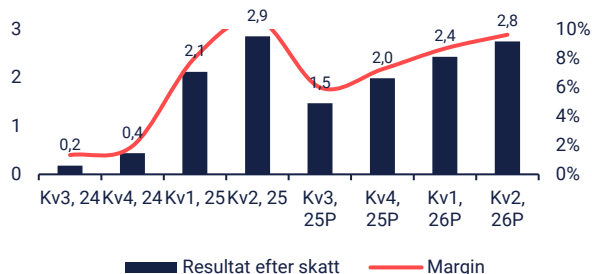
Källa: Carlsquare prognoser

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 om 20,0 SEK per aktie (20,7) för de kommande 6–12 månaderna. Vår värdering motsvarar en EV/Sales NTM om 1,4x och en EV/EBITDA NTM om 9,7x. Referensgruppen handlas till EV/Sales NTM om 1,9x och en EV/EBITDA NTM om 10,2x.

Motiverat värde inom ett intervall

Genom att kombinera en DCF-värdering med en multipelvärdering beräknas ett motiverat värde per aktie till 20,0 SEK för de kommande 6–12 månaderna i ett basscenario.

Motiverat värde (SEK/aktie), basscenario

Valuta, SEK/SEK		1,0
EV/Sales, NTM	SEK	20,1
EV/Sales, 2026P	SEK	18,7
DCF-värdering	SEK	20,6
Motiverat värde per aktie	SEK	20,0
Möjlig upp-/nedsida		-20,1%
Aktier, full finansiering och utspädning	M	9,2
Aktievärde	MSEK	182,9
Kassa (senast kv)	MSEK	26,5
Skuld (senast kv)	MSEK	11,9
Nuvärde aktiefinansiering	MSEK	10,3
EV	MSEK	158,0

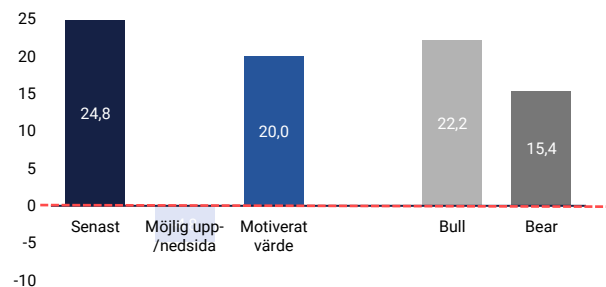
Källa: Carlsquare prognoser

Motiverat värde inom ett intervall (SEK/aktie)



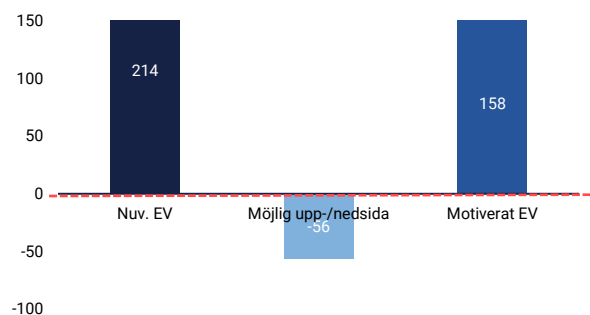
Källa: Carlsquare prognoser

Motiverat värde per aktie (SEK), tre scenarion



Källa: Carlsquare prognoser

Visualisering EV, basscenario (MSEK)



Källa: Carlsquare prognoser

Implicita värderingsmultiplar, basscenario

	NTM	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
EV/Sales	1,4x	1,5x	1,4x	1,3x	1,2x	1,2x
EV/EBITDA	10,1x	10,8x	9,2x	8,3x	7,6x	7,0x
EV/EBIT	13,8x	14,8x	12,4x	10,8x	9,6x	8,8x
P/E	20,9x	30,1x	29,9x	26,3x	23,6x	21,5x

