

Analysuppdatering: Kv4 2025

ENRAD AB

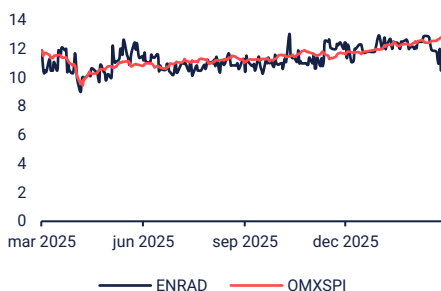
Enrad är ett svenskt bolag med huvudkontor i Borås som utvecklar och säljer värme- och kylsystem baserade på naturliga köldmedier. Koncernen erbjuder även prediktivt underhåll, prestandacertifiering och energirapportering, vilket hjälper kunder att sänka energiförbrukningen och reducera underhållskostnaderna. Bolagets kärnmarknader är Sverige, Norge, Finland, Nederländerna och Belgien.

VD: Andreas Bäckäng
 Styrelseordförande: Mats Åström
enrad.se/ir

Marknadsplats: Nordic SME Sweden
 Senast betalda kurs: 10,5 kr
 Market cap: 284 MSEK
 Enterprise value: 269 MSEK

Bloomberg: ENRAD:SS
 Refinitiv Eikon: ENRAD.ST

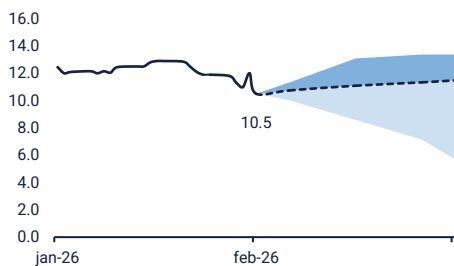
KURSENTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	3	-13	-7	-13

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Motiverat värde (kr)	5,7	11,5	13,4
Upp-/nedsida (%)	-46	10	27

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Markus Augustsson
 Bertil Nilsson

En Sverigessatsning för att accelerera tillväxten

Enrads nettoomsättning under 2025 på 55,9 MSEK ökade 29,6% YoY, men utfallet kom in ~7% under vår prognos. En trög marknad stoppar inte Enrad. Tvärtom har bolaget rekryterat en försäljningschef samt ytterligare en säljare för att intensivifiera försäljningsarbetet i Sverige. Vi räknar med att initiativet börjar få genomslag i försäljningen under H2 2026.

En ljummen avslutning på 2025 i en trög marknad

Nettoomsättningen under 2025 uppgick till 55,9 MSEK, +29,6% YoY, men kom in ~7% under vår prognos på 59,9 MSEK. Bruttomarginalen landade på 52,1%, vilket var 2,2 procentenheter över vår prognos på 49,9%. Trots marginalutfallet kom EBIT in svagare än väntat på -7,8 MSEK (vs vår prognos -5,3 MSEK), drivet av omsättningsmissen under kv4 2025. EPS för helåret landade på -0,31 SEK jämfört med vår prognos på -0,02 SEK.

Ökade säljaktiviteter i Sverige

Lejonparten av tillväxten kom från Sverige, trots begränsade inhemska säljinsatser. Hemmamarknaden är tydligt underbearbetad. Tillsättningen av en Sales Manager för Sverige bör stärka pipen, fördjupa kundrelationerna och stötta onboardingen av ytterligare en säljare som börjar i mars. Åtgärden signalerar en tydlig ambition att fullt ut realisera den inhemska potentialen. Vi förväntar oss att de ökade säljaktiviteterna börjar slå igenom i H2 2026, medan satsningen i Nederländerna och Belgien kan få en något fördröjd effekt jämfört med våra tidigare antaganden.

Vad gäller produktionskapacitet och operationell hävstång kan Enrad redan i dag producera för över 80 MSEK i den befintliga anläggningen. Flytten till en ny produktionsite (kommunicerad i kv4 2024) lyfter kapaciteten till över 100 MSEK utan ytterligare personal. Ledningen uppgav i kv4 2025-rapporten att merparten av capex inför flytten redan är på plats, vilket indikerar att övergången är nära förestående. Det är en kapitaleffektiv setup där en stegvis intäktsökning upp till 100 MSEK bör kunna falla igenom med begränsad ökning av rörelsekostnader, vilket ger tydlig operationell hävstång när volymerna skalar.

