

Uppdatering: Kv2 2025

ENRAD AB

Enrad utvecklar, producerar och säljer kylaggregat och värmepumpar med naturliga köldmedier. Försäljning sker mot kunder inom industrin, byggsektorn, kontor och livsmedels-butiker etc i Sverige, Norge och Finland.

VD: Andreas Bäckäng

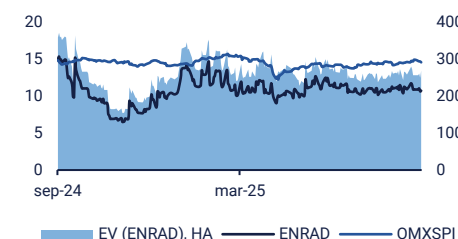
SO: Mats Åström

www.enrad.se

Lista: Spotlight, Stockholm
Aktiekurs, senast: 10,70 SEK
Marknadsvärde: 289 MSEK

Bloomberg: ENRAD: SS
Refinitiv Eikon: ENRAD.ST

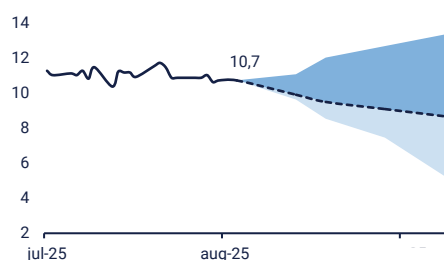
AKTIEKURSUTVECKLING



	YTD	12M	6M	1M
Utveckling (%)	8%	-24%	11%	3%

Källa: S&P Capital IQ

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Riktkurs (SEK)	5,3	8,7	13,3
Upp-/nedsida (%)	-51%	-19%	24%

Källa: Carlsquare prognoser

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Christopher Solbakke
Equity Analyst

Bertil Nilsson
Senior Equity Analyst

Investeringar och tillväxt enligt plan

Enrad AB:s nettoomsättning om 15,2 MSEK under kv2 2025 understeg vår prognos om 16,2 MSEK med ca 6%. Jämfört med kv2 2024 växte omsättning med 21%. Kostnadsförda investeringar minskade lönsamheten, men kommer att bära frukt längre fram i tiden. I ett uppdaterat basscenario beräknas ett motiverat värde per aktie till 8,7 SEK (9,8).

Kostnadsförda investeringar bygger en solid grund för framtiden

Enrad AB ("Enrad" eller "Bolaget") redovisade en nettoomsättning på ca 15,2 MSEK i kv2 2025, vilket var aningen under vår prognos om en nettoomsättning på 16,2 MSEK.

Bruttomarginalen på 50% hamnade nästan i linje med vårt estimat om en bruttomarginal på 52%. Högre än uppskattade rörelsekostnader bidrog dock till att EBIT för kv2 2025 hamnade på minus 3,4 MSEK jämfört med vår prognos om 1,6 MSEK. De höga kostnaderna är hänförliga till investeringar som kostnadsförs istället för att aktiveras, vilket givetvis påverkar resultatet från EBITDA-nivån. Produktutveckling, produktstyrning och uppstarten av det nederländska dotterbolaget är exempel på investeringar som påverkade resultatet under första halvåret 2025, men som i längden förväntas bidra till en stark tillväxt till en stabil lönsamhet. Kostnadsförda investeringar kan förväntas fortsätta att synas i siffrorna, vilket kan ge varierande marginaler en tid framöver.

Bolagets kassa uppgick den 30 juni 2025 till ca 21,2 MSEK, ned från 37,3 MSEK vid utgången av kv1 2025. Kassaflödet under kv2 2025 blev således ca minus 16,1 MSEK.

I kv2 2025-rapporten skriver VD Andreas Bäckäng att orderstocken är full för kv3 2025, samtidigt som arbetet med att fylla på orderstocken för kv4 2025 framskrider. Samtidigt är förhoppningen att Bolaget redan i kv4 2025 kan få sin första order i Nederländerna, där en större satsning påbörjades under våren 2025 genom dotterbolaget Enrad B.V. Som påpekats tidigare är dock leddiderna inom branschen långa, vilket gör att säljprocesserna kan ta tid.