Källa: Carlsquare prognoser

DCF värdering

DCF-värdering, basscenario

DCF-värdering					
PV(UFCF)	MSEK	121,2	Disk.ränta		
PV(TV)	MSEK	86,8	Riskfri ränta	2,3%	Skattejust. ränta 2,8%
EV	MSEK	208,0	Marknadsriskprem.	6,7%	Belåning 2,0%
Nettoskuld(+), senast kv.	MSEK	-14,6	Storleksprem.	3,8%	WACC 12,6%
Värde, associerade bolag	MSEK	0,0	Beta	1,0	Bolagsspecifik prem. 0,0%
Värde, minoritetsintressen	MSEK	-44,6	Avkastningskrav, EK	12,8%	Disk.ränta 12,6%
Aktievärde	MSEK	177,9	Antaganden		
PV(aktiefinansiering)	MSEK	10,3	CAGR, 2024-35P	9,1%	
Aktievärde efter finansiering	MSEK	188,2	EBITDA-marg., 2035P	18,0%	
Utestående aktier	Milj.	9,2	EBIT-marginal, 2035P	15,7%	
Nya aktier från aktiefinansiering	Milj.	0,0	Skattesats	20,6%	
Utestående aktier efter full finansiering	Milj.	9,2	Värderingsmultiplar		
Värde per aktie före finansiering och utspädning	SEK	19,4	EV/Sales, NTM	1,9x	EV/EBITDA, NTM 13,4x
Aktievärde efter finansiering och utspädning	SEK	20,6	EV/Sales, 26P	1,9x	EV/EBITDA, 26P 12,3x
Valuta	SEK/SEK	1,0	P/S, NTM	1,6x	EV/EBIT, NTM 18,4x
Värde per aktie före finansiering och utspädning	SEK	19,4	P/S, 26P	1,6x	EV/EBIT, 26P 16,5x
Värde per aktie efter fin. & utspäd.	SEK	20,6	EV/Bruttores., NTM	1,9x	P/E, NTM 20,6x
Upp-/nedsida		-18%	EV/Bruttores., 26P	1,9x	P/E, 26P 17,6x

Källa: Carlsquare prognoser

Multipelvärdering

Multipelvärdering genomsnittsvärde EV/Sales NTM, basscenario

	HQ	Börsvärde (MEUR)	CAGR, 2023-2026E	μEBITDA-marg., 2024-26P	EV/Sales, NTM
Vo2 Cap Holding AB (publ)	SE	11,7	1,3%	2,4%	0,4x
Comintelli AB (publ)	SE	2,3	NA	NA	NA
Eye World AB (publ)	SE	66,0	NA	NA	NA
Amido AB (publ)	SE	12,8	NA	NA	NA
Quartix Technologies plc	GB	142,9	7,0%	17,9%	3,2x
Median		12,8	4,2%	16,5%	1,9x
Genomsnitt		47,2	4,2%	16,5%	1,9x
Rabatt					0,0
Använd multipel					1,9x
Nettoomsättning, NTM	MSEK				108,5
EV	MSEK				202,7
Nettokassa (+), senast kv	MSEK				-14,6
Värde, associerade bolag	MSEK				0,0
Värde, minoritetsintressen	MSEK				-43,5
PV (kassa från nyemissioner)	MSEK				10,3
Aktievärde efter finansiering	MSEK				184,1
Antal utestående aktier	milj.				9,2
Nya aktier från aktiefinansiering	milj.				0,0
Utestående aktier efter full finansiering	milj.				9,2
Valuta	SEK/SEK				1,0
Aktievärde efter finansiering och utspädning	SEK				20,1

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%	0,3x
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
Quartix Technologies plc	GB	79	NA	17,9%	2,9x
Median		12,8	4,4%	15,3%	2,0x
Genomsnitt		50,6	4,4%	15,3%	2,0x
Rabatt					0%
Använd multipel					2,0x
Nettoomsättning, 2026P	MSEK				112,3
Enterprise value	MSEK				222,1
PV (Enterprise value)	MSEK				193,8
Nettokassa (+), senast kv	MSEK				-14,6
Värde, associerade bolag	MSEK				0,0
Värde, minoritetsintressen	MSEK				-47,7
PV (kassa från nyemissioner)	MSEK				10,3
Aktievärde efter finansiering	MSEK				171,0
Antal utestående aktier	M				9,2
Nya aktier från aktiefinansiering	M				0,0
Utestående aktier efter full finansiering	M				9,2
Exchange rate	SEK/SEK				1,0
Aktievärde efter finansiering och utspädning	SEK				18,7

