Uppdatering: Kv4 2024

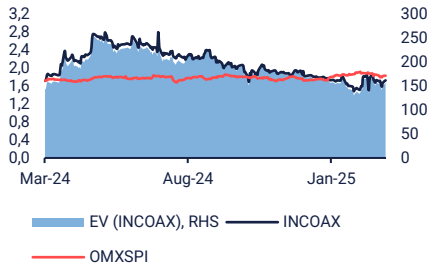
INCOAX NETWORKS AB

InCoax erbjuder telekomoperatörer och fibernätägare kostnadseffektiva lösningar och produkter för ett snabbt bredband baserat på MoCA Access. Det ger samma prestanda som Fiber/LAN-lösningar via koaxialkablar i fastigheter.

VD: Jörgen Ekengren
SO: Peter Agardh.
www.incoax.com

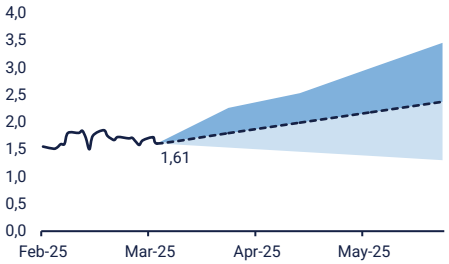
Lista: Nasdaq First North
Aktiekurs, senast: 1,61 SEK
Marknadsvärde: 211 MSEK
Bloomberg: INCOAX.SS, Reuters Eikon: INCOAX.ST

AKTIEKURSUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	-6,1	-10,8	-25,7	4,6

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Pris per aktie (kr)	1,30	2,37	3,45
Upp-/nedsida (%)	-19,5	47,0	114,0

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Bertil Nilsson
Senior Equity Analyst

Christopher Solbakke
Equity Analyst

Stärkta finanser efter svagt kv4 2024

InCoax Networks AB ("InCoax" eller "Bolaget") lämnade en definitiv kv4 2024-rapport den 18 mars 2025. Då bolaget redan hade annonserat de viktigaste siffrorna i en preliminär bokslutskommuniké den 27 februari följt av meddelande om en riktad nyemission samma dag, uteblev kursreaktionen på rapporten den 18 mars. Vi beräknar ett nytt motiverat värde för InCoax-aktien till 2,37 SEK, jämfört med 2,90 SEK efter uppdateringen den 4 november 2024 i samband med bolagets kv3 2024-rapport.

Nyemission och första Nokia-ordern är positiva besked

InCoax lämnade den 27 februari 2025 en preliminär bokslutskommuniké som visade att bolagets intäkter för kv4 2024 blev 7,4 MSEK mot av oss förväntade 19,0 MSEK. Bruttomarginalen blev dock ovanligt höga 70% under kv4 2024, vilket tillsammans med aktiverade utvecklingskostnader på 8,3 MSEK bidrog till att resultatavvikelsen mot vår tidigare prognos före 27 februari 2025 endast blev ca 0,5 MSEK på rörelseresultat-nivå.

Mest alarmerande i InCoax preliminära kv4 2024-rapport var dock att bolagets kassa hade minskat från 33,6 MSEK den 30 september 2024 till 2,2 MSEK den 31 december 2024. Senare samma dag (27 februari) meddelade Bolaget att de lyckats resa 33,5 MSEK i en riktad nyemission, delvis med nya investerare, vilket var positivt. Detta ger bolaget ett nödvändigt kassatillskott som bör räcka minst ett år framåt. Dessutom ska en del av det ovanligt stora varulagret på ca 30 MSEK den 31 december 2024 faktureras ut under första halvåret 2025 och därmed ytterligare stärka bolagets kassa.

Bolagets definitiva kv4 2024-rapport lämnades den 18 mars 2025. Den enda väsentliga nyheten som vi fann i denna kompletta rapport var att aktiverade intäkter uppgick till ca 8,3 MSEK i kv4 2024 som tidigare nämnts.

Nytt motiverat värde på 2,37 SEK per aktie i Basscenariot

Vi sänker våra intäktsprognoser med 25% för 2025, med 24% för 2026 och med 34% för 2027 jämfört med våra tidigare prognoser från den 4 november 2024 efter InCoax kv3 2024-rapport. Våra nya prognoser motsvarar 51% intäktstillväxt under 2025, 59% intäktstillväxt under 2026 och 25% intäktstillväxt under 2027. Bolaget bedöms ha goda tillväxtförutsättningar med Google Fiber som en stabil och stor beställare. På toppen av de räknar vi med nya beställningar som väntas komma in från Nokias globala operatörskunder där InCoax kommer in som underleverantör med sin fiberanslutningslösning.