Reviderad värdering

Vi har sänkt våra nettoomsättningsprognoser för 2026–28P med i snitt cirka 17%, vilket speglar en trög marknad och begränsad visibilitet kring när efterfrågan tar fart på allvar. Det ger i sin tur lägre lönsamhet på medellång sikt. Trots prognossänkningarna höjer vi vårt motiverade värde till 11,5 kronor per aktie (9,0). Revideringen drivs av en förändrad värderingsansats där vi nu lägger större vikt vid DCF för att bättre fånga den långsiktiga potentialen, vilket mer än kompenseras för lägre antaganden om omsättning och lönsamhet. Vårt motiverade värde motsvarar en implicit EV/Sales 2027P om 2,4x och EV/EBIT 2028P om 16,2x. Referensgruppen handlas för närvarande till en median EV/Sales NTM om 2,3x och EV/EBIT NTM om 18,7x.

Nyckeltal (MSEK)

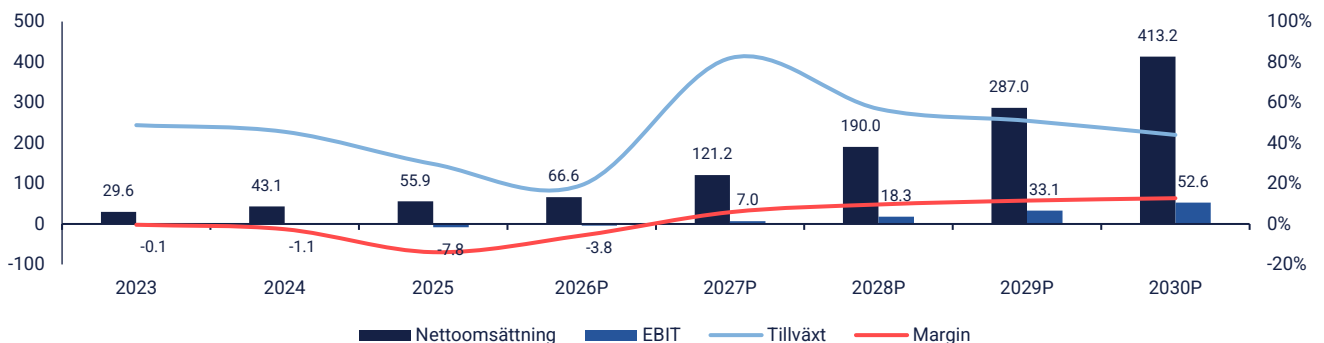
	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Nettoomsättning	29,6	43,1	55,9	66,6	121,2	190,0
Bruttoresultat	15,1	21,9	29,1	34,0	61,7	96,6
EBITDA	1,7	1,3	-4,7	-1,4	9,7	22,2
EBIT	-0,1	-1,1	-7,8	-3,8	7,0	18,3
EBT	0,1	-1,4	-8,1	-4,0	6,8	18,1
EPS (SEK)	0,00	-0,06	-0,31	-0,15	0,25	0,67
DPS (SEK)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FKF	3,2	-1,7	-10,6	-0,1	-2,5	9,0
Tillväxt, nettooms.	48,8%	45,5%	29,6%	19,2%	81,9%	56,9%
Tillväxt, EPS	-	-	-	-	-	165,2%
Bruttomarginal	51%	51%	52%	51,0%	50,9%	50,8%
EBITDA-marginal	6%	3%	Neg.	Neg.	8%	12%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	6%	10%
EBT-marginal	0%	Neg.	Neg.	Neg.	6%	10%
EV/Sales	4,0x	5,8x	5,5x	4,0x	2,2x	1,4x
EV/EBITDA	71,7x	191,4x	NM	NM	27,1x	11,9x
EV/EBIT	NM	NM	NM	NM	37,4x	14,4x
P/E	62,0x	NM	NM	NM	1,5x	0,6x

Källa: Bolagsinformation, S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

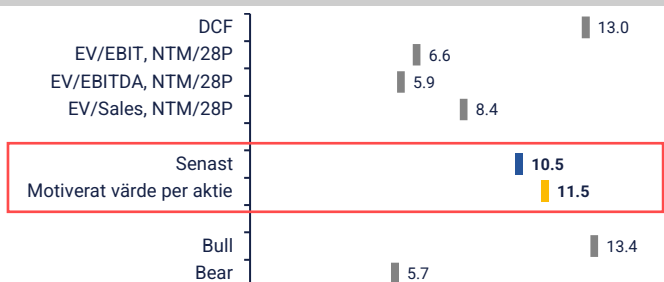
Stark position på en marknad med strukturella drivkrafter

