

Uppdatering: Kv1 2025

ENRAD AB

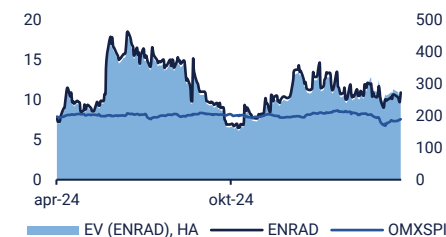
Enrad utvecklar, producerar och säljer kylaggregat och värmepumpar med naturliga köldmedier. Försäljning sker mot kunder inom industri, bygg, kontor och livsmedelsbutiker med flera i Sverige, Norge och Finland.

VD: Andreas Bäckäng
SO: Mats Åström
www.enrad.se

Lista: Spotlight, Stockholm
Aktiekurs, senast: 10,40 SEK
Marknadsvärde: 281 MSEK

Bloomberg: ENRAD: SS
Refinitiv Eikon: ENRAD.ST

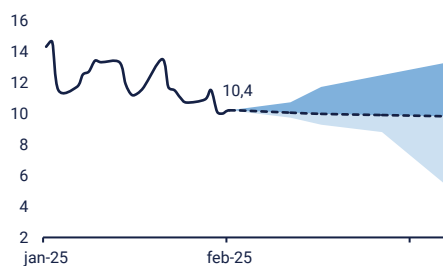
AKTIEKURSUTVECKLING



	YTD	12M	6M	1M
Utveckling (%)	-4	29	46	-4

Källa: S&P Capital IQ

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Rikt Kurs (SEK)	5,5	9,8	13,2
Upp-/nedsida (%)	-45	-3	31

Källa: Carlsquare prognoser

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Christopher Solbakke
Equity Analyst

Bertil Nilsson
Senior Equity Analyst

Infriade förväntningar och expansion i Europa

Enrad AB:s nettoomsättning om 16,2 MSEK under kv1 2025 översteg vår prognos om 16,0 MSEK med 1%. Tillväxten jämfört med kv1 2024 var högre än Bolaget själv hade förväntat sig. Enrad riggar nu för ytterligare expansion i form av ett nytt dotterbolag i Nederländerna som ska ge tillväxt på kontinenten. I ett uppdaterat basscenario beräknas ett motiverat värde per aktie till 9,8 SEK (9,0).

Intressant steg in på den europeiska marknaden

Enrad AB ("Enrad" eller "Bolaget") redovisade en nettoomsättning på ca 16,2 MSEK i kv1 2025, vilket översteg vår prognos om 16,0 MSEK med ca 1%.

Bruttoresultatet på 8,1 MSEK i kv1 2025 blev marginellt lägre än vår prognos om 8,3 MSEK. EBIT för kv1 2025 hamnade på 0,9 MSEK jämfört med vår prognos om 2,0 MSEK. Nettoresultatet på minus 0,2 MSEK understeg vår prognos om ett nettoresultat på 1,8 MSEK. Differensen är främst hänförlig till högre än förväntade varukostnader, externa kostnader och personalkostnader om totalt ca 1,5 MSEK. Även av- och nedskrivningarna blev högre i kv1 2025 än vad vi hade räknat med på förhand.

Bolagets kassa uppgick den 31 mars 2025 till ca 37,3 MSEK. Kassan fylldes på precis innan utgången av kv1 till följd av en företrädesemission som genererade en nettolikvid om ca 25,3 MSEK. Företrädesemissionen tecknades till totalt ca 124,6%, vilket är ett styrkebesked i nuvarande marknad.

Enrad nämnde i samband med företrädesemissionen att man ser en stor efterfrågan på Bolagets produkter utanför Norden och att Nederländerna planerades bli nästa steg i en kommande expansion. Den 17 april 2025 meddelade Enrad att ett dotterbolag i Nederländerna hade registrerats, vilket kommer ge en fin exponering mot en större marknad. Nederländerna har enligt Bolaget en passande struktur för de produkter och tjänster som Enrad erbjuder. Detta främst genom att landet är drivande i arbetet med REACH-förslaget med målet att förbjuda PFAS.

Motiverat värde i ett basscenario

Vi höjer våra prognoser för Enrads nettoomsättning för 2025, 2026 och 2027 till följd av en stark utveckling samt expansionen till Nederländerna. Samtidigt höjer vi våra långsiktiga tillväxtantaganden för Enrads intäkter för perioden 2029–2037. Vi antar en bruttomarginal på 52% 2025–2028 som sedan antas falla från 50% 2029 till 45% 2034–2037. Vårt nya motiverade värde för Enrad-aktien ökar till 9,8 SEK i Bas-scenariot (9,0). Aktiens motiverade värde har beräknats genom att kombinera en kassaflödesvärdering med en jämförande värdering av andra branschbolag.

