

Uppdatering: Kv1 2024

FABLE MEDIA GROUP AB

Fable Media Group är verksam inom lead generation, även kallat affiliatemarknadsföring eller prestationsbaserad marknadsföring. Koncernen äger flera dotterbolag som genererar onlinetrafik till andra bolag och ersätts för detta genom intäktsdelning eller engångsprovisioner. Fable Media Group är verksam på en global marknad och kunderna består främst av spelbolag.

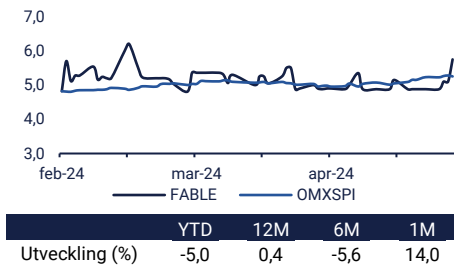
VD: Alexander Pettersson
SO: Stefan Wilhelmsson
www.fablemedia.se

Ticker: FABLE

Lista: Spotlight SE

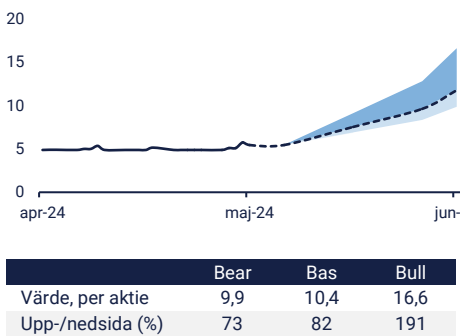
Aktiekurs, senast: 5,7 SEK
Marknadsvärde: 193,6 MSEK

AKTIEKURSUTVECKLING, 3-MND



Källa: CapitalIQ

VÄRDERINGSINTERVALL



Källa: Carlsquare prognoser

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Christopher Solbakke
Equity Analyst

Bertil Nilsson
Senior Equity Analyst

Starkt kvartal över förväntan

Under kv1 2024 levererade Fable Media en nettoomsättning i linje med vår förväntan. Lönsamheten på EBITDA-, och EBIT-nivå översteg våra prognoser, med marginaler upp mot 70%. Stora idrottseven som Fotbolls-EM och Copa América som arrangeras under kv2 och kv3 2024 ger potential för ytterligare tillväxt och stor lönsamhet framöver. Carlsquare Equity Research ökar motiverat värde till 10,4 SEK per aktie (9,5) inom de kommande 6–12 månaderna.

Business as usual, med branschledande marginaler

Fable Media Group AB ("FMG", "Fable Media" eller "Bolaget") ökade nettoomsättningen med drygt 6,6% från 20,5 MSEK kv1 2023 till 21,8 MSEK i kv1 2024. Det var i linje med våra förväntningar om en nettoomsättning på 21,7 MSEK. Tillväxten för kvarvarande verksamheter efter avvecklingen av Viistek uppgick till ca 12% Med övriga intäkter uppgick den totala omsättningen till ca 22,0 MSEK. Bolagets EBITDA ökade med 25,5% till 15,0 MSEK, vilket motsvarar en EBITDA-marginal om 69%. Vi förväntade oss en EBITDA-marginal om ca 60%. Utfallet av kv1-rapporten på EBITDA-nivå är således, i likhet med samtliga rapporter under det senaste året, att beakta som ett styrkebesked. EBIT uppgick till 13,9 MSEK, vilket var drygt 1,9 MSEK högre än vår prognos. Nettoresultatet hamnade på 10,0 MSEK, vilket motsvarar en vinstmarginal om ca 45,5%. Enligt VD Alexander Pettersson är kv1 2024 det hittills starkaste kvartalet för Fable Media någonsin, trots att kvartalet har varit verksamhetsmässigt lugnt. Bolaget lyckas nå starka marginaler genom en effektiv och kompakt organisation som bidrar till kostnadseffektivitet. Samtidigt uppges de marknadsföringsaktiviteter som genomförs ha haft en stark effekt på resultatet. Utöver en effektiv organisation arbetar bolaget med att utöka partnerskapen med nya varumärken och nya marknader i syfte att skapa ytterligare intäktsströmmar.

Stora idrottsarrangemang i närtid kan ge ytterligare lyft

I slutet på 2022 upplevde Fable Media ett lyft i intäkterna som ett resultat av fotbolls-VM som arrangerades i november/december det året. Historiskt har denna typ av stora idrottseven gett ökade intäkter, vilket även syns inom branschen generellt. Under perioden 14 juni – 14 juli 2024 arrangeras fotbolls-EM i Tyskland, samtidigt som sydamerikanska mästerskapen ("Copa América") i fotboll arrangeras. Dessa event kan bidra till en stark utveckling för Fable Media under kv2 och kv3 2024. Potentialen för ytterligare starka kvartal framöver är stor.

Motiverat värde i ett basscenario 10,4 SEK per aktie

Givet utfallet av kv1 2024 och stora idrottseven i närtid justerar vi upp våra resultatprognoser marginellt kortsiktigt. För helåret 2024 räknar vi med en nettoomsättning om 90 MSEK, från tidigare 89 MSEK. Vi räknar med en tillväxt (CAGR) om 6,3% från 2024 till 2033 med höga EBITDA-marginaler omkring 56–62% i genomsnitt. Från och med kv2 2025 förväntas Fable Medias kassaflöde förbättras väsentligt i och med att tilläggsköpeskillingen till säljarna av Fable Media ApS då är slutbetald. Bolaget har även nyligen uttalat att man har som målbild att bli ett utdelande bolag inom kort.