Motiverat värde i ett basscenario

Vi nedjusterar våra prognoser för Enrads nettoomsättning för 2025 något, från tidigare 67,3 MSEK till 64,3 MSEK. För 2026 och 2027 lämnas prognoserna relativt oförändrade. Vi antar en bruttomarginal på 52% 2025–2028 som sedan antas falla från 50% 2029 till 45% 2034–2037. Samtidigt förväntar vi som nämnt fluktuerande EBITDA- och EBIT-marginaler framöver, vilket vi tror visar sig främst under 2025 och 2026. Vårt nya motiverade värde för Enrad-aktien justeras till 8,7 SEK i Bas-scenariot (9,8). 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	64,3	104,6	151,6	204,7	255,9
Totala intäkter	44,0	64,9	105,2	152,4	205,5	256,7
Bruttoresultat	21,9	33,3	55,1	79,6	107,2	128,8
EBITDA	1,3	-0,5	16,0	28,8	43,1	51,9
EBIT	-1,1	-3,0	14,8	27,6	42,1	50,9
Resultat efter finansnetto	-1,4	-3,4	14,6	27,8	42,9	52,7
Vinst per aktie	-0,06	-0,13	0,49	0,88	1,35	1,66
Just. Vinst per aktie	-0,06	-0,13	0,49	0,88	1,35	1,66
Tillväxt, nettoomsättning	45,5%	49,3%	62,6%	45,0%	35,0%	25,0%
Bruttomarginal	48,5%	50,8%	52,0%	52,0%	52,0%	50,0%
EBITDA marginal	3,0%	-0,8%	15,2%	18,9%	21,0%	20,2%
EBIT-marginal	-2,5%	-4,7%	14,0%	18,1%	20,5%	19,8%
EV/Sales	5,8x	4,5x	2,8x	1,9x	1,4x	1,1x
EV/EBITDA	191,4x	NM	18,1x	10,0x	6,7x	5,6x
EV/EBIT	NM	NM	19,6x	10,5x	6,9x	5,7x
P/E	NM	NM	22,1x	12,2x	7,9x	6,5x

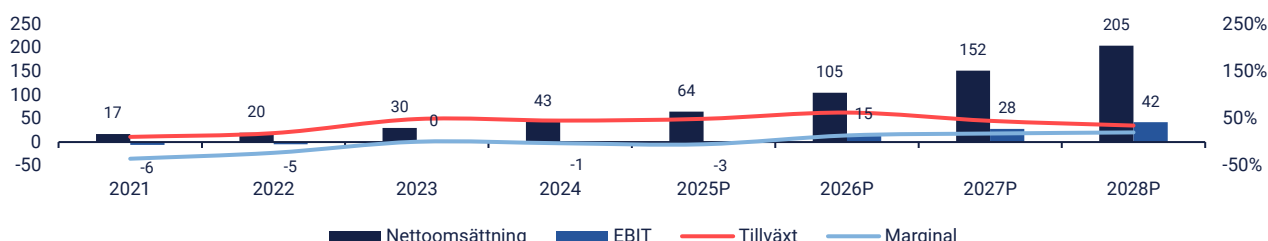
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Investment case

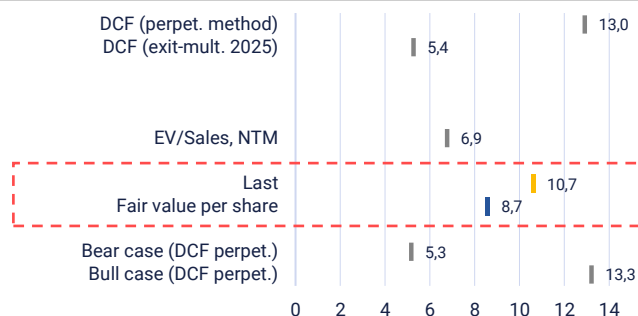
Bra långsiktiga tillväxtutsikter för naturliga köldmedier

- **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 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 till den europeiska marknaden estimerar vi att Bolagets nettoomsättning ökar med ca 63% 2025 jämfört med 2024. Utvecklingen under H1 2025 var enligt plan och med en bruttomarginal på ca 50% bör Enrads resultat kunna förbättras snabbt så snart alla investeringar är genomförda.