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

Värderingsintervall

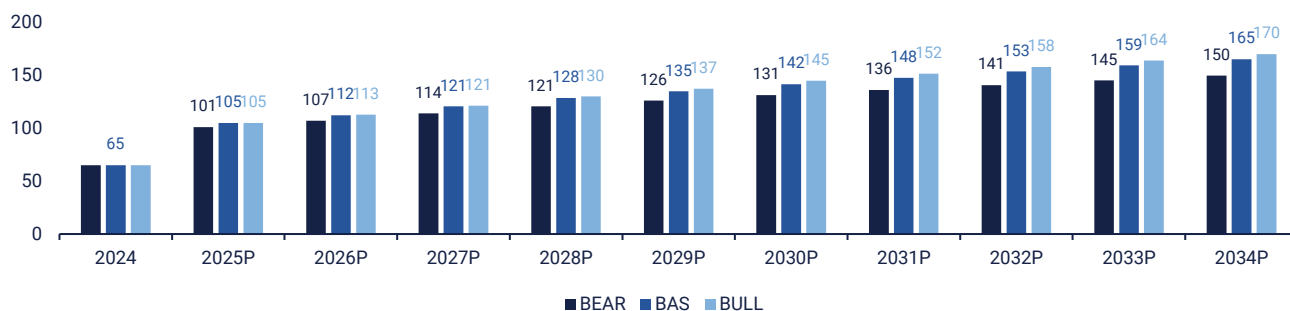
I Bull- och Bear-scenariot har vi använt vår DCF-modell (evighetskapitalisering) men utvecklat alternativa kurvor för tillväxt och lönsamhet.

I ett mer optimistiskt Bull-scenario modellerar vi med en CAGR, 2023–2034, på 9,4% (bas 9,1%) och en EBITDA-marginal 2034 på 19,3% (bas 18,3%). I Bull-scenariot beräknas ett värde med vår DCF-modell till 22,2 SEK per aktie.

I ett mer defensivt Bear-scenario modellerar vi en CAGR, 2023–2034, på 8,1% och en EBITDA-marginal 2034 på 10,1%. I Bear-scenariot beräknas ett värde med vår DCF-modell till 15,4 SEK per aktie.

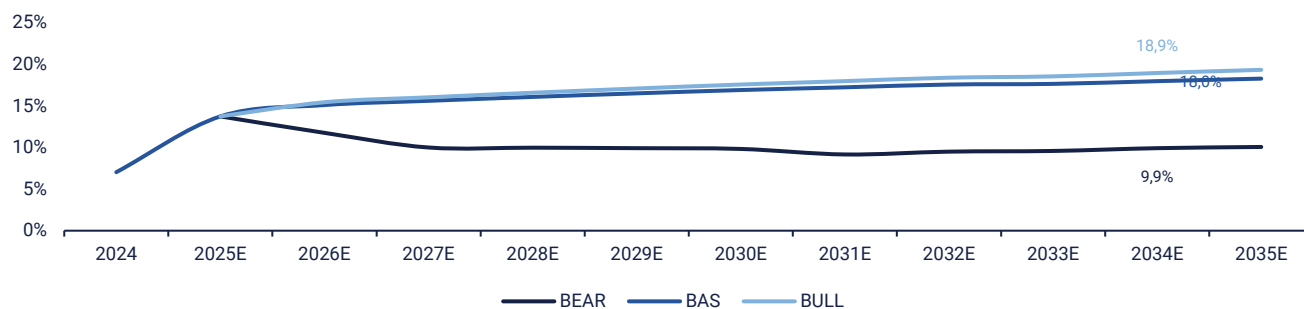
Den antagna utvecklingen för nettoomsättning och EBITDA-marginal i de tre scenariona visas nedan.