- **En framträdande position på marknaden:** Att tillverka kyl- och värmepumpar baserade på naturliga köldmedier med produktion i Sverige är utpräglat ovanligt. De flesta konkurrenter är antingen utländska volymtillverkare med syntetiska köldmediesystem eller specialiserade servicebolag utan egen produktion. Enrad samlar konstruktion, produktion och kylteknisk kompetens under ett och samma tak, vilket skapar en teknikhöjd och låga substitutionsrisker. Denna position stärks dessutom i takt med att marknaden tvingas ställa om.
- **EU driver efterfrågan strukturellt:** EU:s skärpta F-gasförordning (2024) innebär ett successivt förbud mot syntetiska köldmedier med hög GWP (Global Warming Potential). Detta inkluderar även nästa generations HFO-medier, som riskerar att förbjudas inom några år. Enrads produkter, baserade på naturliga köldmedel är därmed redan regulatoriskt framtidssäkrade. Effekten är att en hel produktkategori av konkurrenter successivt elimineras, samtidigt som ett tvingande teknologiskifte drivs fram. Marknaden konverteras i praktiken mot Enrads nisch.
- **Starkt finansiell utveckling:** Omsättningen har tredubblats sedan 2023 och bedöms inte vara slumpmässigt mot bakgrund EU:s skärpta F-gasförordning och ett differentierat erbjudande med naturliga köldmedier. Bolaget befinner sig i ett tidigt men accelererande skede, liksom marknaden. Det medför att konkurrensen sannolikt kommer tillta, vilket vi räknar med kommer reducera bruttomarginalen. För att till viss del motverka detta ser vi god potential i EPIC, bolagets abonnemangstjänst som fjärrövervakar installerade kyl- och värmepumpsaggregat i realtid.
- **Stark ägarbild och skalbar produktion:** Weland-gruppen är storägare, vilket medför finansiell trygghet. Det ger också Enrad en industriell förankring. Weland tillhandahåller rörelsekapital genom belåning av lager och fakturor, teckningsåtaganden i emissioner och underlättar fabriksexpansionen. Tillsammans med den löpande digitaliseringen av produktionen skapas en skalbar tillverkningsplattform med låg finansiell sårbarhet. Detta utgör ett fundament som direkt stödjer Enrads ambition att kraftigt öka volymerna utan att förlora operativ kontroll.

Intäkter och lönsamhet (MSEK), basscenario



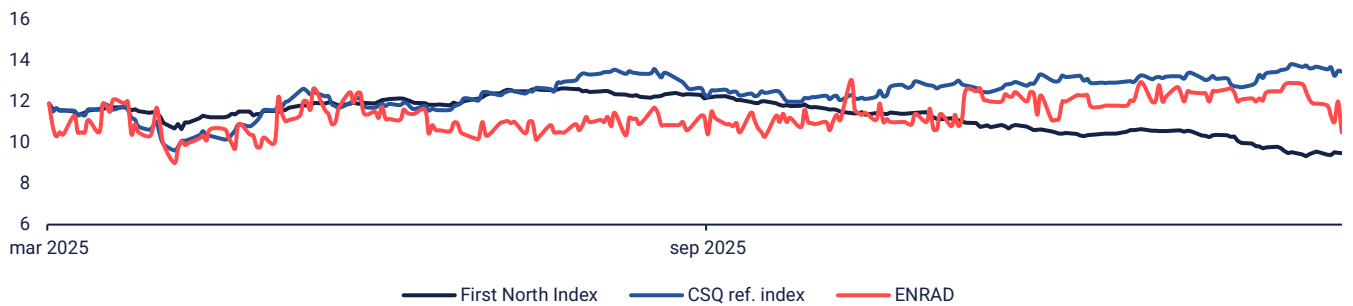
- **Ett motiverat värde om 11,5 kr per aktie** är beräknat i ett basscenario, inom intervallet 5,7–13,4 kronor.
- Motiverat värde motsvarar en EV/EBIT 2028P om 16,2x.
- Motiverat värde motsvarar en EV/Sales 2027P om 2,4x.
- Referensgruppen värderas till ett medianvärde för EV/EBIT NTM om 18,7x and P/E NTM om 23,1x.



- **Hög tillväxt kommer med risker:** Enrad är i snabb tillväxt med geografisk expansion samt planerad ny fabrik. Att skala upp organisation, produktion och kultur utan kvalitetsfall eller förlust av nyckelpersoner är en operativ risk.
- **Inköpsrisk:** Råvaror och komponenter utgör en stor del av kostnadsbasen; prisfluktuationer, valutaexponering och leverantörskoncentration är reella risker trots breddade inköp och fler leverantörer.
- **Timing-risk:** Enrad positionerar sig för att vara redo innan marknaden tar fart på allvar. Det är strategiskt, men innebär samtidigt en timing-risk och som kan testa ledningens och ägares uthållighet.
- **"Fjärde generationens köldmedier":** Timing-risken späds på av HFO med ett lägre GWP-värde. Även om bolagets bedömer att detta troligen kommer förbjudas riskerar detta att hålla kvar i marknaden i ett läge som gynnar de stora aktörerna.
- **Tyskland:** Att Tyskland åter tillåter olje- och gaspannor är inte heller en hjälpsam signal, även om Enrad primärt riktar sig mot industri, fastighetsbolag och kommersiella aktörer. Därtill är Tyskland inte en marknad där bolaget är aktivt.