Nyckeltal (MSEK)

	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Nettoomsättning	43,1	67,3	107,7	150,8	203,5	254,4
Totala intäkter	44,0	68,2	108,7	151,8	204,7	255,6
Bruttoresultat	21,9	35,5	57,0	79,5	107,0	128,4
EBITDA	1,3	6,2	22,5	34,2	48,5	57,2
EBIT	-1,1	4,3	20,7	32,0	45,9	54,2
Resultat efter finansnetto	-1,4	3,7	20,4	32,1	46,8	56,1
Vinst per aktie	-0,06	0,12	0,68	1,01	1,47	1,77
Just. Vinst per aktie	-0,06	0,12	0,68	1,01	1,47	1,77
Tillväxt, nettoomsättning	45,5%	56,2%	60,0%	40,0%	35,0%	25,0%
Bruttomarginal	48,5%	51,4%	52,0%	52,0%	52,0%	50,0%
EBITDA marginal	3,0%	9,1%	20,7%	22,5%	23,7%	22,4%
EBIT-marginal	-2,5%	6,3%	19,1%	21,1%	22,4%	21,2%
EV/Sales	5,8x	4,4x	2,7x	2,0x	1,4x	1,2x
EV/EBITDA	191,4x	47,4x	13,1x	8,6x	6,1x	5,1x
NV/EBIT	NM	68,4x	14,2x	9,2x	6,4x	5,4x
P/E	NM	88,0x	16,1x	10,8x	7,4x	6,2x

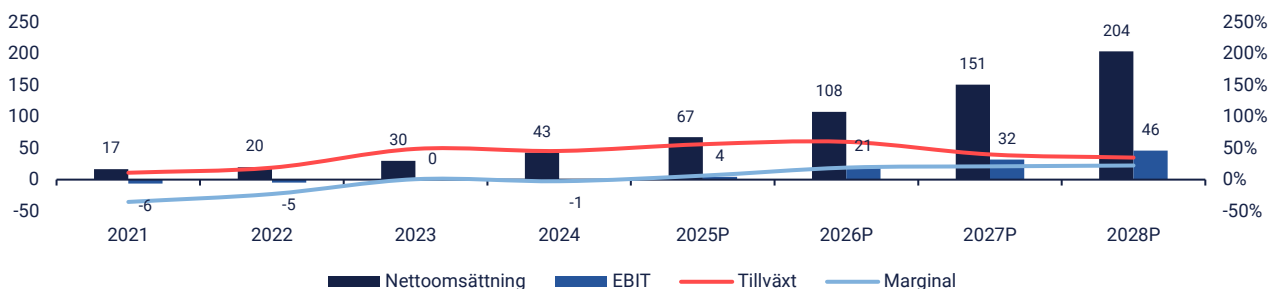
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Investment case

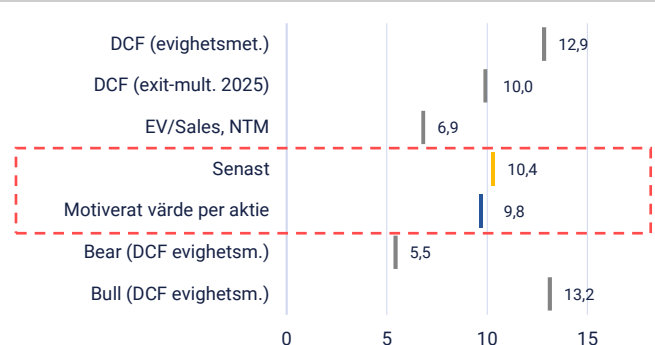
Bra långsiktiga tillväxtutsikter för naturliga köldmedier

- **Enrad gynnas av omställning till naturliga köldmedier.** Enligt ett EU-direktiv ska värme- och kylpumpsbranschen gå över från syntetiska (HFC och HFO) till naturliga köldmedier fram till 2030. Det drivs av ett kvoteringsystem där allt mindre av tidigare köldmedier får säljas och utbudet av sådana produkter minskar. EU och Sveriges vill minska växthusutsläppen inklusive utsläppen från kylaggregat och värmepumpar med syntetiska köldmedier. Syntetiska köldmedium står för ca 63% av de globala utsläppen av PFAS (kemikalier som inte bryts ned naturligt).
- **Enrads VD är en opinionsbildare i Sverige för naturliga köldmedier.** Andreas Bäckäng lever för förändring och har en egen podd som heter "1,5 grader", där han nu får stöd av Bolagets marknadschef Helena Davidsson Warvås. Podden används flitigt i gymnasieskolor och yrkes-utbildningar inom kyla och värme. Enrad har länge arbetat med organiskt branschspecifika sökord på internet. Företagslogotype och namn är varumärkesskyddade i Europa och många domäner är uppköpta för framtida expansion.
- **Omläggning för industriell tillverkning.** Sedan 2021 har Enrad gått från skräddarsydda enheter till maskiner som till större delen monteras och byggs ihop med inköpta standardkomponenter. Detta har gett förutsättningar för en industriell tillverkning och eftermarknad. Enrad har möjlighet att bygga varulager och finansiera kapital-bindningen med lån hos huvudägarens bolag. Nu behöver Enrad expandera sina produktionsfaciliteter för att kunna hantera den väntade tillväxten.
- **Goda förutsättningar för stark omsättningsökning 2025.** Enrads försäljning under 2024 fördelade sig ca 60% i Norge, 30% i Sverige och 10% i Finland. Till följd av expansion in i den europeiska marknaden estimerar vi att Bolagets nettoomsättning ökar med ca 61% 2025 jämfört med 2024. Utvecklingen under kv1 2025 var starkare än Bolaget själv hade räknat med och med en bruttomarginal på ca 50% bör Enrads resultat kunna förbättras snabbt.