Vi räknar också med att bolagets relativt höga övriga externa och personalkostnader inte ökar nämnvärt från 2025, då de stora anpassningarna till Nokia-avtalet nu bör vara genomförda.

Det motiverade värdet per aktie i InCoax minskar givet våra nya prognoser och utspädningen efter den riktade nyemissionen till 2,37 SEK i Bas-scenariot (tidigare 2,90 SEK). Det motiverade värdet per aktie varierar från 1,30 SEK per aktie i Bear-scenariot (tidigare 1,10 SEK) till 3,45 SEK per aktie i Bull-scenariot (tidigare 6,30 SEK).

Finansiella nyckeltal (MSEK)

	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Totala intäkter	52,1	79,1	101,5	136,5	203,0	245,3
Nettoomsättning	25,9	59,6	74,5	112,4	178,7	223,4
EBITDA	-21,6	-15,9	-18,5	0,1	39,3	60,6
EBIT	-22,3	-16,7	-19,4	-4,7	31,3	50,6
Resultat efter finansnetto	-22,8	-16,9	-19,2	-4,1	32,0	51,9
Årets resultat	-22,8	-16,9	-19,2	-4,1	32,0	51,9
EBITDA-marginal, %	neg.	neg.	neg.	0%	22%	27%
EBIT-marginal, %	neg.	neg.	neg.	neg.	18%	23%
Nettovinstmarginal, %	neg.	neg.	neg.	neg.	18%	23%
Vinst per aktie (kr)	-0,51	-0,23	-0,18	-0,03	0,24	0,40
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	6,6x	4,1x
EV/Intäkter	3,0	1,7	1,5	1,0	0,6	0,5
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	2036,5	2,9	1,9
P/EK	1,2x	1,4x	1,0x	0,8x	0,7x	0,5x
Utdelning (kr per aktie)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Direktavkastning, %	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Uppföljning och kommentarer på kv4 2024

InCoax nådde en nettoomsättning på 7,4 MSEK vilket kan jämföras mot vårt förväntade 19,0 MSEK i kv4 2024, vilket bolaget förvarnade om redan den 27 februari 2025. Samma dag meddelades det att bolaget anskaffat 33,5 MSEK i nytt kapital via en riktad nyemission. Det gör att bolagets kapitalbehov är säkrat för minst ett år framåt.

Ett svagt fjärde kvartal förannonserat den 27 februari

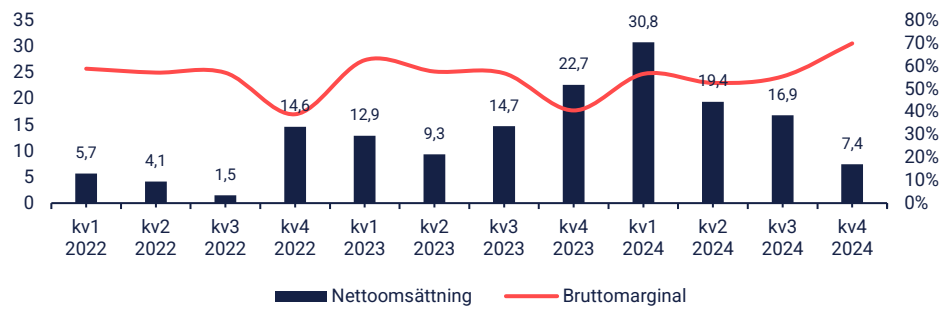
InCoax redovisade en nettoomsättning på 7,4 MSEK för kv4 2024 i en preliminär bokslutskommuniké den 27 februari 2025. Vår intäktsprognos låg på 19,0 MSEK för kv4. Den låga nettoomsättningen förklaras av att förväntade order, främst från Nokia-samarbetet, har dröjt längre än väntat. Den första ordern värd ca 10 MSEK kopplad till Nokia kom dock in under kv1 2025. Potentialen för nya beställningar från någon av Nokias globala operatörskunder bedöms vara mycket stor för InCoax del, som i så fall kommer in som underleverantör genom sin fiberanslutnings-lösning.