Aktie- och värderingsutveckling

Aktiekursutveckling (Index = SEK 11,9 den 3 mars 2025)



Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare

EV/Sales NTM



EV/EBITDA NTM



NTM = Next twelve months. Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare

NTM = Next twelve months. Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare

EV/EBIT NTM



P/E NTM



NTM = Next twelve months. Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare

NTM = Next twelve months. Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare

Prognoser och antaganden

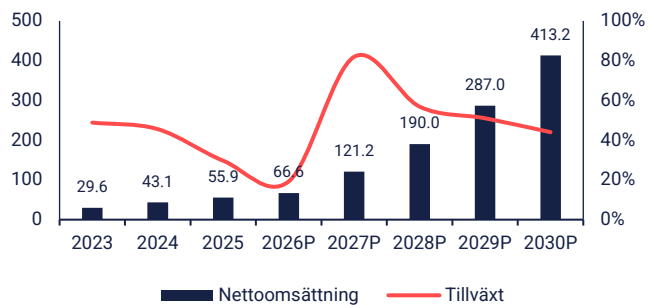
Justerade prognoser (MSEK)

	Uppdaterade			Tidigare			Förändring abs.			Förändring %		
	2026P	2027P	2028P	2026P	2027P	2028P	2026P	2027P	2028P	2026P	2027P	2028P
Nettoomsättning	66,6	121,2	190,0	79,5	148,1	226,5	-12,9	-26,9	-36,5	-16%	-18%	-16%
EBITDA	34,0	61,7	96,6	39,6	73,8	112,9	-5,6	-12,1	-16,4	-14%	-16%	-14%
EBIT	-1,4	9,7	22,2	2,6	15,9	29,4	-4,0	-6,1	-7,2	-	-39%	-24%
EBT	-3,8	7,0	18,3	-0,3	12,9	26,8	-3,5	-5,9	-8,5	-	-45%	-32%
EPS (SEK)	-0,15	0,25	0,67	-0,01	0,48	0,99	-0,14	-0,22	-0,32	-	-47%	-33%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

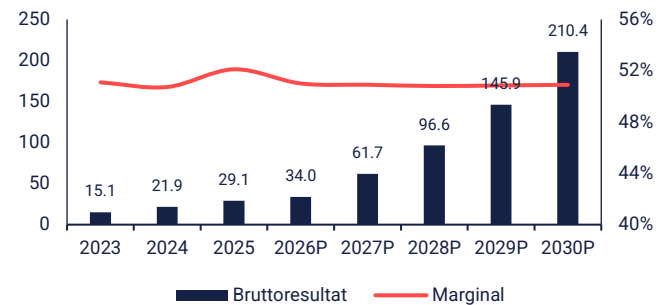
Prognoser på årsbasis

Nettoomsättning (MSEK) och tillväxt (%)



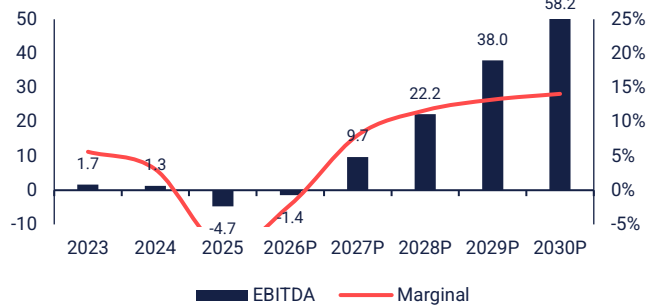
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Bruttoresultat (MSEK) och marginal (%)



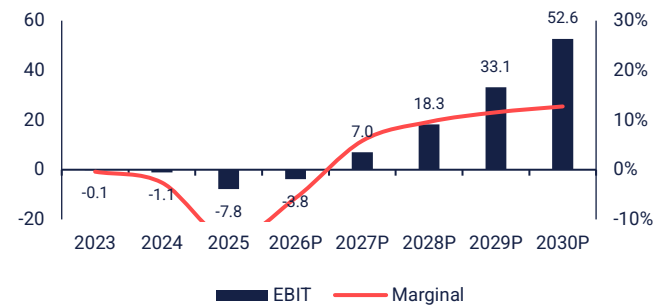
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBITDA (MSEK) och marginal (%)