Intäkter och EBIT (MSEK), Base case scenario



- Motiverat värde om SEK 9,8 per aktie beräknas för de kommande 6–12 månaderna inom ett intervall från 5,5 till 13,2 SEK per aktie.
- Motiverat värde motsvarar EV/Sales NTM om 2,8x.
- Motiverat värde motsvarar EV/EBIT NTM om 28,1x.
- Referensgruppen handlas till EV/Sales NTM om 2,2x.
- Referensgruppen handlas till EV/EBIT NTM om 19,0x.



- Värme- och kylpumpsbranschen är konservativ och domineras av företag med lång tradition. Även om produktfloran förnyas med en viss regelbundenhet är aktörerna i branschen ovilliga att genomföra stora förändringar snabbt.
- Inköp av komponenter till kylmaskiner som drivs med naturliga köldmedier är något dyrare än för syntetiska köldmedier. Samtidigt kommer det att bli svårare att hitta ersättningsbart köldmedier inom det syntetiska segmentet. Enrad har arbetat upp ett stort kunnande om naturliga köldmedier och bör kunna kapitalisera på det framöver.

Antaganden och prognoser

Stigande räntekostnader pressade svenska fastighetsägare och konsumenter mellan 2022 och 2024. Från andra halvåret 2024 har vi gått in i en ny fas där räntesänkningar från Riksbanken har börjat lätta på trycket för fastighetsbolagen, medan konsumenterna fortfarande håller hårt i sina plånböcker. Speciellt hårt drabbad har nyproduktionen av bostäder varit som fallit till historiskt låga nivåer. En viss återhämtning har dock börjat ske från och med kv4 2024. Elpriserna ligger på historiskt låga nivåer men har ändå stigit något hittills under 2025. Fjärrvärmepri- serna har ökat kraftigt sedan 2023 till följd av kommunala prishöjningar. Det ger fastighetsägare ett hyfsat incitament till energibesparande investeringar. Samti- digt driver direktiv om utfasning av syntetiska köldmedium på Enrads försäljning.

Enrad har rekryterat skickliga personer till sitt norska dotterbolag, där ca 60% av bolagets intäkter genererats sedan hösten 2023. Det har funnits specifika förut- sättningar på den norska marknaden med en generellt sett högre prisnivå än i Sve- rige och Finland, där Enrad håller konkurrenskraftiga priser framförallt i Norge. Vi uppfattar emellertid den underliggande marknaden för värmepumpar som svag i de nordiska länderna, kopplat till en låg byggaktivitet.

För 2025 har vi antagit att nettoomsättningen blir 16,2 MSEK kv2, 11,2 MSEK i kv3 (Kv3 är generellt sätt svagare än övriga kvartal under året), och 23,7 MSEK kv4 2025. Det motsvarar en total tillväxt för helåret 2025 om ca 56%. Intäkter från Ne- derländerna förväntar vi oss fr.om andra halvåret 2026 som tidigast. Således har vi antagit 60% tillväxt för 2026, samt 40% tillväxt för 2027.

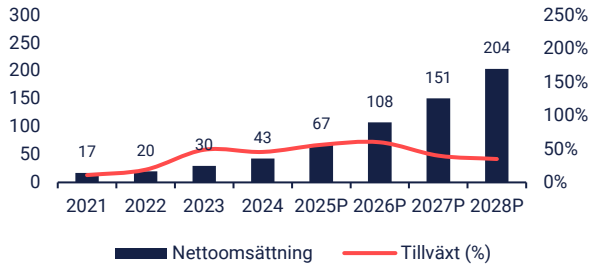
För perioden 2029–2037 har vi höjt våra tillväxtantaganden avseende Enrads net- toomsättning något jämfört med prognoserna efter kv4 2024-rapporten. Vi har an- tagit att Enrad håller en bruttomarginal på 52% under åren 2025 till och med 2028.

Prognoser och justeringar 2025–2027 (MSEK)

	Uppdaterade prognoser			Tidigare prognoser			Justering		
	2025P	2026P	2027P	2025P	2026P	2027P	2025P	2026P	2027P
Nettoomsättning	67,3	107,7	150,8	66,8	106,9	149,6	1%	1%	1%
Bruttoresultat	35,5	57,0	79,5	35,8	56,8	79,1	-1%	0%	0%
EBITDA	6,2	22,5	34,2	11,7	27,5	39,1	NM	-18%	-13%
EBIT	4,3	20,7	32,0	10,3	25,6	36,8	NM	-19%	-13%
VPA (SEK)	0,12	0,68	1,01	0,34	0,85	1,18	-64%	-20%	-14%

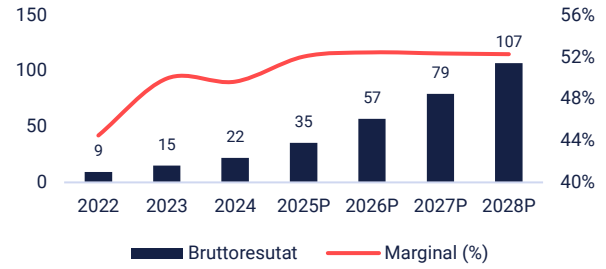
Källa: Carlsquare prognoser

Nettoomsättning (MSEK) och tillväxt (%)



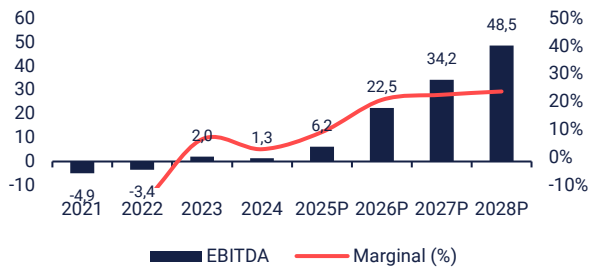
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Bruttoresultat (MSEK) och marginal (%)