Bruttoresultat blev 5,2 MSEK jämfört med vårt estimat om 9,9 MSEK, vilket ger en bruttomarginal på mycket höga 70 procent i kv4 2024, där vårt estimat före kv4 2024-rapporten var 52 procent. InCoax förklarar den höga bruttomarginalen med att en större andel av nettoomsättningen under kv4 2024 utgjordes av service och support.

InCoax redovisade ett rörelseresultat på minus 7,7 MSEK mot av oss väntade minus 7,2 MSEK för kv4 2024. Där var avvikelsen oväntat liten med tanke på den låga nettoomsättningen. Detta förklaras delvis av att ovanligt mycket intäkter aktiverades av bolaget under kv4 2024, ca 8,3 MSEK. Personalkostnader och övriga externa kostnader om ca 23,4 MSEK översteg våra estimat om ca 21,2 MSEK före kv4 2024-rapporten med 10%.

Periodens kassaflöde under kv4 2024 blev minus 31,3 MSEK, vilket innebär att bolagets kassa minskade till 2,2 MSEK den 31 december 2024. Den 27 februari 2025 annonserade dock InCoax en företrädesemissionen på 33,5 MSEK, vilket bör täcka Bolagets kapitalbehov under det kommande året. Dessutom ska delar av det stora varulagret på ca 30 MSEK vid årsskiftet 2024/2025 faktureras ut under första halvåret 2025, vilket i så fall bör stärka bolagets kassa ytterligare.

Kv1 2022-kv4 2024: InCoax nettoomsättning (MSEK) och bruttomarginal (%)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Investment case, prognoser och värdering

Efter flera år av produktutveckling har InCoax hittat en marknadsposition hos Fiber-LAN-operatörer i USA. En återanvändning av existerande fastighetsnät i flerfamiljsfastigheter sänker kostnaderna och höjer tempot i leveransen av snabba bredbandstjänster. InCoax har sedan flera år ett samarbete med Google Fiber. I juni 2024 slöt InCoax ett samarbetsavtal med Nokia, där InCoax kommer in med sin fibernätverks extension-lösning mot Nokias operatörskunder globalt.

Hög förväntad tillväxt med global närvaro

InCoax erbjuder telekomoperatörer och fibernätägare kostnadseffektiva lösningar och produkter för ett snabbt bredband baserat på MoCA Access. Denna industristandard är mer etablerad i Nordamerika än i Europa. Med Bolagets systemerbjudande kan kunder nå samma prestanda som Fiber/LAN-lösningar genom att utnyttja befintliga koaxialkablar i flerfamiljshus samt hotell och vårdanläggningar till en lägre kostnad och med en snabbare implementation. MoCA-standarden var, när den introducerades för ca 20 år sedan primärt inriktad mot hemmanätverk. Även om InCoax troligen är ensamma med sin lösning så säljs adaptrar för hemmanätverk av många andra aktörer.

De flesta operatörer som InCoax adresserar som potentiella kunder opererar GPON och XGS-PON-nätverk. Det är fiberutbyggnaden i PON-baserade nätverk som InCoax löser med sin vidareutvecklade mjukvara där D2501 var den första. PON står för 80–90% av världsmarknaden inom detta område.

Kundanpassat system öppnar upp för partnersamarbeten

InCoax erbjudande består av en hårdvarulösning med övervakningsmjukvara. Systemet har öppna gränssnitt och följer de kommunikationsstandarder som större operatörer använder. Det möjliggör för nätoperatörer att använda befintlig mjukvara och driftstödssystem. InCoax har integrerat sitt system med Nokias övervakningsmjukvara Altiplano, vilket används av många operatörer världen över.

Vanligtvis genererar kunder återkommande intäktsflöden när nät byggs ut och nya fastigheter ansluts över tid. Ombyggnation av befintliga kopparaccesspunkter och installation av nya fiberaccessnät sker i växande takt vilket leder till stora investeringsbehov.