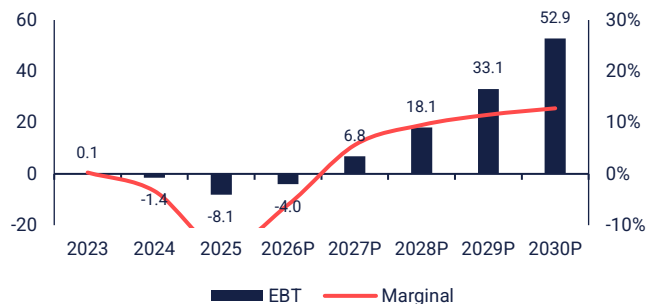
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBIT (MSEK) och marginal (%)



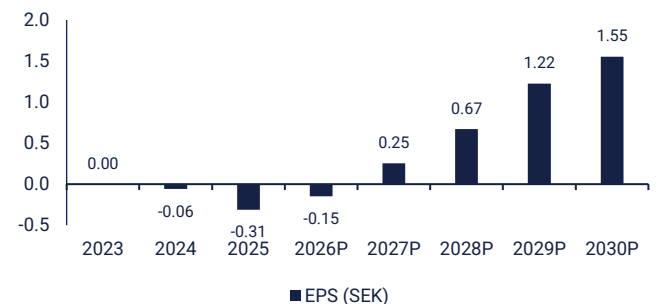
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBT (MSEK) och marginal (%)



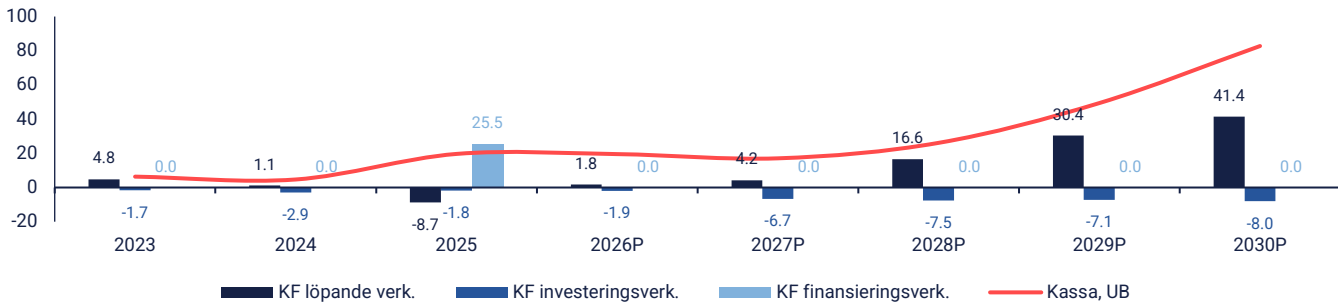
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EPS (SEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

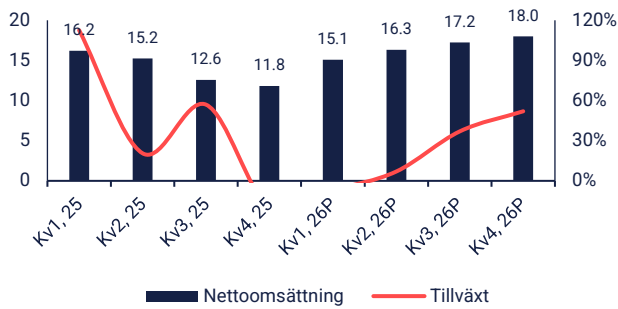
Kassaflöde och kassa (MSEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

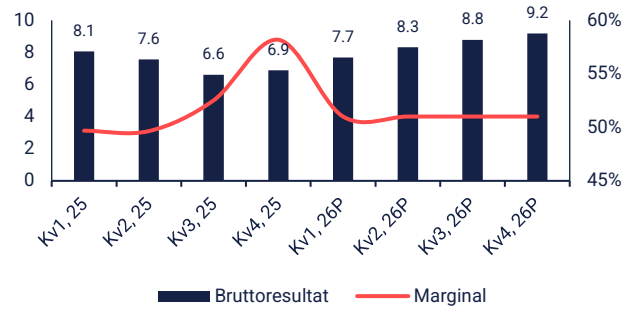
Prognoser på kvartalsbasis

Nettoomsättning (MSEK) och tillväxt (%)



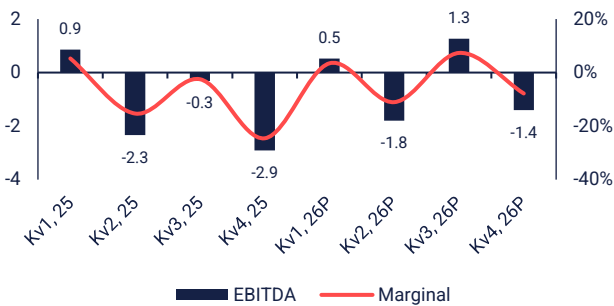
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Bruttoresultat (MSEK) och marginal (%)