Genom att kombinera en kassaflödes- och jämförande värdering beräknas ett motiverat värde om 10,4 SEK per aktie (9,5) i Fable Media. Uppjusteringen sker som följd av höjda kortsiktiga resultatprognoser samt att Bolaget levererar mycket starka marginaler. Bolaget handlas för närvarande till EV/EBITDA om 5,5x och EV/EBIT om 6,1x. Referensgruppen handlas till EV/EBITDA om 9,3x och median EV/EBIT om 11,9x.

Finansiella nyckeltal (MSEK)

	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Nettoomsättning	61,5	83,5	90,0	94,7	102,3	108,5
Bruttoresultat	44,7	64,1	72,1	74,9	80,0	83,4
EBITDA	31,7	49,2	60,2	61,9	66,0	68,4
EBIT	26,2	34,6	55,4	56,9	60,8	62,8
Resultat före skatt	27,5	41,5	54,3	50,9	54,8	56,8
Vinst per aktie	0,85	0,92	1,25	1,16	1,14	1,12
Tillväxt, nettooms.	204,5%	35,7%	7,7%	5,3%	8,0%	6,0%
EBITDA-marginal	51,5%	58,9%	66,9%	65%	65%	63%
EV/Sales (Impl.*)	4,9x	4,7x	4,3x	4,1x	4,9x	4,7x
EV/EBITDA (impl.*)	7,4x	7,2x	6,7x	6,5x	7,4x	7,2x
EV/EBIT (impl.*)	8,0x	7,8x	7,3x	7,1x	8,0x	7,8x
P/E (Impl.*)	8,3x	8,9x	9,1x	9,3x	8,3x	8,9x

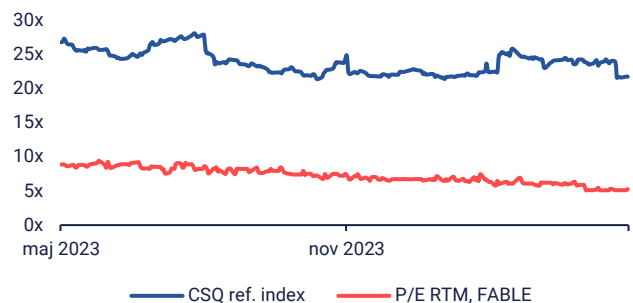
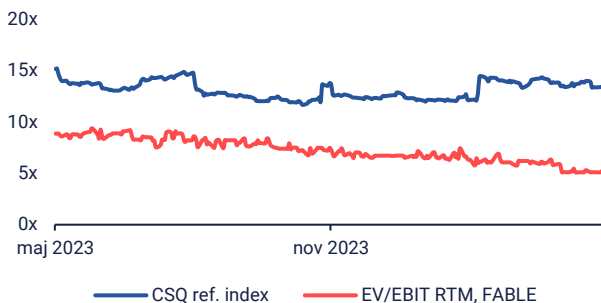
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser. Impl* = multiplar beräknat på motiverat värde om 10,4 SEK per aktie

Investment Case

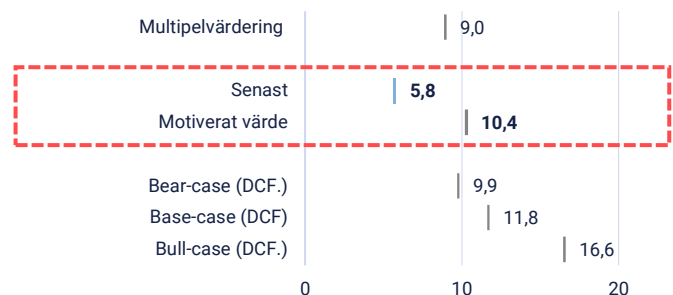
Stark tillväxt och branschledande marginaler

- **Successiv förbättring av den finansiella positionen:** Efter att ha hamnat i default med villkoren för obligationslånet som emitterades 2017 lyckades FMG omstrukturera sin pressade finansiella position genom en konvertering av en del av obligationslånet kombinerat med förvärvet av Fable Media ApS. Till följd av dessa åtgärder lyckades FMG under 2022 och 2023 köpa tillbaka obligationer och därmed minska sin skuldbörda. Återköpen av obligationslånet förväntas fortsätta fram emot förfalldatum i december 2025 vilket kommer att stärka koncernens finansiella position ytterligare.
- **Branschledande marginaler till en låg värdering:** Efter förvärvet av Fable Media ApS har FMG lyckats öka koncernens omsättning och marginaler men även uppnått synergier som besparingar i administrativa kostnader. Trenden från 2022 fortsatte under 2023 och FMG har lyckats stabilisera sin omsättning och levererar branschledande marginaler på både EBITDA- och EBIT-nivå. En stark finansiell utveckling till trots, värderas Bolaget lågt i förhållande till sina jämförelsebolag och borde lämpligen uppvärderas av marknaden.
- **Attraktiv intäktsmodell på en växande marknad:** Till skillnad från många av sina konkurrenter baserar dotterbolagen Phase One och Fable Media ApS sina intäktsmodeller på att driva trafik till kunders spelsajter via betald media i stället för via egna hemsidor. Denna intäktsmodell minskar den operativa risken. Detta då bolaget inte blir beroende av Googles algoritmer för sökmotors-optimering för att synas på internet. Bolagets främsta marknader uppskattas växa med omkring 10% per år. Fable Medias intäktsmodell förväntas visa sig vara effektiv i en marknad med en tilltagande konkurrens.
- **Snabb tillväxt och stabil lönsamhet:** Under helåret 2022 uppvisade Fable Media en stark tillväxt av såväl omsättning som lönsamhet jämfört med året innan. Till stor del var denna tillväxt driven av samgåendet mellan Future Gaming Group och Fable Media ApS. Men tillväxten fortsatte även 2023, vilket bevisar att samgåendet var lyckat. Totalt prognosticerar vi en CAGR (årlig tillväxt) om cirka 6,3% under prognosperioden 2024–2033.