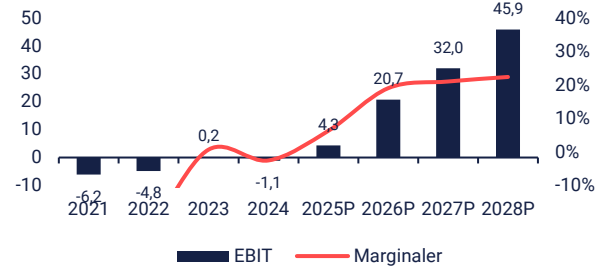
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser.

EBITDA (MSEK) och marginal (%)



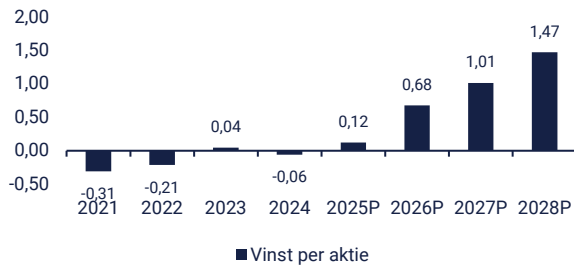
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBIT (MSEK) och marginal (%)



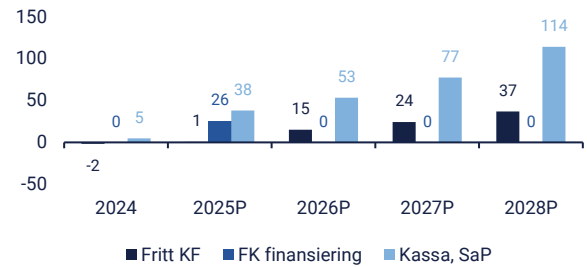
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Vinst per aktie (SEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

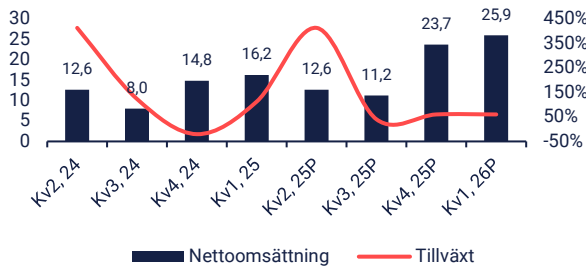
Kassaflöde (MSEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

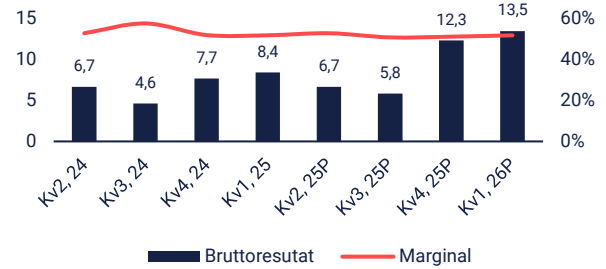
Kvartalsvisa nyckeltal

Nettoomsättning (MSEK) och tillväxt (%)



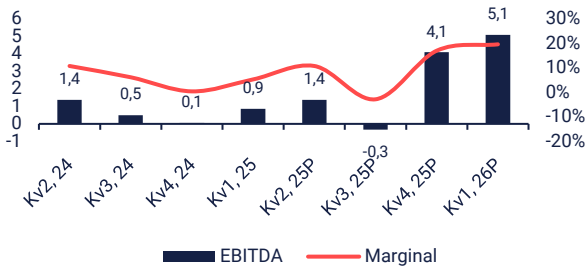
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Bruttoresultat (MSEK) och marginal (%)



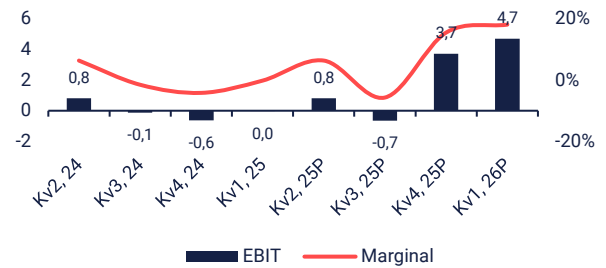
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBITDA (MSEK) och marginal (%)



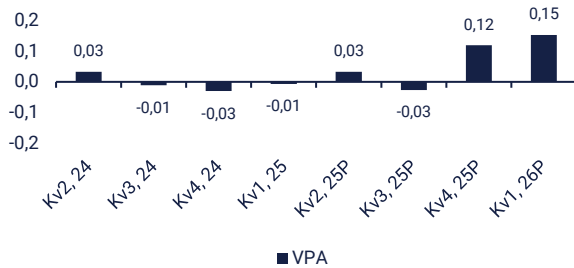
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBIT (MSEK) och marginal (%)



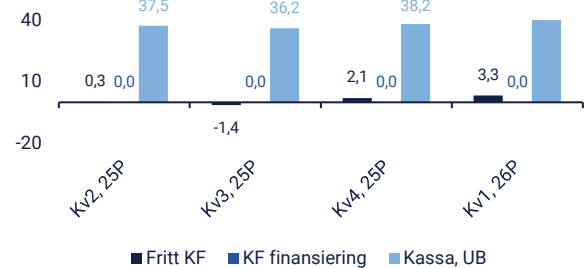
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Vinst per aktie (SEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflöde (MSEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Värdering