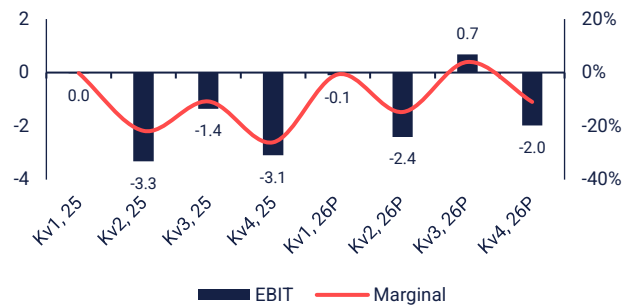
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBITDA (MSEK) och marginal (%)



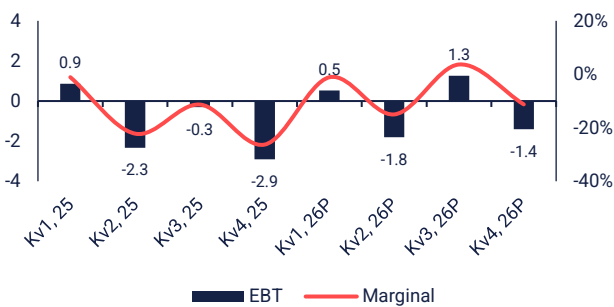
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBIT (MSEK) och marginal (%)



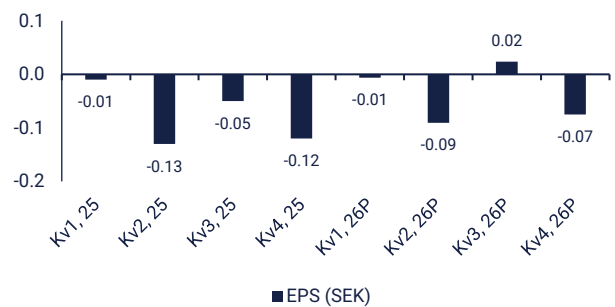
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBT (MSEK) och marginal (%)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EPS (SEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Referensgrupp och multipelvärdering

Referensgruppen, prognoser och värderingsmultiplar

	Mcap	Tillväxt		EBIT m.		EV/Sales		EV/EBITDA		EV/EBIT		P/E	
	MSEK	NTM	NTM	NTM	2026P	NTM	2026P	NTM	2026P	NTM	2026P	NTM	2026P
NIBE Industrier	74,736	3%	12%	2,2x	2,2x	12,7x	12,7x	18,1x	18,1x	22,7x	22,7x		
Beijer Ref	71,803	4%	11%	2,1x	2,1x	16,1x	16,1x	20,1x	20,1x	26,8x	26,8x		
Systemair	17,515	3%	10%	1,5x	1,4x	10,7x	10,4x	14,3x	13,9x	19,0x	18,2x		
Munters Group AB	34,592	13%	12%	2,5x	2,5x	15,1x	15,1x	20,6x	20,6x	29,0x	29,0x		
GEA Group	114,377	1%	13%	1,9x	1,8x	11,3x	11,1x	14,4x	14,1x	20,6x	20,0x		
Chart Industries	89,396	12%	21%	2,7x	2,7x	10,6x	10,6x	12,7x	12,7x	16,1x	16,1x		
Lennox International	178,964	3%	20%	3,9x	3,9x	17,4x	17,4x	19,2x	19,2x	23,5x	23,5x		
SPX Technologies	102,125	11%	21%	4,5x	4,5x	19,0x	19,0x	21,0x	21,0x	29,1x	29,1x		
Median, Norden	53,197	4%	11%	2,1x	2,1x	13,9x	13,9x	19,1x	19,1x	24,7x	24,7x		
Median, hela ref. gruppen	82,066	4%	12%	2,3x	2,3x	13,9x	13,9x	18,7x	18,7x	23,1x	23,1x		
Genomsnitt	85,438	6%	15%	2,7x	2,6x	14,1x	14,0x	17,6x	17,5x	23,3x	23,2x		
Enrad*	296	19%	-2%	4,0x	4,0x	NM	NM	NM	NM	NM	NM		

*Enrads multiplar är beräknade på rådande värdering i marknaden och Carlsquare prognoser. Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