Intäkter och EBIT (MSEK), Base case scenario



- Motiverat värde om SEK 8,7 per aktie beräknas för de kommande 6–12 månaderna inom ett intervall från 5,3 till 13,3 SEK per aktie.
- Motiverat värde motsvarar EV/Sales NTM om 2,3x.
- Motiverat värde motsvarar EV/EBIT NTM om 35,2x.
- 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. Elpriserna ligger på historiskt låga nivåer hittills under 2025, men har stigit i norra Sverige efter sommaren. Fjärrvärmepriserna har ökat kraftigt sedan 2023 till följd av kommunala prishöjningar. Det ger fastighetsägare ett hyfsat incitament till energibesparande investeringar. Samtidigt 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 förutsättningar på den norska marknaden med en generellt sett högre prisnivå än i Sverige 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.

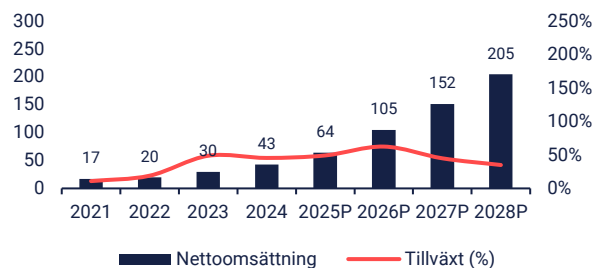
För 2025 har vi antagit att nettoomsättningen blir 13,6 MSEK kv3 och 19,3 MSEK i kv4. Kv3 är generellt sätt svagare än övriga kvartal under året, men givet att orderstocken för kv3 är full enligt kv2 2025-rapporten förväntar vi ett bättre kv3 2025 än tidigare. För helåret 2025 ger det en förväntad omsättning på ca 64 MSEK, motsvarande en total tillväxt för om ca 49,3%. Som nämnt så hoppas Enrad på att få första ordern från Nederländerna under kv4 2025. Skulle det infrias kan intäkter från Nederländerna komma redan under kv1 2026.

Prognoser och justeringar 2025–2027 (MSEK)

	Uppdaterade prognoser			Tidigare prognoser			Justering		
	2025P	2026P	2027P	2025P	2026P	2026P	2025P	2026P	2026P
Nettoomsättning	64,3	104,6	151,6	66,8	106,9	149,6	-4%	-2%	1%
Bruttoresultat	33,3	55,1	79,6	35,8	56,8	79,1	-7%	-3%	1%
EBITDA	-0,5	16,0	28,8	11,7	27,5	39,1	NM	-42%	-26%
EBIT	-3,0	14,8	27,6	10,3	25,6	36,8	NM	-42%	-25%
VPA (SEK)	-0,13	0,49	0,88	0,34	0,85	1,18	-137%	-43%	-26%

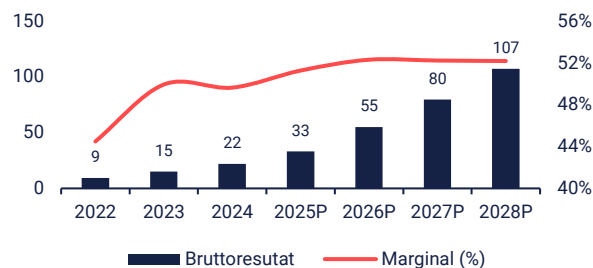
Källa: Carlsquare prognoser

Nettoomsättning (MSEK) och tillväxt (%)



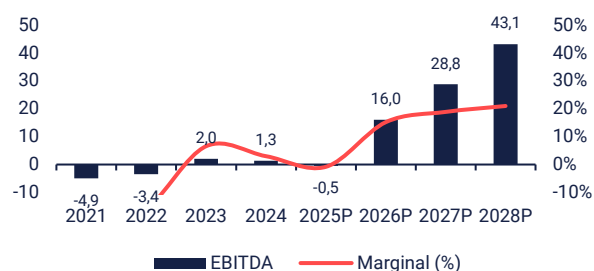
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Bruttoresultat (MSEK) och marginal (%)



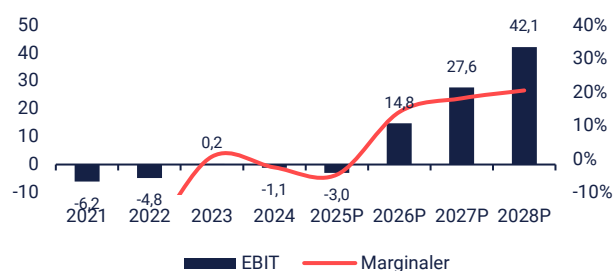
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser.