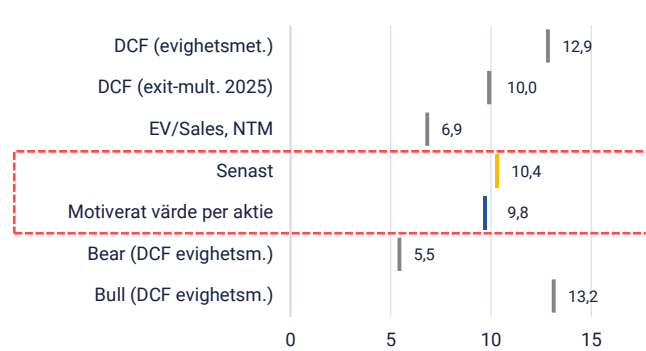
Genom att kombinera en kassaflödesvärdering med en multipelvärdering beräknas ett motiverat värde till 9,8 SEK per aktie för de kommande 6–12 månaderna i ett basscenario (9,0). Det motiverade värdet är viktat med 40% på EV/Sales NTM och 30% vardera på DCF (exit-multipel) och DCF-värdering. Värderingen bygger på våra uppdaterade resultat- och kassaflödesprognoser för Enrad efter kv1 2025-rapporten, där vi har antagit en bruttomarginal på 52% 2025–2028, som faller till 50% 2029 och till 45% 2034–2037.

Motiverat värde (SEK/aktie), basscenario

Valuta, SEK/SEK		1,0
EV/Sales NTM	SEK	8,2
DCF (exit-multipel 2025P)	SEK	10,0
DCF-värdering	SEK	11,8
Motiverat värde per aktie	SEK	9,8
Möjlig upp-/nedsida		-3%
Aktier, full finansiering och utspädning	MILJ	27,0
Aktievärde	MSEK	265
Kassa (senast kvartal)	MSEK	37,3
Skuld (senast kvartal)	MSEK	11,0
Nuvärde aktiefinansiering	MSEK	23,8
EV	MSEK	215

Källa: Carlsquare prognoser

Motiverat värde inom ett intervall (SEK/aktie)



Källa: Carlsquare prognoser

Vår värdering i basscenarioet motsvarar en EV/Sales-multipel NTM om 2,8x och en EV/EBIT NTM på 28,1x. Referensgruppen handlas till ett medianvärde för EV/Sales om 2,2x och EV/EBIT på 19,0x på prognoser NTM (kommande tolv månader).

Implicita värderingsmultiplar, basscenario

	2024	NTM	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
EV/Sales	5,7x	2,8x	3,2x	2,0x	1,4x	1,1x	0,8x
EV/EBITDA	NM	21,9x	34,6x	9,6x	6,3x	4,4x	3,8x
EV/EBIT	NM	28,1x	50,0x	10,4x	6,7x	4,7x	4,0x
P/E	NM	34,7x	79,3x	14,5x	9,7x	6,7x	5,6x

Källa: Carlsquare prognoser

I ett mer optimistiskt Bull-scenario beräknas ett motiverat värde till 13,2 SEK per aktie (13,2). I ett försiktigare Bear-scenario beräknas ett motiverat värde till 5,5 SEK per aktie (5,2).

Tillväxt och EBIT-marginaler, tre scenarion

	BEAR	BAS	BULL
Tillväxtantaganden, intäkter			
CAGR, 2024-27	44,5%	51,8%	52,9%
CAGR, 2027-30	19,8%	24,7%	25,4%
CAGR, 2024-34	20,7%	24,5%	24,9%
Antaganden, EBITDA-marginal			
Genomsnitt, 2025-27	5,9%	16,8%	18,7%
Genomsnitt, 2028-30	7,5%	22,3%	24,5%
Genomsnitt, 2025-34	8,5%	19,5%	20,8%
Värde per aktie (SEK)	5,5	9,8	13,2

Källa: Carlsquare prognoser

DCF värdering

DCF-värdering, basscenario

DCF-värdering						
PV(UFCF)	MSEK	157	Disk.ränta			
PV(TV)	MSEK	143	Riskfri ränta	2,3%	Skattejust. ränta	4,8%
EV	MSEK	299	Marknadsriskprem.	6,1%	Belåning	36,3%
Nettokassa (-), senast kv	MSEK	-26,3	Storleksprem.	3,5%	WACC	9,9%
Värde, associerade bolag	MSEK	0,0	Beta	1,1x	Bolagsspecifik prem.	3,9%
Värde, minoritetsintressen	MSEK	0,0	Avkastningskrav, EK	12,9%	Disk.ränta	13,9%
Aktievärde	MSEK	326	Antaganden			
PV(aktiefinansiering)	MSEK	24	CAGR, 2024-34P	24,5%		
Aktievärde efter finansiering	MSEK	350	EBITDA-marginal, 2034P	19,2%		
Utestående aktier	Milj.	27,0	EBIT-marginal, 2034P	18,0%		
Nya aktier från aktiefinansiering	Milj.	2,6	Skattesats	20,6%		
Utestående aktier efter full finansiering	Milj.	29,6	Värderingsmultiplar			
Värde per aktie före finansiering och utspädning	0,0	12,1	EV/Sales, NTM	3,9x	EV/EBITDA, NTM	30,5x
Aktievärde efter finansiering och utspädning	0,0	11,8	EV/Sales, 26P	2,8x	EV/EBITDA, 26P	13,8x
Valuta	SEK/SEK	1,0	P/S, NTM	4,2x	EV/EBIT, NTM	35,7x
Värde per aktie före finansiering och utspädning	SEK	12,1	P/S, 26P	3,0x	EV/EBIT, 26P	15,0x
Värde per aktie efter fin. & utspädning	SEK	11,8	EV/Bruttores., NTM	7,5x	P/E, NTM	42,6x
Upp-/nedsida		17%	EV/Bruttores., 26P	5,3x	P/E, 26P	18,4x