Utveckling genomsnittligt EV/EBIT RTM och P/E RTM, Fable Media och referensgruppen, 12-månader



- **Motiverat värde per aktie om 10,4 SEK** beräknas för de kommande 6–12 månaderna i ett basscenario inom intervallet 9,9 till 16,6 SEK per aktie. Ett motiverat värde på 10,4 SEK per aktie motsvarar en kurspotential på 82%.
- Vår värdering motsvarar EV/EBIT 2024 om 8,0x
- Vår värdering motsvarar EV/EBITDA 2024 på 7,4x
- Referensgruppen handlas till genomsnittligt EV/EBIT 2024 om 11,9x och en EV/EBITDA 2024 om 9,3x.



- **Nationella regler kan ändras:** Fable Media verkar liksom många andra spelföretag i många länder och även i flera världsdelar. Licensen i respektive land är avgörande för att kunna driva verksamheten legalt, men berör främst bolagets kunder (speloperatörer).
- **Det råder en omfattande konkurrens** inom spelsektorn, där många företag startas. Inom operatörssegmentet jobbar Fable Media med stora välkända bolag och varumärken. För sådana stabila leverantörer ligger risken i att dessa kortar ned sina listor av leverantörer i besparingssyfte.

Antaganden, prognoser och värdering

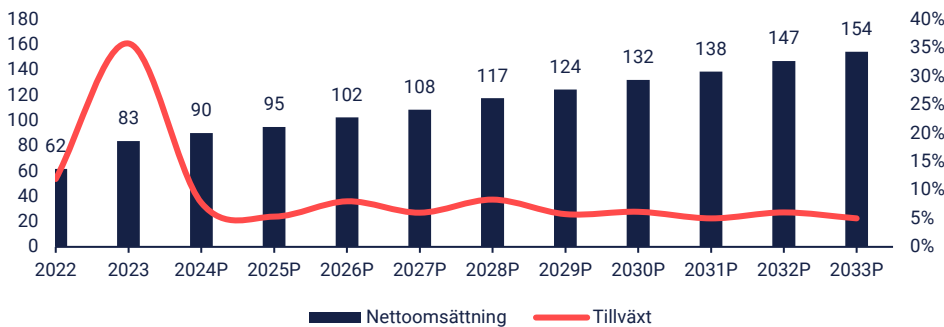
Antaganden och prognoser

Jämn och stabil omsättningstillväxt

Vi har i våra prognoser för perioden 2024–2033 utgått från resultaträkningen för helåret 2023 samt från kv1-rapporten 2024. Tillväxten i affiliate- och spelsektorn har varit ca 10% per år och förväntas öka i samma takt framöver.

För FMG förväntar vi oss kvartalsvisa fluktuationer i samband med genomförandet av större idrottsarrangemang som fotbolls-VM eller dylikt. Historiskt har större idrottsevenemang gett en temporär förhöjd omsättning för Bolaget, som senast under fotbolls-VM i november och december 2022. Bolaget växte nettoomsättningen med cirka 12,2% för kvarvarande verksamheter mellan kv1 2023 och kv1 2024 och ligger nu på en omsättningsnivå som framstår som stabil på kvartalsbasis. För 2024 modellerar vi med en tillväxt om cirka 7,7%, vilket motsvarar en omsättning för helåret på ca 90,0 MSEK. Fotbolls-EM, Copa America och Sommar-OS som pågår under kv2-kv3 förväntas bidra till starka siffror i respektive kvartal. Totalt under prognosperioden, 2024 – 2033, modellerar vi med en CAGR (genomsnittlig årlig tillväxt) om 6,3%. Våra prognoser avseende omsättning och omsättningstillväxt är således aningen högre än tidigare estimat.

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



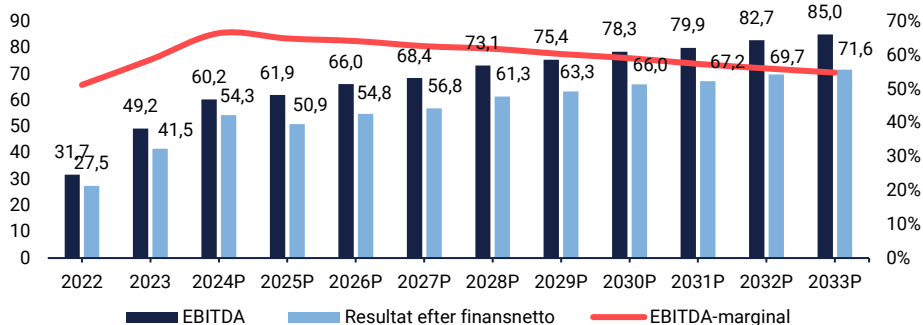
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kostnadseffektiv bolagsstruktur ger höga marginaler