EBITDA (MSEK) och marginal (%)



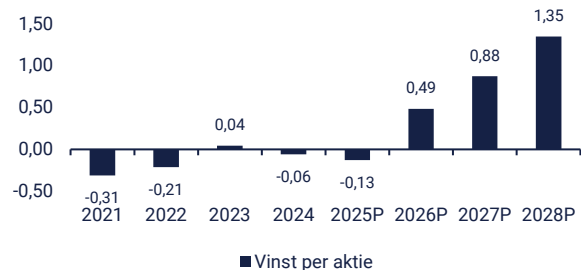
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBIT (MSEK) och marginal (%)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

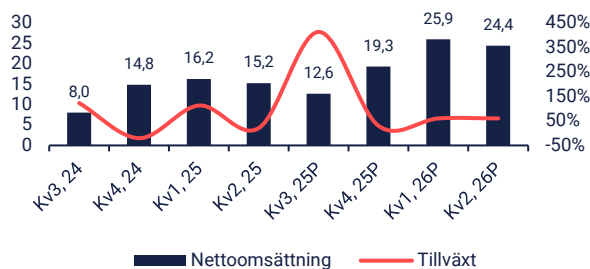
Vinst per aktie (SEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

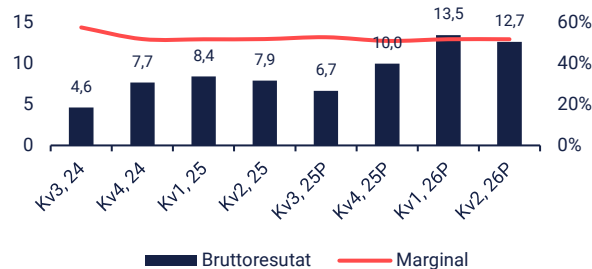
Kvartalsvisa nyckeltal

Nettoomsättning (MSEK) och tillväxt (%)



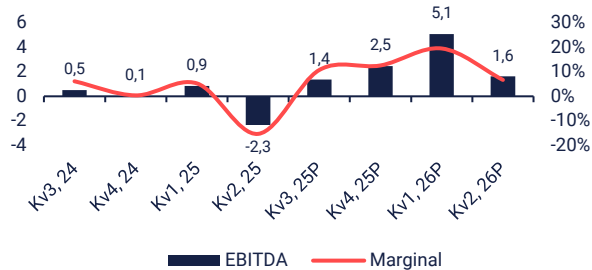
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Bruttoresultat (MSEK) och marginal (%)



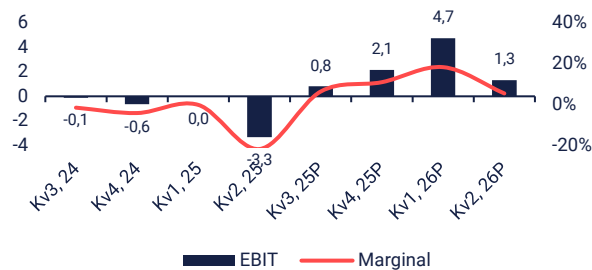
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBITDA (MSEK) och marginal (%)



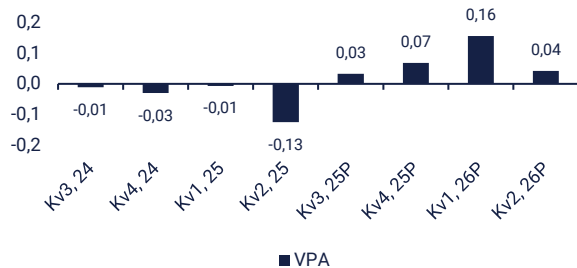
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBIT (MSEK) och marginal (%)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Vinst per aktie (SEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Värdering