Nettoomsättning (MSEK), tre scenarion



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBITDA-marginal, tre scenarion



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Risker och utmaningar

Hård konkurrens är den största utmaningen

Konkurrenssituationen

Nodebis är specialiserat på utveckling och tillhandahållande av tjänster som främst riktar sig till företag och organisationer, särskilt inom den offentliga sektorn i Sverige. Inom denna marknad finns flera företag som erbjuder produkter och tjänster som direkt eller indirekt överlappar Nodebis erbjudanden.

Konkurrerande företag kan utveckla tjänster som överträffar Nodebis i fråga om effektivitet, prisvärdhet, kvalitet och användbarhet. Dessutom kan dessa konkurrenter ha större resurser och mer gynnsamma förutsättningar för att nå kommersiell framgång. Nodebis konkurrenskraft är avhängig förmågan att ligga i framkant och erbjuda tjänster som motsvarar de aktuella marknadskraven.

Den teknik eller lösning som bryter igenom och får en betydande marknadsandel kan etablera dominans och göra konkurrerande tekniker och lösningar mindre attraktiva. Konkurrerande företags forskning, utveckling och marknadsföring kan därför leda till att Nodebis tjänster blir obsoleta. Följaktligen finns det en risk att Nodebis saknar den nödvändiga kapaciteten för att etablera en hållbar position på marknaden. Om denna risk realiseras kan det avsevärt försämra bolagets framtida resultat och lönsamhet.

Risker kopplade till förvärv

Nodebis kan förvärva företag som ligger i linje med bolagets strategiska mål, i syfte att utöka sin marknadsnärvaro. Om bolaget beslutar att genomföra sådana förvärv finns det dock en risk att de förväntade synergierna inte förverkligas. Detta kan tillfälligt eller till och med på lång sikt hämma bolagets tillväxttakt och få negativa konsekvenser för framtidsutsikter, finansiella resultat och övergripande finansiella ställning.

Det finns vidare en risk att Nodebis kan behöva göra nedskrivningar av goodwill eller andra immateriella tillgångar som uppkommer i samband med sådana förvärv. Sådana nedskrivningar skulle ha en negativ inverkan på bolagets finansiella resultat och finansiella ställning.

Risker relaterade till GDPR och skydd av personliga data

Som en integrerad del av sin verksamhet samlar Nodebis in och sparar personuppgifter, inklusive hemadresser, namn, och telefonnummer med mera. Bolaget är skyldigt att följa relevanta dataskyddslagar, särskilt den allmänna dataskyddsförordningen (GDPR) som har varit tillämplig i alla EU-medlemsstater sedan den 25 maj 2018.

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

Informationsbrist avseende målmarknad

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

Utdelningspolicy

Bolagets utdelningspolicy innebär en fast utdelning om minst 1,50 SEK per aktie och år. Utdelningen är således inte kopplad till företagets finansiella utveckling. Det innebär att möjliga förvärv kan utebli eller verksamhetens finanser tyngas till förmån för utdelning till de egna aktieägarna. Bolaget hade vid utgången av Kv3 2025 ca 27,0 MSEK i kassan.