Nedan sammanfattar vi vår syn på Investment-caset i InCoax:

- Baserat på våra reviderade prognoser för nettoomsättningen 2025–2027 får vi en CAGR på ca 48% under perioden 2021–2027.
- Antalet möjliga kunder inom operatörssegmentet är stort. Det gäller främst i Nordamerika där Bolagets teknik är väletablerad. Med MoCA Access från InCoax kan kunderna effektivt implementera bredbandslösningar med en hög prestanda och till ett konkurrenskraftigt pris.
- Vi prognosticerar med en lönsamhet för Bolaget kring en 55% bruttomarginal från och med kv1 2025 till och med kv4 2029.
- Avtalet med Nokia har potential att driva en väsentligt ökad försäljning för InCoax del, där den första ordern värd ca 10 MSEK kom under kv1 2025.

Nya kunder i Nordamerika och Europa

Kundanpassat system öppnar upp för partnersamarbeten

Under 2020 fick InCoax ett genombrott i USA med en Fiber/LAN-operatör (Tier 2), Google Fiber ("GF"), som kund. Hittills har InCoax installerat i fler än tio städer i USA. InCoax har erhållit beställningar från GF på mer än 100 MSEK sedan oktober 2022 och räknar med fortsatta beställningar från GF.

Viktig lösning för utvecklingen av fibernätverk

Det finns idag flera hundra mindre Fiber-LAN-operatörer i Nordamerika som bygger ut sina fibernät i en relativt hög takt. I USA har fiberförlängning över koaxiala nät blivit en accepterad lösning för installation de sista hundra metrarna in i fastigheterna. InCoax försäljning har hittills varit fokuserad på Nordamerika, varifrån 87% av intäkterna under 2023 kom. Men även i Europa fortsätter utbyggnaden av fibernät (FTTB), främst i Tyskland och Storbritannien.

Projekt rör sig framåt – kan generera stora värden till InCoax

Under 2020 initierade Bolaget ett samarbete med en större tier-1 operatör i USA. Operatörer söker ofta efter en lösning för att uppgradera kapaciteten i de Fiber-To-The-Curb nät (FTTC) som idag är baserat på G. Fast. MoCA Access har identifierats som en tänkbar uppgraderingsstrategi. InCoax genomförde Lab tester- och produktkundanpassning med denna Tier 1-operatör i USA under andra halvåret 2021. Tier 1-operatören har flera gånger skjutit upp sitt investeringsbeslut kring Access-lösning, men har under det senaste kvartalet återupptagit tester och utvärderingar av InCoax 2,5 Gbps-lösning. Värdet av en order till en Tier 1-operatör är ca tio ggr större än en Fiber/LAN-operatör av Tier 2-storlek.

InCoax lanserade under kv4 2022 två adapterprodukter för hemma-nätverk, H101 och H251. Det öppnar upp en ny marknad för försäljning till operatörer i ett växande segment. Inträdeströsklarna och marginalerna inom detta segment är lägre än leveranser av access-lösningar till operatörer. En av Bolagets operatörs-kunder har planer på att bygga ut sitt nätverk till fyra miljoner hushåll i USA. InCoax fick en order på 14 MSEK på hemmanätverk till en Tier 1-operatör i september 2023.

I mitten på 2010-talet lanserade systemleverantörerna en accessteknologi kallad G.Fast. Med denna kan bredbandskunder få ett snabbt bredband på upp till 1 Gbps över korta avstånd på några hundra meter över par- eller koaxialkablar. Att G.Fast-accesser i nätlösningen är begränsad beror på det korta överföringsavståndet, där kapaciteten snabbt avtar för förbindelser längre än 200–300 meter.

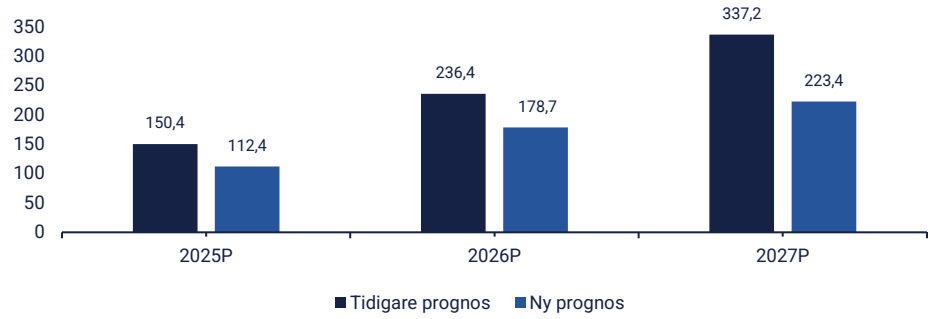
Den lösning som InCoax erbjuder passar framför allt i flerfamiljshusområden i USA. I välbärgade villaområden finns det ofta fibernät vilket gör att nyttan av G. Fast blir mindre. GPON når i dessa områden ändå fram till abonnenten utan att behöva nyttja existerande koaxial-nät fram till bredbandsroutern. Även marknaden för enfamiljshus bjuder på en affärsmöjlighet för InCoax då kunderna ofta efterfrågar ett fast hemmanätverk.