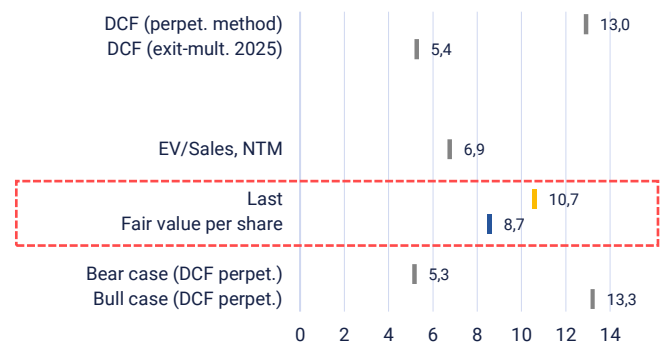
Genom att kombinera en kassaflödesvärdering med en multipelvärdering beräknas ett motiverat värde till 8,7 SEK per aktie i för de kommande 6–12 månaderna i ett basscenario (9,8). Det motiverade värdet är viktat med 40% på EV/Sales NTM och 30% vardera på DCF (exit-multipel) och DCF-värdering. Värderingen bygger på våra uppdaterade resultat- och kassaflödes-prognoser för Enrad efter kv2 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 8,7
DCF (exit-multipel 2025P)	SEK 5,4
DCF-värdering	SEK 11,9
Motiverat värde per aktie	SEK 8,7
Möjlig upp-/nedsida	-19%
Aktier, full finansiering och utspädning	MILJ 27,0
Aktievärde	MSEK 234
Kassa (senast kvartal)	MSEK 21,2
Skuld (senast kvartal)	MSEK 5,0
Nuvärde aktiefinansiering	MSEK 24,9
EV	MSEK 193

Källa: Carlsquare prognoser

Motiverat värde inom ett intervall (SEK/aktie)



Källa: Carlsquare prognoser

Vår värdering i basscenarioet motsvarar en EV/Sales-multipel NTM om 2,3x och en EV/EBIT NTM på 35,2x. Referensgruppen handlas till ett medianvärde för EV/Sales om 2,3x och EV/EBIT på 18,3x på prognoser NTM (kommande tolv månader).

Implicita värderingsmultiplar, basscenario

	NTM	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
EV/Sales	2,3x	3,0x	1,8x	1,3x	0,9x	0,8x
EV/EBITDA	27x	NM	12,0x	6,7x	4,5x	3,7x
EV/EBIT	35,2x	NM	13,0x	7,0x	4,6x	3,8x
P/E	45x	NM	18,6x	10,3x	6,7x	5,4x

Källa: Carlsquare prognoser

I ett mer optimistiskt Bull-scenario beräknas ett motiverat värde till 13,7 SEK per aktie (13,2). I ett försiktigare Bear-scenario beräknas ett motiverat värde till 5,6 SEK per aktie (5,5).

Tillväxt och EBIT-marginaler, tre scenarion

	BEAR	BAS	BULL
Tillväxtantaganden, intäkter			
CAGR, 2024-27	44,4%	52,1%	53,2%
CAGR, 2027-30	19,8%	24,7%	25,4%
CAGR, 2024-34	20,6%	24,5%	25,0%
Antaganden, EBITDA-marginal			
Genomsnitt, 2025-27	-0,4%	10,6%	12,5%
Genomsnitt, 2028-30	5,2%	20,1%	22,3%
Genomsnitt, 2025-34	5,3%	16,4%	17,7%
Värde per aktie (SEK)	5,3	8,7	13,3

Källa: Carlsquare prognoser

DCF värdering

DCF-värdering, basscenario

DCF-värdering					
PV(UFCF)	MSEK	164	Disk.ränta		
PV(TV)	MSEK	147	Riskfri ränta	2,3%	Skattejust. ränta 4,8%
EV	MSEK	310	Marknadsriskprem.	6,1%	Belåning 36,3%
Nettokassa (-), senast kv	MSEK	-16,2	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	327	Antaganden		
PV(aktiefinansiering)	MSEK	25	CAGR, 2024-34P	24,5%	
Aktievärde efter finansiering	MSEK	351	EBITDA-marginal, 2034P	17,7%	
Utestående aktier	Milj.	27,0	EBIT-marginal, 2034P	17,5%	
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	3,7x	EV/EBITDA, NTM 43,1x
Aktievärde efter finansiering och utspädning	0,0	11,9	EV/Sales, 26P	3,0x	EV/EBITDA, 26P 20,0x
Valuta	SEK/SEK	1,0	P/S, NTM	4,0x	EV/EBIT, NTM 52,4x
Värde per aktie före finansiering och utspädning	SEK	12,1	P/S, 26P	3,2x	EV/EBIT, 26P 21,7x
Värde per aktie efter fin. & utspädning	SEK	11,9	EV/Bruttores., NTM	7,2x	P/E, NTM 61,5x
Upp-/nedsida		11%	EV/Bruttores., 26P	5,7x	P/E, 26P 26,6x