Nyckeltal och räkenskaper

Nyckeltal (SEK), 2023 – 2030P

	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
SEK/SEK	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Pris per aktie	9,9	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0	25,0
Marknadsvärde	71,2	228,7	228,7	228,7	228,7	228,7	228,7
EV	69,9	208,2	214,2	214,2	214,2	214,2	214,2
P/S	1,1x	2,2x	2,0x	1,9x	1,8x	1,7x	1,6x
P/E	27,9x	38,1x	37,8x	33,3x	29,8x	27,1x	24,8x
P/KF löpande verks.	9,0x	41,5x	18,0x	14,8x	13,1x	12,1x	12,2x
EV/Sales	1,1x	2,0x	1,9x	1,8x	1,7x	1,6x	1,5x
EV/Bruttores.	1,1x	2,0x	1,9x	1,8x	1,7x	1,6x	1,5x
EV/EBITDA	15,3x	14,5x	12,6x	11,4x	10,4x	9,6x	8,9x
EV/EBIT	61,9x	19,7x	17,0x	14,8x	13,2x	12,1x	11,1x
CSQ motiverat värde per aktie	9,9	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0
CSQ marknadsvärde	71,2	182,9	182,9	182,9	182,9	182,9	182,9
CSQ EV	69,9	162,4	165,2	165,4	163,6	160,5	157,6
P/S, CSQ implicit	1,1x	1,7x	1,6x	1,5x	1,4x	1,4x	1,3x
P/E, CSQ implicit	27,2x	21,7x	18,1x	15,9x	14,3x	13,0x	11,9x
P/KF löpande verks., CSQ implicit	9,0x	33,2x	14,4x	11,8x	10,5x	9,7x	9,8x
EV/Sales, CSQ implicit	1,1x	1,5x	1,5x	1,4x	1,3x	1,2x	1,1x
EV/Bruttores., CSQ implicit	1,1x	2,0x	1,9x	1,8x	1,7x	1,6x	1,5x
EV/EBITDA, CSQ implicit	15,3x	11,3x	9,8x	8,8x	7,9x	7,2x	6,6x
EV/EBIT, CSQ implicit	61,9x	15,4x	13,1x	11,5x	10,1x	9,0x	8,1x
Aktier (SaP)	7,2	9,2	9,2	9,2	9,2	9,2	9,2
Aktier, genomsnitt	6,9	8,2	9,2	9,2	9,2	9,2	9,2
Aktier eft. utspäd. (genomsnitt)	6,9	8,2	9,2	9,2	9,2	9,2	9,2
Aktier eft. full utspäd. (genomsnitt)	6,9	8,2	9,2	9,2	9,2	9,2	9,2
EPS (SEK)	0,4	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	1,0
DPS (SEK)	1,6	0,2	1,1	1,9	1,5	1,5	1,5
BV per aktie (SEK)	NA	3,5	13,7	13,9	12,0	11,8	11,7
tBV per aktie (SEK)	NA	0,1	0,8	0,7	0,5	0,4	0,3
EV per aktie (SEK)	NA	9,3	30,8	26,2	23,4	23,4	23,4
EK per aktie	NA	5,1	15,8	13,2	11,7	11,7	11,9
Direktavkastning	15,7%	0,8%	4,5%	7,6%	6,0%	6,0%	6,0%
FCF yield	5,1%	1,6%	5,6%	6,8%	7,6%	8,3%	8,2%

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

Resultaträkning (MSEK), kvartalsbasis kv3 2024-Kv2 2026P

	Kv3, 24	Kv4, 24	Kv1, 25	Kv2, 25	Kv3, 25	Kv4, 25P	Kv1, 26P	Kv2, 26P
Nettoomsättning	13,5	22,4	26,4	26,6	24,5	27,4	28,0	28,6
Totala intäkter	13,5	22,4	26,4	26,6	24,5	27,4	28,0	28,6
Bruttoresultat på nettoms.	13,5	22,4	26,4	26,6	24,5	27,4	28,0	28,6
EBITDA	1,0	2,3	3,4	4,2	3,3	3,5	4,2	4,5
EBITA	0,2	1,2	2,4	3,7	2,6	2,8	3,4	3,8
Just. EBITA	0,2	1,2	2,4	3,7	2,6	2,8	3,4	3,8
EBIT	0,2	1,2	2,4	3,3	2,4	2,5	3,0	3,4
Res.efter fin.netto (EBT)	0,2	1,0	2,1	2,9	2,3	2,5	3,1	3,5
Vinst efter skatt	0,2	0,4	2,1	2,9	1,5	2,0	2,4	2,8
Vinst per aktie	0,0	0,0	0,1	0,3	0,2	0,1	0,2	0,2
Tillväxt	Kv3, 24	Kv4, 24	Kv1, 25	Kv2, 25	Kv3, 25	Kv4, 25P	Kv1, 26P	Kv2, 26P
Nettoomsättning	2,8%	40,8%	83,3%	80,0%	81,4%	22,5%	6,3%	7,3%
Totala intäkter	2,8%	40,8%	83,3%	80,0%	81,4%	22,5%	6,3%	7,3%
Bruttoresultat på nettoms.	2,8%	40,8%	83,3%	80,0%	81,4%	22,5%	6,3%	7,3%
EBITDA	14,4%	62,7%	386,2%	596,5%	225,0%	55,5%	23,1%	7,7%
EBIT	-28,5%	0,0%	0,0%	0,0%	1240,9%	107,6%	24,9%	4,8%
Res.efter fin.netto	-77,6%	0,0%	0,0%	41,7%	1191,1%	157,7%	44,3%	21,4%
Vinst efter skatt	-77,5%	0,0%	0,0%	41,5%	717,2%	354,6%	14,5%	-3,5%
Marginaler	Kv3, 24	Kv4, 24	Kv1, 25	Kv2, 25	Kv3, 25	Kv4, 25P	Kv1, 26P	Kv2, 26P
Bruttomarginal	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA-marginal	7,5%	10,1%	12,8%	15,8%	13,5%	12,8%	14,8%	15,9%
EBITA-margin	1,3%	5,3%	9,2%	14,0%	10,6%	10,2%	12,0%	13,1%
Just. EBITA marginal	1,3%	5,3%	9,2%	14,0%	10,6%	10,2%	12,0%	13,1%
EBIT-marginal	1,3%	5,3%	9,2%	12,3%	9,6%	9,0%	10,9%	12,0%
EBT-marginal	1,3%	4,3%	8,1%	10,7%	9,4%	9,1%	10,9%	12,1%
Vinstmarginal	1,3%	2,0%	8,1%	10,7%	6,0%	7,3%	8,7%	9,6%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning (MSEK), årsbasis 2023-2030P