Antaganden och prognoser

Förändrade nettoomsättnings-prognoser

Vi sänker våra intäktsprognoser med 25% för 2025, med 24% för 2026 och med 34% för 2027 jämfört med våra prognoser från den 4 november 2024 efter InCoax kv3 2024-rapport. Detta beror på att beställningarna från Google Fiber och Nokia har skjutits framåt i tiden, vilket syntes i den låga faktureringen under kv4 2024. Våra nya prognoser motsvarar ändå 51% intäktstillväxt 2025, 59% intäktstillväxt 2026 och 25% intäktstillväxt 2027.

Reviderade prognoser (MSEK) Nettoomsättning 2025–2027

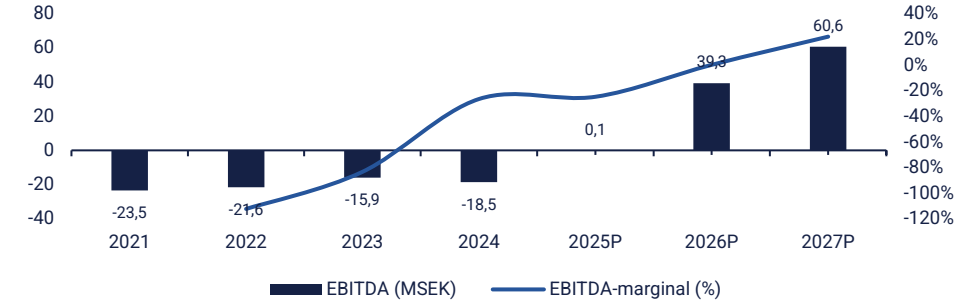


Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Lönsamhetsprognoser

InCoax nådde en bruttomarginal på ca 70% i kv4 2024. Detta förklaras av en gynnsam produktmix under kv4 2024. Vi har i våra prognoser räknat med en bruttomarginal på 55% från 2025 till 2029. Övriga externa kostnader och personalkostnader tror vi ledningen kommer att försöka bromsa kring nuvarande nivåer. 2024 innebar flera investeringar kopplat till samarbetsavtalet med Nokia, ett jobb som vi uppfattar som avslutat sedan årsskiftet 2024/2025.

EBITDA (MSEK) och marginal 2021-2027P



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Motiverat värde på 2,37 SEK i basscenariot

För att beräkna ett motiverat värde i ett basscenario har vi diskonterat framtida förväntade kassaflöden i vår DCF-modell med en årlig diskonteringsränta om 16,5%. Det motiverade värdet per aktie i InCoax minskar givet våra uppdaterade prognoser för intäkter, resultat, förändringar i rörelsekapital och investeringar till 2,37 SEK per aktie i Bas-scenariot. Det kan jämföras med 2,90 SEK per aktie i vår analysuppdatering den 4 november 2024. Den riktade företrädesemissionen på 23,1 miljoner nya aktier till kurs 1,45 SEK per aktie motsvarar en sänkning av det motiverade värdet för InCoax-aktien till 2,64 SEK. Resterande 0,27 SEK/aktie i sänkt motiverat värde förklaras av våra prognossänkningar efter kv4 2024-rapporten.