Som framgår av grafen nedan räknar vi med en utplanande EBITDA-marginal. Anledningen är att Fable Media under 2023 låg på omkring 59% EBITDA-marginal, medan konkurrenter i segmentet för affiliate-marknadsföring mot speloperatörer i genomsnitt hade 35–45% EBITDA-marginaler. Det finns faktorer i Fable Medias affärsmodell som talar för varaktiga höga marginaler som kostnadseffektivitet och möjligheter att öka intäkterna utan större behov av att öka personalstyrkan samt en intäktsdelning som löper över lång tid. Våra prognoser för Bolagets EBITDA-marginal 2024 ligger på cirka 67%. För hela prognosperioden räknar vi med en genomsnittlig EBITDA-marginal på 61,1%.

Bolaget bevisade under 2023 och kv1 2024 att de hade lyckats behålla en högre än genomsnittlig branschmässig lönsamhet på EBITDA och EBIT-nivå jämfört med referensgruppen.

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



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Värdering

Motiverat värde om 10,4 SEK per aktie

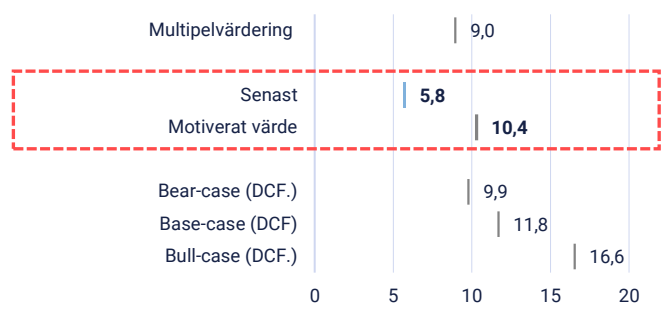
Genom att kombinera en DCF-värdering med en multipelvärdering till ett genomsnitt beräknas ett motiverat värde per aktie till 10,4 SEK (9,5) för de kommande 6 – 12 månaderna i ett basscenario. Värderingen bygger på de förbättringar, både verksamhetsmässiga och finansiella, som påvisades under 2022 och 2023 till följd av förvärvet av Fable Media ApS samt att bolaget lyckas upprätthålla den höga lönsamheten som uppvisades under 2023 så långt under 2024.

Motiverat värde (SEK/aktie), basscenario

Multipelvärdering (EV/EBIT, EV/EBITDA, 2023)	9,0
DCF-värdering	11,8
Motiverat värde per aktie	10,4
Möjlig kurspotential	82%
Aktier, full finansiering och utspädning (M)	40
Aktievärde (MSEK)	412
Kassa (MSEK)	5
Skuld (MSEK)	69
Nuvärde aktiefinansiering (MSEK)	31
EV (MSEK)	445

Källa: Carlsquare prognoser

Motiverat värde inom ett intervall (SEK/aktie)



Källa: Carlsquare prognoser

Implicita multiplar, basscenario

	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
EV/Sales	4,9x	4,9x	4,7x	4,3x	4,1x	3,8x	3,6x	3,4x	3,2x	3,0x
EV/EBITDA	8,4x	7,4x	7,2x	6,7x	6,5x	6,1x	5,9x	5,7x	5,6x	5,4x
EV/EBIT	9,2x	8,0x	7,8x	7,3x	7,1x	6,6x	6,4x	6,2x	6,1x	5,9x
P/E	10,4x	8,3x	8,9x	9,1x	9,3x	9,5x	9,5x	9,4x	9,4x	9,2x

Källa Carlsquare prognoser. Implicita multiplar = multiplar beräknat på motiverat värde om 10,4 SEK per aktie

Vår värdering i basscenarioet motsvarar en CAGR 2024 – 2033 om 6,3% med en EBITDA-marginal 2033 på 54,8%. Värderingen i basscenarioet motsvarar EV/EBITDA och EV/EBIT-multiplar om 7,4x och 8,0x för 2024.

Då hela tilläggsköpeskillingen till säljarna av Fable Media ApS kommer att vara betald samt obligationslånet troligen amorterade till fullo under 2025, förväntar vi oss att Bolaget från och med 2026 återupptar årliga utdelningar till aktieägarna. I våra prognoser modellerar vi med att Bolaget genomför en emission i syfte att betala av utestående obligationslån vid förfalldatumet.

Kassaflödesvärdering (DCF)

I vår kassaflödesvärdering beräknar vi nuvärdet av prognosticerade kassaflöden för Fable Media diskonterade med en vägd årlig kalkylränta om 13,4%. Vi kommer med denna metod fram till ett motiverat värde om 11,8 SEK per aktie i FMG.