Källa: Carlsquare prognoser

Multipelvärdering

Multipelvärdering medianvärde EV/Sales NTM

	Mcap (SEKm)	CAGR, 22-25	Avg. EBITDA-m., 23-25	EV/Sales, 2025P
Ref.gruppens median	6 725	6%	14%	2,2x
Ref.gruppens genomsnitt	13 402	6%	14%	1,9x
Rabatt				0,0%
Använd multipel				2,2x
Nettoomsättning, 2025P	MSEK			77,0
EV (obelånat marknadsvärde)	MSEK			171
Nuvärde (EV)	MSEK			171
Nettoskuld(-), Nettokassa (+) kv4 2024	MSEK			-26,3
Värde, associerade bolag	MSEK			0,0
Värde, minoritetsintressen	MSEK			0,0
Nuvärde (kassa från nyemissioner)	MSEK			23,8
Aktievärde efter finansiering	MSEK			221
Antal utestående aktier	M			24
Nya aktier från aktiefinansiering	M			2,6
Utestående aktier efter full finansiering	M			27
Valuta	SEK/SEK			1,0
Värde per aktie efter fin. & utspädning	SEK			8,2

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

Multipelvärdering medianvärde EV/Sales 2025

	HQ	Mcap (EURm)	EV (EURm)	CAGR		Genomsnitt EBITDA-marg.		EV/Sales		EV/EBITDA		EV/EBIT	
				2024-2027	2025-2027	NTM	2024	NTM	2024	NTM	2024		
Trane Technologies	IE	68 681	72 046	3,7%	20,4%	3,9x	3,8x	19,2x	19,4x	21,1x	21,4x		
NIBE Industrier	SE	7 346	9 050	7,3%	16,2%	2,3x	2,6x	15,1x	19,7x	22,1x	32,1x		
A. O. Smith Corporation	US	8 209	8 167	0,0%	21,5%	2,4x	2,2x	11,6x	10,5x	12,8x	11,7x		
Beijer Ref	SE	6 725	7 624	8,0%	13,0%	2,2x	2,4x	17,2x	19,2x	21,9x	24,5x		
Lindab International	SE	1 368	1 751	4,7%	14,4%	1,4x	1,5x	10,8x	11,8x	16,8x	19,2x		
Systemair	SE	1 486	1 574	NA	13,3%	1,3x	n.m.	10,4x	n.m.	14,4x	n.m.		
Ecoclimate Group	SE	2	-2	13,0%	-0,5%	-0,1x	-0,1x	NA	NA	NA	NA		
Median		6 725	7 624	6,0%	14,4%	2,2x	2,3x	13,3x	19,2x	19,0x	21,4x		
Genomsnitt		13 402	14 316	6%	14%	1,9x	2,1x	14,0x	16,1x	18,2x	21,8x		
ENRAD (curr.)*	SE	22	19	-	-	2,9x	2,7x	22,5x	47,4x	24,4x	47,4x		
ENRAD (CSQ)*	SE	23	19	52%	17%	2,8x	5,7x	21,9x	NM	28,1x	NM		

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

Risker och utmaningar

Marknadsföring mot en konservativ bransch

Värme- och kylpumpsbranschen domineras av stora företag som haft verksamhet under många år. Även om produktfloran förnyas med en viss regelbundenhet är aktörerna ovilliga att genomföra stora förändringar snabbt. De förlitar sig hellre på beprövade produkter och lösningar. Det gäller även konsulter som kan duplicera sitt kunnande kring etablerade produkter och fakturera många timmar för det. Även installatörerna är vana vid att sälja och installera marknadsdominerande produkter som har funnits i många år.

Högre kostnad för inköp och brist på komponenter

Inköp av komponenter till en värme- och kylpumpsanläggning med naturligt köldmedium blir något dyrare jämfört med den syntetiska motsvarigheten. Samtidigt kommer det att bli svårare att hitta ersättningsbart köldmedium inom det syntetiska segmentet, givet en situation med en nedtrappning av utbudet fram till 2030. Detta och de båda F-Gas-förordningar som antogs av EU den 29 januari 2024 driver på omställningen mot naturliga köldmedier.

Kan belåna varulagret via huvudägarens bolag

Enrad kan belåna varulagret till ca 100% enligt en överenskommelse med ett av huvudägaren Welandsons bolag. Enrads skulder till koncernföretag motsvarade 68% av värdet på varulagret (råvaror och förnödenheter) den 31 mars 2025.