Sammanställning av nyckeltal i värdering, basscenario

DCF värdering		Diskonteringsränta prognosperiod		Antaganden	
Nuvärde kassaflöde (UFCF)	25,9	Riskfri ränta, prognostiserad period	2,3%	CAGR, 2021-2027P	48,4%
Nuvärde, restvärde (TV)	282,6	Marknadsriskpremie	6,1%	EBITDA-marginal, 2025P	24,8%
Rörelsevärde (EV)	**308,5**	Småbolagspremie	3,6%	EBIT-marginal, 2025P	25,1%
		Beta	1,2x	Exit EBIT-multipel (TV)	6,6
Kassa per 31 dec 2023	2,2	**Avkastningskrav, EK**	**13,4%**	Skattesats	20,6%
Räntebärande skuld	0,0			Bolagsspecifikt tillägg	30% av Re
Aktievärde	**310,7**	Skattejust. Kreditränta	7,0%		
		Belåningsgrad	0,0%	Implicita värderingsmult.	
Befintligt antal aktier	108,2			EV/Sales, 2024P	3,0x
Nya aktier efter emissioner	23,1	WACC	13,4%	EV/EBITDA, 2024P	n.m.
Antalet aktier efter emissioner	131,3	Bolagsspecifikt Tillägg	3,1%	EV/S, 2024P	3,1x
				P/E, 2024P	n.m.
Värde per aktie I ett basscenario	**2,37**	**Disk. ränta**	**16,5%**		

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Implicita värderingsmultiplar, basscenario

Multipel	2021	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
P/S	8,1x	6,0x	3,9x	3,1x	2,3x	1,5x	1,3x
P/E	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	9,7x	6,0x
EV/Sales	14,8x	11,9x	5,2x	4,1x	2,7x	1,7x	1,4x
EV/EBITDA	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	5514,8x	7,8x	5,1x

Källa: Carlsquare prognoser

Vi antar att intäkterna i Bearscenariot blir 90% av Basscenariot 2025, 85% av Basscenariot 2026 samt 80% av Basscenariot 2027-2029. Vi får då ett motiverat värde på 1,30 SEK per aktie i Bear-scenariot (tidigare 1,10 SEK/aktie). Det förklaras delvis av att den riktade nyemissionen gjordes på en högre kurs (SEK 1,45/aktie) än det tidigare motiverade värdet i Bear-scenariot.

På motsvarande sätt antar vi att intäkterna i Bull-scenariot blir 110% av Basscenariot 2025, 115% av Basscenariot 2026 samt 120% av Basscenariot 2027-2029. Vi får då ett motiverat värde på 3,45 SEK per aktie i Bull-scenariot (tidigare 6,30 SEK/aktie). Vårt tidigare Bull-scenario var dock uppbyggt med en mer aggressiv tillväxt med antagande om stora intäkter från en Tier 1-operatör i Nordamerika. Vi tror snarare att det framöver kommer att handla om fler medelstora operatörskunder kopplat till samarbetsavtalet med Nokia, snarare än en riktigt stor kund.

Risker och utmaningar

InCoax verkar inom en sektor med en omfattande konkurrens, vilket kan leda till prispressade produkter och tjänster. Det är en bransch med snabba teknologiska förändringar med risker kopplade till produktanpassning och leveransstörningar.

Omfattande konkurrens

InCoax verkar i en sektor med en omfattande konkurrens. Det är främst andra typer av teknik som utgör alternativ till InCoax lösning. Konkurrenterna är ofta större företag med betydande finansiella resurser.

Stort beroende av USA-marknaden

Då USA visat sig bli InCoax viktigaste marknad behövde Bolaget hitta en stark samarbetspartner i Nordamerika. Detta för att kunna vara på plats snabbt och ofta ute hos operatörerna och andra beställare. Samarbetsavtalet med Nokia där InCoax kommer in som underleverantör gör att detta kommer att kunna uppfyllas i stor utsträckning från och med 2025. Samtidigt har riskerna med försäljning till USA ökat i och med president Trump flitigt återkommande förslag på nya tullar.

Snabba teknologiska förändringar

Den bransch där InCoax verkar, bredbandsuppkoppling över koaxiala nätverk, kännetecknas av snabba teknologiska förändringar genom uppgradering av befintliga tekniker som DOCSIS, G. fast och Fiber-till-hemmet. Det finns en risk att alternativa tekniska lösningar tas fram av andra aktörer och vinner terräng. Därför behöver InCoax fortsätta att investera i produktutveckling.

Leverantörs- och kundrisker

De operatörskunder som InCoax har gjort provleveranser till har högt ställda krav på att systemen ska fungera med de nya produkterna installerade. InCoax behöver produktanpassa och systemintegrera inför leverans. Det ökar kostnaderna och innebär en risk för fördröjning samt att tekniken inte fungerar tillfredsställande.
För att kunna leverera InCoax produkter till kunder är Bolaget beroende av chipset från främst en större leverantör, vilket medför en risk för leveransstörningar.