DCF-värdering, basscenario (MSEK)

DCF-värdering		Disk.ränta		Antaganden	
PV(UFCF)	321	Riskfri ränta	2,3%	CAGR, 2023 - 2032	6,3%
PV(TV)	178	Marknadsriskprem.	7,8%	EBITDA-marginal, 2033	54,8%
EV	499,4	Storleksprem.	3,9%	EBIT-marginal, 2033	50%
Nettoskuld	-64	Beta	1,2x	Skattesats	21%
Aktievärde	435,4	Avkastningskrav, EK	16,2%		
Nuvärde (aktiefinansiering)	30,6				
Aktievärde efter finansiering	466	Skattejust. ränta	2,0%		
Utestående aktier	34,0	Belåning	31,0%		
Nya aktier från aktiefinansiering	5,6	WACC	11,8%	<u>Implicita multiplar</u>	
Utestående aktier efter full finansiering	39,6			EV/Sales 2024	4,9x
Värde per aktie före finansiering och utspädning	12,8	Bolagssp. prem.	1,6%	EV/EBITDA 2024	7,4x
Aktievärde (SEK) efter finansiering och utspädning	11,8	Disk.ränta	13,4%	EV/EBIT, 2024	12,9x

Källa: Carlsquare prognoser

Multipelvärdning

Multipelvärdningen är genomförd med två vägda multiplar, EV/EBITDA och EV/EBIT, med 50% vikt för vardera multipel. Vi har tillämpat en rabatt på 10%, motsvarande den bolags-specifika riskpremien som är applicerat på diskonteringsräntan i DCF-värderingen. Vi kommer med denna metod fram till ett motiverat värde om 9,0 SEK per aktie i FMG.

Multipelvärdning medianvärde EV/EBITDA, EV/EBIT, basscenario (MSEK)

	Börsvärde, MSEK	EV/EBITDA, 2024	EV/EBIT, 2024
Acroud AB (publ)	149	6,4x	9,2x
Better Collective A/S	18 084	23,3x	27,7x
Catena Media plc	511	1,4x	1,7x
Gaming Innovation Group Inc.	4 139	15,3x	20,7x
Kambi Group plc	3 033	6,0x	7,1x
Raketech Group Holding PLC	497	2,1x	3,3x
XLMedia PLC	409	4,6x	5,0x
Gambling.com Group Limited	3 100	15,1x	20,6x
Median	1 772	6,2x	8,2x
Genomsnitt	3 740	9,3x	11,9x
Rabatt	10%		
Förväntad EBITDA 2024	60,2		
Förväntad EBIT, 2024	55,4		
Enterprise value	390,7		
Nettoskuld	-63,9		
Kassa från nyemissioner	30,6		
Aktievärde efter finansiering	357,4		
Antal utestående aktier (milj.)	33,9		
Nya aktier från aktiefinansiering (milj.)	5,6		
Utestående aktier efter full finansiering	39,6		
Aktievärde efter finansiering och utspädning (SEK)	9,0		

Källa: Bolagsinformation, Carlsquare (sammanställning).

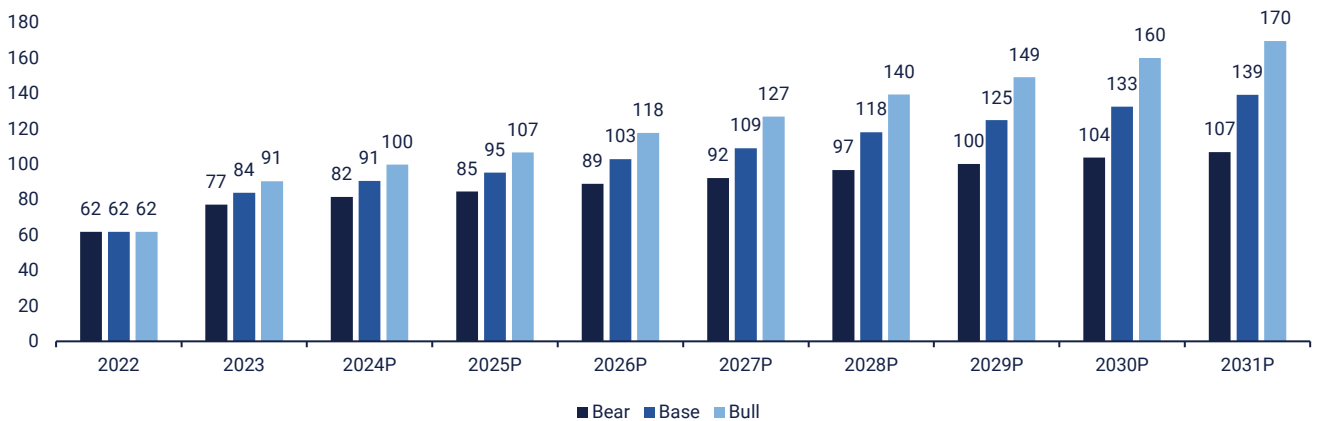
Värderingsintervall

I Bull- och Bear-scenariot har vi nyttjat vår DCF-modell (evighetskapitalisering) med alternativa kurvor för tillväxt och lönsamhet för varje scenario.

I det optimistiska Bull-scenariot modellerar vi med en CAGR 2024 – 2033 om cirka 7,9% (bas-scenario 6,3%) och en EBITDA-marginal 2033 om 60,3% (bas-scenario 54,8%). I Bull-scenariot beräknas ett värde per aktie med vår DCF-modell till 16,6 SEK.