	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Nettoomsättning	65,1	104,9	112,3	120,5	128,4	134,9	141,6
Summa intäkter	65,1	104,9	112,3	120,5	128,4	134,9	141,6
KSV	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bruttoresultat på nettooms.	65,1	104,9	112,3	120,5	128,4	134,9	141,6
Rörelsekostnader, exkl. KSV och av- & nedskriv.	-60,5	-90,5	-95,3	-101,7	-107,7	-112,6	-117,7
EBITDA	4,6	14,4	16,9	18,8	20,6	22,3	23,9
Nedskrivningar & leasing	-3,4	-2,8	-3,0	-3,1	-3,1	-3,2	-3,3
EBITA	1,1	11,6	13,9	15,7	17,5	19,1	20,7
Just. EBITA	1,1	11,6	13,9	15,7	17,5	19,1	20,7
Avskrivningar	0,0	-1,2	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5
EBIT	1,1	10,5	12,6	14,4	16,2	17,8	19,4
Finansnetto	2,0	-0,7	0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0
Res.efter fin.netto (EBT)	3,2	9,8	12,7	14,4	16,1	17,7	19,4
Skatt	-0,5	-1,4	-2,6	-3,0	-3,3	-3,6	-4,0
Resultat efter skatt	2,6	8,4	10,1	11,5	12,8	14,1	15,4
Just. res. Efter skatt	2,6	8,4	10,1	11,5	12,8	14,1	15,4
Summa res. hänför. till moderbolaget	2,4	5,6	6,1	6,9	7,7	8,4	9,2
Just. summa res. hänför. till moderbolaget	2,4	5,6	6,1	6,9	7,7	8,4	9,2
VPA	0,4	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	1,0
VPA ef. utspädning	0,4	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	1,0
Aktier, UB	7,2	9,2	9,2	9,2	9,2	9,2	9,2
Aktier, AVG.	6,9	8,2	9,2	9,2	9,2	9,2	9,2
Tillväxt	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Nettoomsättning	21,3%	61,2%	7,0%	7,3%	6,5%	5,1%	5,0%
Summa intäkter	21,3%	61,2%	7,0%	7,3%	6,5%	5,1%	5,0%
Bruttoresultat på nettooms.	21,3%	61,2%	7,0%	7,3%	6,5%	5,1%	5,0%
EBITDA	31,9%	215,0%	17,6%	11,0%	9,7%	7,9%	7,5%
EBITA	NM	923,5%	20,4%	12,9%	11,2%	9,0%	8,5%
Just. EBITA	NM	923,5%	20,4%	12,9%	11,2%	9,0%	8,5%
EBIT	NM	833,1%	19,8%	14,3%	12,2%	9,7%	9,1%
EBT	NM	210,7%	29,7%	13,6%	11,6%	9,9%	9,3%
Resultat efter skatt	NM	222,2%	19,5%	13,6%	11,6%	9,9%	9,3%
VPA	NM	84,8%	0,7%	13,6%	11,6%	9,9%	9,3%
Marginaler	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Bruttomarginal	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA	7,0%	13,7%	15,1%	15,6%	16,1%	16,5%	16,9%
EBITA-marginal	1,7%	11,0%	12,4%	13,0%	13,6%	14,1%	14,6%
Just. EBITA-marginal	1,7%	11,0%	12,4%	13,0%	13,6%	14,1%	14,6%
EBIT-marginal	1,7%	10,0%	11,2%	12,0%	12,6%	13,2%	13,7%
EBT-marginal	4,8%	9,3%	11,3%	12,0%	12,6%	13,1%	13,7%
Vinstmarginal	4,0%	8,0%	9,0%	9,5%	10,0%	10,4%	10,9%