Beroende av nyckelpersoner

Relativt få nyckelpersoner inom InCoax sitter på kunskapen om företagets produkter och lösningar samt har kontakten med de viktigaste kunderna. Skulle en eller flera av dessa lämna företaget kan betydande värden gå förlorade.

Kapitalbehov

InCoax Networks har haft en stark intäktstillväxt det senaste året. Samtidigt kostar expansionen i form av höga utvecklingskostnader och en ökad rörelsekapital-bindning. En oväntat låg nettoomsättning i kv4 2024 i kombination med en stor kapitalbindning i varulagret vid årsskiftet 2024/2025 gjorde den riktade emission på 33,5 MSEK som genomförs efter godkännande av bolagsstämman den 19 mars 2025 nödvändig.

Räkenskaper och nyckeltal

Resultaträkning per kvartal (MSEK) kv1 2024-kv4 2025P

	Kv1 2024	Kv2 2024	Kv3 2024	Kv4 2024	Kv1 2025P	Kv2 2025P	Kv3 2025P	Kv4 2025P
Nettoomsättning	30,8	19,4	16,9	7,4	20,0	28,0	25,2	39,2
Aktiverade utvecklingskostnader	5,5	5,9	5,6	8,3	5,5	6,1	5,4	7,1
Övriga rörelseintäkter	1,2	0,3	0,2	2,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	**37,5**	**25,6**	**22,6**	**18,1**	**25,5**	**34,1**	**30,6**	**46,3**
Kostnad sålda varor	-13,4	-9,2	-7,5	-2,2	-9,0	-12,6	-11,3	-17,6
Bruttovinst	**17,4**	**10,2**	**9,3**	**5,2**	**11,0**	**15,4**	**13,9**	**21,6**
Övriga externa kostnader	-11,3	-12,4	-12,3	-13,5	-11,4	-12,3	-11,9	-12,8
Personalkostnader	-8,3	-10,6	-9,3	-10,0	-8,4	-10,5	-9,1	-9,5
Avskrivningar	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-1,5	-1,5	-1,5
Övriga kostnader	0,0	-0,1	-2,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa övriga kostnader	-19,8	-23,3	-24,1	-23,6	-20,0	-24,3	-22,5	-23,8
Rörelseresultat	**4,3**	**-6,9**	**-9,0**	**-7,7**	**-3,5**	**-2,8**	**-3,2**	**4,9**
Finansnetto	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0	0,2	0,2	0,1
Resultat efter finansnetto	**4,3**	**-7,0**	**-8,8**	**-7,6**	**-3,5**	**-2,6**	**-3,0**	**5,0**
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultat efter skatt	**4,3**	**-7,0**	**-8,8**	**-7,6**	**-3,5**	**-2,6**	**-3,0**	**5,0**

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning (MSEK) 2022-2027P

Resultaträkning	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Försäljning tjänster	2,4	3,5	6,0	11,2	18,2	22,7
Försäljning varor	23,5	56,1	68,5	101,2	160,5	200,7
Övrigt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiverade utvecklingskostnader	24,4	19,2	25,3	24,1	24,3	21,9
Övriga rörelseintäkter	1,7	0,3	1,7	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	**52,1**	**79,1**	**101,5**	**136,5**	**203,0**	**245,3**
Kostnad sålda varor	-13,7	-28,6	-32,3	-50,6	-80,4	-100,5
Bruttovinst	**38,4**	**50,5**	**69,2**	**85,9**	**122,6**	**144,7**
Övriga externa kostnader	0,0	-37,2	-49,5	-48,4	-47,0	-47,5
Personalkostnader	-24,1	-29,4	-38,2	-37,4	-36,3	-36,6
Lokaler och marknadsföring	-5,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Data/tele	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Redovisning/revision	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Avskrivningar	-0,7	-0,9	-0,8	-4,7	-8,0	-10,0
Övriga kostnader	-28,9	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa övriga kostnader	-60,7	-67,2	-88,6	-90,5	-91,3	-94,1
Rörelseresultat	**-22,3**	**-16,7**	**-19,4**	**-4,7**	**31,3**	**50,6**
Finansnetto	-0,5	-0,2	0,2	0,6	0,7	1,3
Resultat efter finansnetto	**-22,8**	**-16,9**	**-19,2**	**-4,1**	**32,0**	**51,9**
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultat efter skatt	**-22,8**	**-16,9**	**-19,2**	**-4,1**	**32,0**	**51,9**