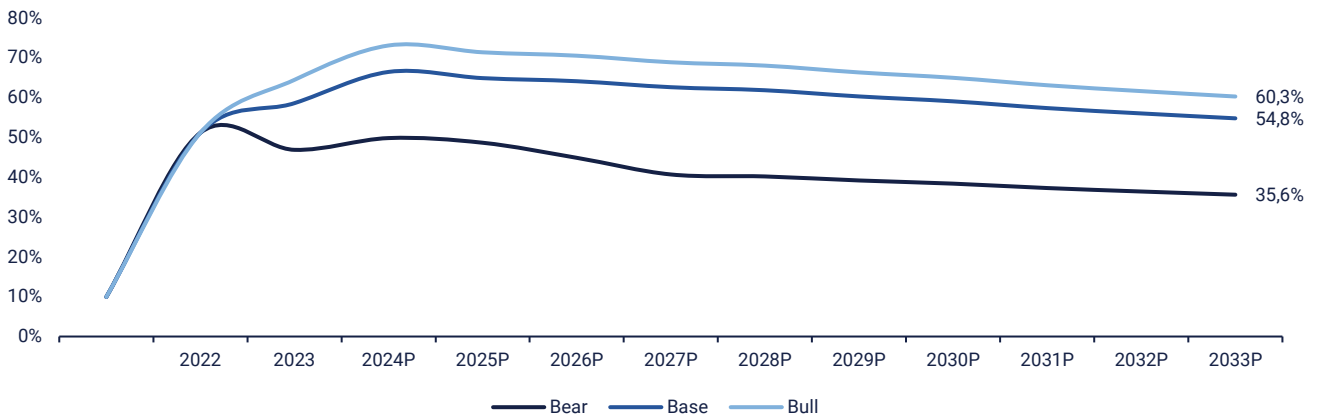
I ett mer defensivt Bear-scenario modellerar vi en CAGR 2024 – 2033 om cirka 4,0% och en EBITDA-marginal 2033 om 35,6%. I Bear-scenariot beräknas ett värde per aktie med vår DCF-modell till 9,9 SEK.

Nettoomsättning (MSEK), tre scenarion



Källa: Carlsquare prognoser

EBITDA-marginal (%) tre olika scenarion



Källa: Carlsquare prognoser

Risker och utmaningar

Fable Media Group är verksamma som ett affiliatebolag med de stora speloperatörsföretagen som sina främsta kunder. Branschen är ganska innovativ och har haft en stark tillväxt om 10–15% per år (och i vissa fall högre) för speloperatörer och affiliatebolag. Det sistnämnda segmentet är samtidigt fragmenterat och kraftigt konkurrensutsatt.

Nationella regler styr verksamheten och kan ändras

Fable Media verkar liksom många andra spelföretag i många länder och även i flera världsdelar. Licensen i respektive land är avgörande för att kunna driva verksamheten legalt, men berör främst bolagets kunder (speloperatörer).

De senaste åren har stora förändringar skett i regelverket för spelsektorn i länder i Europa, men även i USA på delstatsnivå. Ganska många av dessa länder och delstater har öppnats upp för spel. Det har skett till priset av att en lokal nationell skatt har införts på spelandet via nationella domäner. Regelverket kring spelandet är omfattande och ändras frekvent av de statliga myndigheter som ska övervaka allt från skattenivåer till beivrande av spelmissbruk och penningtvätt etcetera. Sådana förändrade regler för spelsektorn i de länder där Fable Media är verksamma skulle väsentligt kunna förändra förutsättningen för bolagets kunder, speloperatörerna, att bedriva en lönsam verksamhet i enskilda länder.

Beroende av Google för sökordsoptimeringen

En faktor som påverkar konkurrenter till Fable Media är de som använder sin hemsida för att generera trafik och därmed driver nya spelkunder till sina uppdragsgivare (speloperatörerna). Till följd av Googles starka marknadsposition som globalt web-sökningsprogram och att affiliate-bolag i sin marknadsföring behöver ha en stark koppling till vissa branschstarka sökord på internet, är beroendet av hur Googles algoritmer på området fungerar väsentligt. I det inkluderas att bolagets utvecklingsavdelningar måste hålla sig uppdaterade om Google skulle ändra sina sökords-algoritm-kriterier. Det skulle kunna innebära att några konkurrenter inom Affiliate skulle kunna gå över till Fable Medias metod att skaffa nya kunder, via annonser på andras hemsidor och därmed öka konkurrensen och pressa ned lönsamheten i detta segment.

Beroendet av en enskild stor kund

Med förvärvet av Fable Media ApS fick Fable Media Group (tidigare Future Gaming Group) ett tillskott av ett mycket lönsamt bolag. Fable Media ApS har byggts upp av ett mindre team. En stor del av framgången är rimligen kopplad till dessa personer. Vidare har både Fable Media ApS och övriga Fable Media Group en uppdragsgivare (speloperatör) som står för en betydande del av de totala intäkterna från affiliate-verksamheten. Skulle denna kund ersätta Fable Media Group med andra leverantörer skulle det kunna drabbas koncernens resultat negativt.

Beroendet av nyckelpersoner

Fable Medias resurser avseende personal är begränsade. Bolag som är verksamma inom lead generation är ofta beroende av ett begränsat antal nyckelpersoner med branschspecifik kompetens och kontaktnät för att lyckas. Under första kvartalet 2024 hade Fable Media-koncernen ca fem anställda. Bolaget kan påverkas negativt om man inte skulle lyckas behålla eller rekrytera ny personal.

Konkurrens

Det råder en omfattande konkurrens inom spelsektorn, där många företag startas. Speciellt är det fallet inom operatörssegmentet, dvs Fable Medias potentiella kunder. Inom operatörssegmentet jobbar Fable Media Group med stora välkända bolag och varumärken. För sådana stabila leverantörer ligger risken i att dessa kortar ned sina listor av leverantörer i besparingssyfte.