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	7 210	4%	16%	2,3x
Ref.gruppens genomsnitt	17 515	4%	17%	2,4x
Rabatt				0,0%
Använd multipel				2,3x
Nettoomsättning, 2025P	MSEK			83,2
EV (obelånat marknadsvärde)	MSEK			195
Nettoskuld(-), Nettokassa (+) kv4 2024	MSEK			-16,2
Värde, associerade bolag	MSEK			0,0
Värde, minoritetsintressen	MSEK			0,0
Nuvärde (kassa från nyemissioner)	MSEK			24,9
Aktievärde efter finansiering	MSEK			236
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			8,7

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 31% av värdet på varulagret (råvaror och förnödenheter) den 30 juni 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 21,2 MSEK den 30 juni 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 börsen 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)

	Kv3, 24	Kv4, 24	Kv1, 25	Kv2, 25	Kv3, 25P	Kv4, 25P	Kv1, 26P	Kv2, 26P
Nettoomsättning	7,6	12,6	8,0	14,8	16,2	15,2	13,6	19,3
Totala intäkter	7,8	12,8	8,2	15,3	16,2	15,2	13,9	19,6
Bruttoresultat	4,1	6,7	4,6	7,7	8,4	7,9	7,1	10,0
EBITDA	-0,6	1,4	0,5	0,1	0,9	-2,3	-1,5	2,5
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	-3,3	-1,8	2,1
EBT	-1,2	0,8	-0,3	-0,7	-0,2	-3,4	-1,9	2,1
Vinst efter skatt	-1,2	0,8	-0,3	-0,7	-0,2	-3,4	-1,7	1,8
Vinst per aktie	-0,05	0,03	-0,01	-0,03	-0,01	-0,13	-0,06	0,07
	Kv3, 24	Kv4, 24	Kv1, 25	Kv2, 25	Kv3, 25P	Kv4, 25P	Kv1, 26P	Kv2, 26P
Nettoomsättning	55%	413%	123%	-20%	113%	21%	70%	30%
Totala intäkter	53%	385%	117%	-19%	109%	19%	69%	29%
Bruttoresultat	58%	442%	133%	-16%	104%	19%	53%	30%
EBITDA	13%	NM	NM	-99%	NM	-270%	-402%	4150%
EBIT	-10%	NM	88%	-113%	97%	-507%	-1362%	NM
EBT	-17%	NM	-92%	-116%	86%	-523%	-635%	NM
Vinst efter skatt	-17%	NM	-92%	-116%	86%	-523%	-562%	NM
	Kv3, 24	Kv4, 24	Kv1, 25	Kv2, 25	Kv3, 25P	Kv4, 25P	Kv1, 26P	Kv2, 26P
Bruttomarginal	53%	52%	56%	51%	52%	52%	51%	51%
EBITDA-marginal	-8%	11%	6%	0%	5%	-15%	-11%	13%
EBIT-marginal	-15%	6%	-2%	-4%	0%	-22%	-13%	11%
EBT-marginal	-16%	6%	-3%	-5%	-1%	-22%	-14%	10%
Vinstmarginal	-16%	6%	-3%	-5%	-1%	-22%	-12%	9%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning (MSEK)