EV/Sales och EV/EBIT NTM/2028P

EV/Sales, NTM/28P	Bear	Bas	Bull
EV/Sales NTM, median	2,3x	2,3x	2,3x
Rabatt, storlek	14%	14%	14%
Bolagsspec. rabatt	13%	13%	13%
Tillämpad multipel	1,7x	1,7x	1,7x
Nettoomsättning, 2028P	145,2	190,0	197,9
Enterprise value	250,8	328,3	341,7
Nettoskuld(+)/kassa(-)	-14,6	-14,6	-14,6
Värde, intressebolag	0,0	0,0	0,0
Värde, minoritetsint.	0,0	0,0	0,0
Aktievärde, 2028P	265,4	342,9	356,4
Antal utestående aktier	27,0	27,0	27,0
Värde per aktie, 2028P	9,8	12,7	13,2
PV(kassa fr. aktiekap.)	0,0	0,0	0,0
Akter eftr. aktiekap. och utspädning	27,0	27,0	27,0
Värde per aktie, 2028P	9,8	12,7	13,2
Disk.ränta	15,9%	15,9%	15,9%
Disk.faktor	0,66	0,66	0,66
Värde per aktie	6,5	8,4	8,7

EV/EBITDA, NTM/28P	Bear	Bas	Bull
EV/EBITDA NTM, median	13,9x	13,9x	13,9x
Rabatt, storlek	14%	14%	14%
Bolagsspec. rabatt	13%	13%	13%
Tillämpad multipel	10,3x	10,3x	10,3x
EBITDA, 2028P	8,9	22,2	23,8
Enterprise value	91,8	229,3	246,0
Nettoskuld(+)/kassa(-)	-14,6	-14,6	-14,6
Värde, intressebolag	0,0	0,0	0,0
Värde, minoritetsint.	0,0	0,0	0,0
Aktievärde, 2028P	106,5	244,0	260,6
Antal utestående aktier	27,0	27,0	27,0
Värde per aktie, 2028P	3,9	9,0	9,6
PV(kassa fr. aktiekap.)	0,0	0,0	0,0
Akter eftr. aktiekap. och utspädning	27,0	27,0	27,0
Värde per aktie, 2028P	3,9	9,0	9,6
Disk.ränta	15,9%	15,9%	15,9%
Disk.faktor	0,66	0,66	0,66
Värde per aktie	2,6	5,9	6,4

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

EV/EBIT och P/E NTM 2028P

EV/EBIT, NTM/28P	Bear	Bas	Bull
EV/EBIT NTM, median	18,7x	18,7x	18,7x
Rabatt, storlek	14%	14%	14%
Bolagsspec. rabatt	13%	13%	13%
Tillämpad multipel	13,9x	13,9x	13,9x
EBIT, 2028P	5,0	18,3	19,9
Enterprise value	69,3	254,1	276,4
Nettoskuld(+)/kassa(-)	-14,6	-14,6	-14,6
Värde, intressebolag	0,0	0,0	0,0
Värde, minoritetsint.	0,0	0,0	0,0
Aktievärde, 2028P	84,0	268,7	291,1
Antal utestående aktier	27,0	27,0	27,0
Värde per aktie, 2028P	3,1	9,9	10,8
PV(kassa fr. aktiekap.)	0,0	0,0	0,0
Akter eftr. aktiekap. och utspädning	27,0	27,0	27,0
Värde per aktie, 2028P	3,1	9,9	10,8
Disk.ränta	15,9%	15,9%	15,9%
Disk.faktor	0,66	0,66	0,66
Värde per aktie	2,0	6,6	7,1

P/E, NTM/28P	Bear	Bas	Bull
P/E NTM, median	23,1x	23,1x	23,1x
Rabatt, storlek	14%	14%	14%
Bolagsspec. rabatt	13%	13%	13%
Tillämpad multipel	17,2x	17,2x	17,2x
Resultat hänförl. till moderbol., 2028P	4,8	18,1	19,7
Aktievärde, 2028P	82,4	311,0	338,6
Antal utestående aktier	27,0	27,0	27,0
Värde per aktie, 2028P	3,1	11,5	12,5
PV(kassa fr. aktiekap.)	0,0	0,0	0,0
Akter eftr. aktiekap. och utspädning	27,0	27,0	27,0
Värde per aktie, 2028P	3,1	11,5	12,5
Disk.ränta	15,9%	15,9%	15,9%
Disk.faktor	0,66	0,66	0,66
Värde per aktie	2,0	7,6	8,3