Tillväxt	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Nettoomsättning	24%	130%	25%	51%	59%	25%
Totala intäkter	36%	52%	28%	34%	49%	21%
Avskrivningar	-18%	21%	-1%	456%	70%	25%
Rörelseresultat	-8%	-25%	16%	n.m.	n.m	62%
Resultat efter finansnetto	-7%	-26%	13%	n.m.	n.m	62%
Resultat efter skatt	-7%	-26%	13%	n.m.	n.m	62%

Marginaler	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	0%	22%	27%
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	18%	23%
Res. efter finansnetto-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	18%	23%
Nettovinstmarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	18%	23%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Balansräkning (MSEK) 2022-2027P

	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Tecknat med inte inbetalt aktiekapital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anläggningstillgångar	48,9	69,1	93,9	104,7	113,6	122,3
Varulager	9,5	26,5	30,2	24,3	28,7	33,3
Kortfristiga fordringar	29,0	4,3	11,3	8,8	10,6	12,6
Likvida medel	36,3	15,0	2,2	31,2	49,8	87,8
Summa Omsättningstillgångar	74,8	45,9	43,7	64,3	89,1	133,8
SUMMA TILLGÅNGAR	**123,8**	**114,9**	**137,7**	**168,9**	**202,8**	**256,1**
Eget Kapital	96,3	79,6	110,5	139,9	172,0	223,9
Långfristiga skulder	4,1	3,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Kortfristiga skulder	23,4	31,8	27,1	29,0	30,8	32,2
Summa skulder	27,5	35,3	27,1	29,0	30,8	32,2
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	**123,8**	**114,9**	**137,7**	**168,9**	**202,8**	**256,1**
Likviditet	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Balanslikviditet	165%	97%	153%	114%	128%	143%
Likviditetsgrad	320%	144%	161%	222%	290%	416%
Kassa/kortfristiga skulder	155%	47%	8%	108%	162%	273%
Soliditet	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Nettoskuld (+) /Nettokassa (-)	32,1	11,4	2,2	31,2	49,8	87,8
Nettokassa/EBIT	1,4x	0,7x	0,1x	6,7x	-1,6x	-1,7x
Nettokassa/EK	33%	14%	2%	22%	29%	39%
Skuld/EK	4%	4%	0%	0%	0%	0%
Soliditet	78%	69%	80%	83%	85%	87%
Lönsamhet	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Avkastning på eget kapital	neg.	neg.	neg.	neg.	23%	30%
Avkastning på totalt kapital	neg.	neg.	neg.	neg.	19%	25%
Avkastning på investerat kapital	neg.	neg.	neg.	neg.	22%	29%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflöde (MSEK) 2022-2027P

	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Den löpande verksamheten						
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-9,9	-10,5	-18,0	0,6	40,0	61,9
Ökning (-) /minskning (+) av varulager och fordringar	-13,7	7,7	-10,6	8,4	-6,2	-6,7
Minskning (-) /ökning (+) av rörelseskulder	-5,1	-7,8	1,7	1,9	1,8	1,4
Investeringar	-24,4	-21,0	-25,7	-15,4	-17,0	-18,7
Periodens kassaflöde efter förändring i rörelsekapital	-53,1	-31,6	-52,7	-4,5	18,6	38,0
Nyemissioner, netto efter omkostnader	57,7	0,0	50,9	33,5	0,0	0,0
Amortering (-) /upptagande av lån +)	20,0	10,3	-11,0	0,0	0,0	0,0
Utdelning till aktieägarna	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	77,7	10,3	39,9	33,5	0,0	0,0
Periodens kassaflöde	**24,6**	**-21,3**	**-12,8**	**29,0**	**18,6**	**38,0**
Likvida medel vid årets början	11,7	36,3	15,0	2,2	31,2	49,8
Likvida medel vid periodens slut	**36,3**	**15,0**	**2,2**	**31,2**	**49,8**	**87,8**
Nyckeltal	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Kassaflöde, löp. verk/nettoomsättning	-0,4x	-0,2x	-0,2x	0,0x	0,2x	0,3x
Kassaflöde, löp. verk/tillgångar	-0,08x	-0,09x	-0,13x	0,00x	0,20x	0,24x

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 bland annat 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 Bertil Nilsson och Christopher Solbakke äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.