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

Balansräkning (MSEK) 2023-2030P

	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Summa immateriella tillg.	98	99	96	94	91	89	86
Summa materiella tillg.	6	6	5	4	2	1	0
Summa övriga anläggningstillg.	5	4	4	4	4	4	4
Summa anläggningstillg.	109	108	104	101	97	93	90
Varulager	0	0	0	0	0	0	0
Kundfordringar	13	13	15	16	17	17	18
Övriga omsättningstillg.	0	0	0	0	0	0	0
Derivatinstrument	0	0	0	0	0	0	0
Klientmedel	15	7	6	6	6	6	6
Övriga kortsiktiga fordringar	1	1	1	1	2	2	2
förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	4	10	9	10	11	12	12
Kortsiktiga investeringar	0	0	0	0	0	0	0
Kassa & likvida medel	22	17	22	19	3	5	8
Summa omsättningstillgångar	48	52	51	38	41	45	50
Summa tillgångar	157	160	156	138	138	139	140
Summa eget kapital	95	114	110	108	107	107	109
Avsättningar	0	0	0	0	0	0	0
Långfrist. skulder till kreditinst.	15	0	0	-15	-15	-15	-15
Övriga långfrist. Skulder	1	8	8	8	8	8	8
Summa långfristiga skulder	16	8	8	-8	-8	-8	-8
Kortfrist. skulder till kreditinst.	0	0	0	0	0	0	0
Leverantörsskulder	6	6	5	6	6	6	6
Övriga kortfristiga skulder	32	27	29	30	31	32	33
Summa kortfrist. skulder	46	39	40	41	43	45	45
Summa eget kapital och skulder	157	160	156	138	138	139	140
Likviditet	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Balanslikviditet	1,1	1,3	1,3	0,9	1,0	1,0	1,1
Kassalikviditet	0,7	0,9	0,8	0,5	0,5	0,6	0,7
KF löpande verk./kostfristiga skulder	0,2x	0,1x	0,3x	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x
Belåning	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Nettoskuld(+)/nettokassa(-)	0,4x	-20,5x	-17,7x	-17,5x	-19,3x	-22,4x	-25,3x
Nettoskuld(+)/nettokassa(-) exkl. leasing	-1,9x	-21,9x	-19,0x	-18,9x	-20,6x	-23,8x	-26,7x
Nettoskuld/EBITDA	0,1x	-1,4x	-1,0x	-0,9x	-0,9x	-1,0x	-1,1x
Nettoskuld/EK	0,2x	0,0x	0,0x	-0,1x	-0,1x	-0,1x	-0,1x
Soliditet	60,4%	71,1%	70,6%	77,9%	77,3%	77,2%	77,7%
Effektivitet	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
ROA	1,9%	5,3%	6,4%	7,8%	9,3%	10,2%	11,0%
ROE	2,8%	5,3%	5,4%	6,3%	7,2%	7,9%	8,5%
ROIC	0,7%	6,0%	7,3%	8,4%	9,6%	10,7%	11,9%

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.