Konkurrensen inom naturliga köldmedier ökar

Vi räknar med att etablerade tillverkare kommer att utveckla kylmaskiner och värmepumpar som kan drivas med naturliga köldmedier. Några av Enrads konkurrenter har redan gjort detta. Andra tillverkare har väsentligt större finansiella resurser än Enrad. Dessa resurser kan användas till marknadsföring samt till att ställa om produktionen. En möjlighet för Enrad som skulle begränsa behovet av nytt kapital för expansion, är att bli underleverantör av värmepumpar och kylaggregat med naturliga köldmedier till andra leverantörer i branschen.

Finansiell ställning

Bolaget har en stark huvudägare som vi räknar med kan låna ut ytterligare för att finansiera Enrads rörelse. Enrads kassa var ca 37,3 MSEK den 31 mars 2025. Finansieringsrisken är således låg.

Låg andel fritt omsättningsbara aktier i Bolaget

Ägarstruktur är koncentrerad med Gösta Welandson via bolag som dominerande ägare med ca 76% av samtliga aktier. Andelen aktier i Enrad som kan handlas på børsen är endast ca 13% enligt Holdings.se. Den höga andelen aktier på fasta händer hämmar omsättningen i Enrad-aktien.

Räkenskaper och nyckeltal

Resultaträkning, kvartalsvis (MSEK)

	Kv2, 24	Kv3, 24	Kv4, 24	Kv1, 25	Kv2, 25P	Kv3, 25P	Kv4, 25P	Kv1, 26P
Nettoomsättning	7,6	12,6	8,0	14,8	16,2	16,2	11,2	23,7
Totala intäkter	7,8	12,8	8,2	15,3	16,2	16,4	11,5	24,1
Bruttoresultat	4,1	6,7	4,6	7,7	8,4	8,4	5,8	12,3
EBITDA	-0,6	1,4	0,5	0,1	0,9	1,6	-0,3	4,1
EBITA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-1,2	0,8	-0,1	-0,6	0,0	1,3	-0,7	3,7
EBT	-1,2	0,8	-0,3	-0,7	-0,2	1,1	-0,8	3,6
Vinst efter skatt	-1,2	0,8	-0,3	-0,7	-0,2	1,0	-0,7	3,2
Vinst per aktie	-0,05	0,03	-0,01	-0,03	-0,01	0,04	-0,03	0,12
Tillväxt	Kv2, 24	Kv3, 24	Kv4, 24	Kv1, 25	Kv2, 25P	Kv3, 25P	Kv4, 25P	Kv1, 26P
Nettoomsättning	55%	413%	123%	-20%	113%	28%	40%	60%
Totala intäkter	53%	385%	117%	-19%	109%	28%	40%	58%
Bruttoresultat	58%	442%	133%	-16%	104%	26%	26%	60%
EBITDA	13%	NM	NM	-99%	NM	17%	-165%	6938%
EBIT	-10%	NM	88%	-113%	97%	56%	-419%	NM
EBT	-17%	NM	-92%	-116%	86%	41%	-202%	NM
Vinst efter skatt	-17%	NM	-92%	-116%	86%	27%	-172%	NM
Marginaler	Kv2, 24	Kv3, 24	Kv4, 24	Kv1, 25	Kv2, 25P	Kv3, 25P	Kv4, 25P	Kv1, 26P
Bruttomarginal	53%	52%	56%	51%	52%	51%	51%	51%
EBITDA-marginal	-8%	11%	6%	0%	5%	10%	-3%	17%
EBIT-marginal	-15%	6%	-2%	-4%	0%	8%	-6%	15%
EBT-marginal	-16%	6%	-3%	-5%	-1%	7%	-7%	15%
Vinstmarginal	-16%	6%	-3%	-5%	-1%	6%	-6%	13%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning (MSEK)

	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Nettoomsättning	43,1	67,3	107,7	150,8	203,5	254,4	292,6
Summa intäkter	44,0	68,2	108,7	151,8	204,7	255,6	293,9
Kostnad såld vara (KSV)	-22,2	-32,7	-51,7	-72,4	-97,7	-127,2	-149,2
Bruttoresultat	21,9	35,5	57,0	79,5	107,0	128,4	144,7
Rörelsekostnader, exkl. KSV och av- & nedskriv.	-20,5	-29,3	-34,5	-45,3	-58,5	-71,2	-80,7
EBITDA	1,3	6,2	22,5	34,2	48,5	57,2	63,9
Avskrivningar	-2,4	-1,9	-1,7	-2,2	-2,6	-3,0	-3,4
EBIT	-1,1	4,3	20,7	32,0	45,9	54,2	60,6
Finansnetto	-0,3	-0,6	-0,3	0,2	0,9	1,9	3,1
EBT	-1,4	3,7	20,4	32,1	46,8	56,1	63,6
Skatt	0,0	-0,4	-2,0	-4,8	-7,0	-8,4	-9,5
Resultat efter skatt	-1,4	3,4	18,3	27,3	39,8	47,7	54,1
Just. res. Efter skatt	-1,4	3,4	18,3	27,3	39,8	47,7	54,1
Summa res. hänför. till moderbolaget	-1,4	3,4	18,3	27,3	39,8	47,7	54,1
Just. summa res. hänför. till moderbolaget	-1,4	3,4	18,3	27,3	39,8	47,7	54,1
Vinst per aktie (VPA)	-0,06	0,12	0,68	1,01	1,47	1,77	2,00
Just. VPA	-0,06	0,12	0,68	1,01	1,47	1,77	2,00
VPA efter utspädning	-0,06	0,12	0,68	1,01	1,47	1,77	2,00
Aktier, slutet av perioden (milj.)	24	27	27	27	27	27	27
Aktier, genomsnitt (milj.)	24	26	27	27	27	27	27
Tillväxt	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Nettoomsättning	46%	56%	60%	40%	35%	25%	15%
Summa intäkter	45%	55%	59%	40%	35%	25%	15%
Bruttoresultat	44%	62%	61%	39%	35%	20%	13%
EBITDA	-34%	373%	261%	52%	42%	18%	12%
EBIT	-632%	NM	381%	54%	44%	18%	12%
EBT	-233%	NM	444%	58%	46%	20%	13%
Resultat efter skatt	-233%	NM	447%	49%	46%	20%	13%
Just. resultat ef. skatt	-233%	NM	447%	49%	46%	20%	13%
VPA	-233%	NM	448%	49%	46%	20%	13%
Just. VPA	-233%	NM	448%	49%	46%	20%	13%
Marginaler	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Bruttomarginal	50%	52%	52%	52%	52%	50%	49%
EBITDA	3%	9%	21%	23%	24%	22%	22%
EBITA-marginal	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
EBIT-marginal	-3%	6%	19%	21%	22%	21%	21%
EBT-marginal	-3%	5%	19%	21%	23%	22%	22%
Just. vinstmarginal	-3%	5%	17%	18%	19%	19%	18%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Balansräkning (MSEK)