Affiliate-segmentet är starkt fragmenterat med många olika aktörer. För att vara framgångsrik i affiliate-sektorn är det viktigt att hela tiden uppdatera sin site med ett intressant innehåll, så att den rankas högt ur ett uppmärksamhets- och läsarperspektiv. I Fable Medias fall handlar det mest om att annonsera på rätt ställe mot rätt publik och vid rätt tillfälle.

Finansiella kostnader och kapitalbehov

Fable Media har historiskt inte haft några stora investeringsbehov. Per 31 mars 2024 uppgick koncernens kassa till 6,0 MSEK. Det obligationslån som bolaget emitterade under fjärde kvartalet 2017 visade sig vara för stort i förhållande till resultatet från den dåvarande verksamheten före förvärvet av Fable Media ApS. I samband med en omstrukturering av lånet sattes räntan till 0% till och med 8 december 2024. Därefter höjs den årliga räntan till 5% fram tills obligationens förfalldatum den 8 december 2025. Per 31 mars 2024 bokförs obligationslånet netto till cirka 68,8 miljoner SEK. Bolaget avser att om möjligt fortsätta att köpa tillbaka obligationer. I det fall likviditeten inte räcker till finns det en risk för antingen konvertering av hela eller delar av obligationslånet alternativt en emission för att hämta in nödvändigt kapital för att lösa obligationslånet, vilket är det scenario vi modellerar med i vårt base-case. En refinansiering av obligationslånet är att anse som ett alternativ, då givetvis till en annan ränta än 5%. Från andra kvartalet 2025 kan Bolaget börja tillgodogöra sig resultatet från Fable Media ApS verksamhet.

Nyckeltal och räkenskaper

Resultaträkning 2022 – 2032P (kSEK)

	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
Nettoomsättning	61 526	83 497	89 955	94 734	102 313	108 452	117 452	124 202	131 853	138 446	146 818
Övriga intäkter	419	436	643	665	688	712	737	763	791	820	851
Aktiverade intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Totala intäkter	61 945	83 933	90 599	95 399	103 001	109 164	118 189	124 965	132 644	139 266	147 669
Direkta kostnader	-17 266	-19 875	-18 493	-20 528	-22 991	-25 750	-28 840	-32 068	-35 338	-38 872	-42 759
Övriga externa kostnader	-4 236	-6 001	-7 267	-8 040	-8 844	-9 729	-10 701	-11 772	-12 949	-14 244	-15 668
Personalkostnader	-8 432	-8 040	-3 972	-4 236	-4 408	-4 587	-4 773	-4 967	-5 168	-5 378	-5 597
Av- och nedskrivningar	-5 488	-4 615	-4 764	-5 002	-5 252	-5 515	-5 790	-6 080	-6 384	-6 703	-7 038
Omvärdering tilläggsköpe- skilling		-10 000									
Övriga rörelsekostnader	-318	-826	-662	-689	-717	-746	-776	-808	-840	-874	-910
Rörelseresultat	26 206	34 576	55 441	56 906	60 790	62 838	67 309	69 271	71 965	73 195	75 698
Finansiella intäkter	3 527	5 614	4	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansiella kostnader	-2 254	1 335	-1 125	-6 000	-6 000	-6 000	-6 000	-6 000	-6 000	-6 000	-6 000
Resultat efter finansnetto	27 479	41 525	54 321	50 906	54 790	56 838	61 309	63 271	65 965	67 195	69 698
Skatt	-5 374	-10 388	-11 727	-10 690	-11 506	-11 936	-12 875	-13 287	-13 853	-14 111	-14 637
Resultat efter skatt	22 105	31 137	42 594	40 215	43 284	44 902	48 434	49 984	52 112	53 084	55 061
Resultat från avvecklade verksamheter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat	22 105	31 137	42 594	40 215	43 284	44 902	48 434	49 984	52 112	53 084	55 061
Hänförligt till moderbola- gets aktieägare	22 105	31 137	42 594	40 215	41 018	41 684	42 549	43 284	43 736	44 031	44 524
Hänförligt till minoritetsin- tresse	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vinst per aktie	0,85	0,92	1,3	1,2	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1

	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
Tillväxt											
Nettoomsättning	204,5%	35,7%	7,7%	5,3%	8,0%	6,0%	8,3%	5,7%	6,2%	5,0%	6,0%
Totala intäkter	204,8%	35,5%	7,9%	5,3%	8,0%	6,0%	8,3%	5,7%	6,1%	5,0%	6,0%
EBITDA	1470,4%	55,2%	53,6%	2,8%	6,7%	3,5%	6,9%	3,1%	4,0%	2,0%	3,6%
EBIT	3102,9%	70,1%	60,3%	2,6%	6,8%	3,4%	7,1%	2,9%	3,9%	1,7%	3,4%
Resultat efter finansnetto	n.m	87,5%	30,8%	-6,3%	7,6%	3,7%	7,9%	3,2%	4,3%	1,9%	3,7%
Nettoresultat	n.m	86,1%	36,8%	-5,6%	7,6%	3,7%	7,9%	3,2%	4,3%	1,9%	3,7%
Vinst per aktie	n.m	-50,9%	36,8%	-7,3%	-2,0%	-1,9%	-2,2%	0,0%	1,0%	0,7%	1,1%
Marginaler	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
EBITDA-marginal	51,2%	58,6%	66,5%	64,9%	64,1%	62,6%	61,8%	60,3%	59,1%	57,4%	56,0%
EBIT-marginal	42,3%	53,1%	61,2%	59,6%	59,0%	57,6%	57,0%	55,4%	54,3%	52,6%	51,3%
EBT-marginal	44,4%	61,4%	60,0%	53,4%	53,2%	52,1%	51,9%	50,6%	49,7%	48,2%	47,2%
Vinstmarginal	35,7%	49,0%	47,0%	42,2%	42,0%	41,1%	41,0%	40,0%	39,3%	38,1%	37,3%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Balansräkning 2022 – 2032P (kSEK)