	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Nettoomsättning	43,1	64,3	104,6	151,6	204,7	255,9	294,2
Summa intäkter	44,0	64,9	105,2	152,4	205,5	256,7	295,2
Kostnad såld vara (KSV)	-22,2	-31,6	-50,2	-72,8	-98,3	-127,9	-150,1
Bruttoresultat	21,9	33,3	55,1	79,6	107,2	128,8	145,1
Rörelsekostnader, exkl. KSV och av- & nedskriv.	-20,5	-33,8	-39,1	-50,8	-64,1	-76,9	-86,5
EBITDA	1,3	-0,5	16,0	28,8	43,1	51,9	58,6
Avskrivningar	-2,4	-2,5	-1,2	-1,1	-1,1	-1,0	-1,0
EBIT	-1,1	-3,0	14,8	27,6	42,1	50,9	57,7
Finansnetto	-0,3	-0,4	-0,2	0,2	0,9	1,8	2,8
EBT	-1,4	-3,4	14,6	27,8	42,9	52,7	60,5
Skatt	0,0	0,0	-1,5	-4,2	-6,4	-7,9	-9,1
Resultat efter skatt	-1,4	-3,4	13,1	23,6	36,5	44,8	51,4
Just. res. Efter skatt	-1,4	-3,4	13,1	23,6	36,5	44,8	51,4
Summa res. hänför. till moderbolaget	-1,4	-3,4	13,1	23,6	36,5	44,8	51,4
Just. summa res. hänför. till moderbolaget	-1,4	-3,4	13,1	23,6	36,5	44,8	51,4
Vinst per aktie (VPA)	-0,06	-0,13	0,49	0,88	1,35	1,66	1,90
Just. VPA	-0,06	-0,13	0,49	0,88	1,35	1,66	1,90
VPA efter utspädning	-0,06	-0,13	0,49	0,88	1,35	1,66	1,90
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%	49%	63%	45%	35%	25%	15%
Summa intäkter	45%	47%	62%	45%	35%	25%	15%
Bruttoresultat	44%	52%	65%	45%	35%	20%	13%
EBITDA	-34%	-140%	NM	80%	50%	20%	13%
EBIT	-632%	-173%	NM	87%	52%	21%	13%
EBT	-233%	-138%	NM	91%	54%	23%	15%
Resultat efter skatt	-233%	-139%	NM	80%	54%	23%	15%
Just. resultat ef. skatt	-233%	-139%	NM	80%	54%	23%	15%
VPA	-233%	-116%	NM	80%	54%	23%	15%
Just. VPA	-233%	-116%	NM	80%	54%	23%	15%
Marginaler	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Bruttomarginal	50%	51%	52%	52%	52%	50%	49%
EBITDA	3%	-1%	15%	19%	21%	20%	20%
EBITA-marginal	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
EBIT-marginal	-3%	-5%	14%	18%	20%	20%	20%
EBT-marginal	-3%	-5%	14%	18%	21%	21%	20%
Just. vinstmarginal	-3%	-5%	12%	16%	18%	17%	17%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Balansräkning (MSEK)

	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Summa immateriella tillgångar	6,8	5,3	4,7	4,1	3,6	3,1
Summa materiella tillgångar	1,7	2,5	2,6	2,7	2,8	3,0
Summa övriga anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa anläggningstillgångar	8,5	7,8	7,2	6,8	6,4	6,0
Varulager	15,2	16,2	16,9	17,6	18,4	19,2
Kundfordringar	11,1	12,9	13,2	13,7	14,2	14,6
Övriga omsättningstillgångar	1,3	2,0	2,1	2,3	2,4	2,6
Kassa & likvida medel	4,7	21,5	34,8	58,5	94,9	139,5
Summa omsättningstillgångar	32,3	52,6	67,0	92,0	129,8	175,9
Summa tillgångar	40,8	60,4	74,3	98,8	136,2	181,9
Summa eget kapital	23,7	45,8	58,9	82,5	119,0	163,8
Avsättningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	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	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Leverantörsskulder	1,9	4,3	4,4	4,5	4,7	4,8
Övriga kortfristiga skulder	15,2	5,3	5,9	6,7	7,5	8,3
Summa kortfrist. skulder	17,1	14,6	15,4	16,2	17,2	18,1
Summa eget kapital och skulder	40,8	60,4	74,3	98,8	136,2	181,9
Likviditet	2 024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Balanslikviditet	189%	360%	436%	566%	754%	969%
Kassalikviditet	93%	235%	312%	444%	634%	850%
KF löpande verk. /kortfristiga skulder	7%	-7%	91%	150%	215%	250%
Belåning	2 024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Nettoskuld(+) /nettokassa(-)	-4,7	-16,5	-29,8	-53,5	-89,9	-134,5
Nettoskuld(+) /nettokassa(-) exkl. leasing	-4,7	-16,5	-29,8	-53,5	-89,9	-134,5
Nettoskuld/EBITDA	-357%	3136%	-186%	-186%	-208%	-259%
Nettoskuld/EK	0%	11%	8%	6%	4%	3%
Soliditet	58%	76%	79%	84%	87%	90%
Effektivitet	2 024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Avkastning på tillgångar	-4%	-7%	19%	27%	31%	28%
Avkastning på eget kapital	-6%	-10%	25%	33%	36%	32%
Avkastning på investerat kapital	-3%	-6%	30%	55%	82%	97%

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