	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Summa immateriella tillgångar	6,8	7,5	8,9	10,2	11,5	12,6
Summa materiella tillgångar	1,7	3,1	4,5	5,8	7,0	8,2
Summa övriga anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa anläggningstillgångar	8,5	10,5	13,4	16,1	18,5	20,7
Varulager	15,2	16,5	17,2	18,0	18,9	19,8
Kundfordringar	11,1	8,5	8,9	9,4	9,9	10,5
Övriga omsättningstillgångar	1,3	1,9	2,0	2,2	2,3	2,5
Kassa & likvida medel	4,7	38,2	53,3	77,5	114,3	159,2
Summa omsättningstillgångar	32,3	65,1	81,4	107,0	145,5	192,0
Summa tillgångar	40,8	75,7	94,9	123,1	164,0	212,8
Summa eget kapital	23,7	52,6	70,9	98,2	138,0	185,7
Avsättningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Långfrist. skulder till kreditinstitut	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga långfrist. Skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kortfrist. skulder till kreditinstitut	0,0	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0
Leverantörsskulder	1,9	5,5	5,6	5,7	5,8	6,0
Övriga kortfristiga skulder	15,2	6,6	7,4	8,2	9,1	10,1
Summa kortfrist. skulder	17,1	23,1	24,0	24,9	26,0	27,1
Summa eget kapital och skulder	40,8	75,7	94,9	123,1	164,0	212,8
Likviditet	2 024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Balanslikviditet	189%	282%	340%	430%	560%	710%
Kassalikviditet	93%	202%	260%	349%	478%	627%
KF löpande verk. /kortfristiga skulder	7%	22%	82%	117%	161%	185%
Beläning	2 024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Nettoskuld(+) /nettokassa(-)	-4,7	-27,2	-42,2	-66,5	-103,3	-148,2
Nettoskuld(+) /nettokassa(-) exkl. leasing	-4,7	-27,2	-42,2	-66,5	-103,3	-148,2
Nettoskuld/EBITDA	-357%	-438%	-188%	-194%	-213%	-259%
Nettoskuld/EK	0%	21%	16%	11%	8%	6%
Soliditet	58%	69%	75%	80%	84%	87%
Effektivitet	2 024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Avkastning på tillgångar	-4%	6%	22%	25%	28%	25%
Avkastning på eget kapital	-6%	9%	30%	32%	34%	29%
Avkastning på investerat kapital	-3%	9%	42%	58%	76%	83%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflöde (MSEK)

	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
KF, löpande verksam. före delta rörelsekapital	2,7	5,3	20,1	29,5	42,4	50,7
Delta rörelsekapital	-1,5	-0,3	-0,4	-0,5	-0,6	-0,5
KF, löpande verksamhet	1,1	5,0	19,7	29,1	41,8	50,2
KF, investeringsverksamhet	-2,9	-4,5	-4,6	-4,8	-5,0	-5,2
Fritt KF	-1,7	0,5	15,0	24,2	36,8	44,9
KF, finansieringsverksamhet	0,0	38,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens kassaflöde	-1,7	38,8	15,0	24,2	36,8	44,9
Kassa vid periodens ingång	4,7	38,2	53,3	77,5	114,3	159,2
Kassa, vd periodens slut	38,2	53,3	77,5	114,3	159,2	210,8
Nyckeltal	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Delta rörelsekapital/Summa intäkter	-1%	0%	0%	0%	0%	0%
KF, löpande verksamhet/Summa intäkter	3%	7%	18%	19%	20%	20%
KF, löpande verksamhet/EBITDA	93%	80%	87%	85%	86%	88%
KF, investeringsverksamhet/Summa intäkter	-7%	-7%	-4%	-3%	-2%	-2%
Fritt KF/EBITDA	-129%	9%	67%	71%	76%	79%

Källa: Bolagsinformation 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 Christopher Solbakke och Bertil Nilsson äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade Bolaget.