	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
Goodwill	160 808	160 808	157 217	152 265	147 065	141 606	135 873	129 854	123 534	116 898	109 930
Varumärken	8 349	4 116	3 154	3 104	3 051	2 996	2 938	2 877	2 813	2 746	2 676
Totala Immateriella Tillgångar	169 157	164 924	160 370	155 368	150 116	144 602	138 811	132 731	126 348	119 644	112 606
Övriga Anläggningstillgångar	594	542	557	557	557	557	557	557	557	557	557
Totala Anläggningstillgångar	169 751	165 466	160 927	155 925	150 673	145 159	139 368	133 288	126 905	120 201	113 163
Kundfordringar	5 130	6 625	6 622	6 684	6 750	6 821	6 897	6 978	7 064	7 154	7 249
Fordringar från intressebolag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kortsiktiga fordringar	2 262	1 637	1 887	2 072	2 271	2 483	2 712	2 954	3 211	3 481	3 767
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	2 537	3 915	3 346	3 573	3 818	4 079	4 361	4 659	4 975	5 307	5 660
Likvida medel	17 576	4 806	16 536	55 975	56 932	59 767	66 405	74 880	85 782	86 091	88 707
Totala Omsättningstillgångar	27 505	16 983	28 391	68 303	69 772	73 149	80 375	89 470	101 032	102 033	105 383
TOTALA TILLGÅNGAR	197 256	182 449	189 318	224 229	220 445	218 308	219 743	222 759	227 937	222 234	218 546
Eget Kapital	25 098	56 157	99 359	177 174	172 930	170 305	171 212	173 668	178 253	171 927	167 579
Totala långfristiga skulder	159 574	80 479	43 331	0	0	0	0	0	0	0	0
Totala kortfristiga skulder	12 584	45 814	44 868	45 294	45 754	46 242	46 771	47 330	47 923	48 546	48 703
EGET KAPITAL OCH SKULDER	197 256	182 449	189 318	224 229	220 445	218 308	219 743	222 759	227 937	222 234	218 546
Likviditet	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
Balanslikviditet	219%	37%	63%	151%	152%	158%	172%	189%	211%	210%	216%
Kassalikviditet	140%	10%	37%	124%	124%	129%	142%	158%	179%	177%	182%
Beläning	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
Nettoskuld(-)/nettokassa(+)	-92 655	-72 103	-33 172	49 598	50 555	53 390	60 028	68 503	79 405	79 714	82 330
Nettoskuld/EBITDA	-2,9x	-1,5x	-0,6x	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x	0,9x	1,0x	1,0x	1,0x
Nettoskuld/EK	-3,7x	-1,3x	-0,3x	0,3x	0,3x	0,3x	0,4x	0,4x	0,4x	0,5x	0,5x
Skuld/Eget kapital	439%	137%	50%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
Soliditet	13%	31%	52%	79%	78%	78%	78%	78%	78%	77%	77%
Effektivitet	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
Räntabilitet på totalt kapital	15,1%	27,5%	29,3%	25,4%	27,6%	28,8%	30,6%	31,1%	31,6%	32,9%	34,6%
Räntabilitet på eget kapital	109,5%	91,8%	54,7%	28,7%	31,7%	33,4%	35,8%	36,4%	37,0%	39,1%	41,6%
Avkastning på sysselsatt kapital	18,8%	32,4%	36,1%	30,3%	33,0%	34,6%	36,8%	37,4%	37,8%	39,7%	42,1%

Källa: Bolagsinformation Carlsquare prognoser

Kassaflöde (kSEK) 2022 – 2032P

	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
Kassaflöde från rörelsen	27 035	39 748	48 881	45 217	48 536	50 417	54 225	56 064	58 496	59 787	60 094
Kassaflöde från investeringsverksamheten	2 290	-27 309	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Utdelning	0	0	0	0	-47 528	-47 528	-47 528	-47 528	-47 528	-59 410	0
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-12 204	-25 331	-34 000	-5 731	-47 528	-47 528	-47 528	-47 528	-47 528	-59 410	0
Kassaflöde	17 121	-12 892	14 836	39 439	957	2 835	6 638	8 474	10 903	308	60 024
Likvida medel början av perioden	46	17 576	4 806	16 536	55 975	56 932	59 767	66 405	74 880	86 091	86 091
Valutaeffekter	410	122	286	98	-26	-26	-26	0	0	0	0
Likvida medel slutet av perioden	17 576	4 806	16 536	55 975	56 932	59 767	66 405	74 880	86 091	86 091	101 015
Nyckeltal	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P
KF från rörelsen/Nettoomsättning	41%	48%	54%	48%	47%	46%	46%	45%	44%	43%	41%
KF från rörelsen/Tillgångar	13%	22%	26%	20%	22%	23%	25%	25%	26%	27%	27%

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 med Carlsquare för analys-täckning. 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 Bertil Nilsson äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.