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

Räkenskaper och nyckeltal

Resultaträkning (MSEK), kvartalsbasis

	Kv1, 25	Kv2, 25	Kv3, 25	Kv4, 25	Kv1, 26P	Kv2, 26P	Kv3, 26P	Kv4, 26P
Nettoomsättning	16,2	15,2	12,6	11,8	15,1	16,3	17,2	18,0
Totala intäkter	16,2	15,2	12,6	12,0	15,3	16,5	17,4	18,2
Råvaror och förnödenheter/KSV	-8,2	-7,7	-6,0	-5,1	-7,6	-8,2	-8,6	-9,0
Bruttoresultat	8,1	7,6	6,6	6,9	7,7	8,3	8,8	9,2
Rörelsekostnader, less D&A	-7,2	-9,9	-6,9	-9,8	-7,2	-10,1	-7,5	-10,6
EBITDA	0,9	-2,3	-0,3	-2,9	0,5	-1,8	1,3	-1,4
Av- och nedskrivningar	-0,9	-1,0	-1,0	-0,2	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
EBIT	0,0	-3,3	-1,4	-3,1	-0,1	-2,4	0,7	-2,0
EBT	-0,2	-3,4	-1,4	-3,1	-0,2	-2,4	0,6	-2,0
Resultat hänförl. till moderbol.	-0,2	-3,4	-1,4	-3,1	-0,2	-2,4	0,6	-2,0
EPS (SEK)	-0,01	-0,13	-0,05	-0,12	-0,01	-0,09	0,02	-0,07
Tillväxt, nettoomsättning	112,6%	20,6%	57,0%	-20,1%	-7,0%	7,0%	37,0%	52,0%
Tillväxt, bruttoresultat	87,6%	10,3%	37,6%	16,6%	-4,5%	9,9%	33,1%	33,3%
Tillväxt, EBITDA	-	-	-	-	-	-	-	-
Tillväxt, EBIT	-	-	-	-	-	-	-	-
Tillväxt, EBT	-	-	-	-	-	-	-	-
Tillväxt, EPS (SEK)	-	-	-	-	-	-	-	-
Bruttomarginal	49,7%	49,6%	52,5%	58,2%	51,0%	51,0%	51,0%	51,0%
EBITDA-marginal	5,3%	-15,3%	-2,5%	-24,6%	3,5%	-11,1%	7,3%	-7,8%
EBIT-marginal	-0,2%	-21,8%	-10,8%	-26,1%	-0,7%	-14,7%	4,0%	-11,0%
EBT-marginal	-1,1%	-22,2%	-11,3%	-26,3%	-1,1%	-15,0%	3,7%	-11,3%

Marginaler är beräknade på nettoomsättning. Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning (MSEK)

	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Nettoomsättning	29,6	43,1	55,9	66,6	121,2	190,0	287,0	413,2
Totala intäkter	30,3	44,0	56,1	67,3	121,9	190,8	287,7	414,0
Råvaror och förnödenheter/KSV	-15,2	-22,2	-27,0	-33,4	-60,2	-94,2	-141,8	-203,6
Bruttoresultat	15,1	21,9	29,1	34,0	61,7	96,6	145,9	210,4
Övriga externa kostnader	-5,3	-7,0	-13,7	-14,6	-18,4	-22,6	-28,4	-36,0
Personalkostnader	-8,2	-13,6	-20,1	-20,8	-33,5	-51,8	-79,5	-116,2
Av- och nedskrivningar	-1,8	-2,4	-3,1	-2,4	-2,7	-3,9	-4,9	-5,6
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelsekostnader	-15,2	-23,0	-36,9	-37,8	-54,6	-78,3	-112,8	-157,7
EBITDA	1,7	1,3	-4,7	-1,4	9,7	22,2	38,0	58,2
EBIT	-0,1	-1,1	-7,8	-3,8	7,0	18,3	33,1	52,6
Finansnetto	0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,2
Extraordinära poster & boks.disp.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	0,1	-1,4	-8,1	-4,0	6,8	18,1	33,1	52,9
Skatt på årets resultat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-10,9
Vinst efter skatt, före minoritetsint.	0,1	-1,4	-8,1	-4,0	6,8	18,1	33,1	42,0
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultat hänförl. till moderbol.	0,1	-1,4	-8,1	-4,0	6,8	18,1	33,1	42,0
EPS (SEK)	0,00	-0,06	-0,31	-0,15	0,25	0,67	1,22	1,55
Aktier, UB	24,4	24,4	27,0	27,0	27,0	27,0	27,0	27,0
Tillväxt, nettoomsättning	48,8%	45,5%	29,6%	19,2%	81,9%	56,9%	51,0%	44,0%
Tillväxt, bruttoresultat	62,1%	44,5%	33,2%	16,7%	81,6%	56,5%	51,1%	44,1%
Tillväxt, EBITDA	-	-21,0%	-	-	-	127,8%	71,2%	53,2%
Tillväxt, EBIT	-	-	-	-	-	159,6%	81,0%	58,8%
Tillväxt, EBT	-	-	-	-	-	165,2%	82,7%	59,8%
Tillväxt, EPS (SEK)	-	-	-	-	-	165,2%	82,7%	26,9%
Bruttomarginal	51,1%	50,7%	52,1%	51,0%	50,9%	50,8%	50,9%	50,9%
EBITDA-marginal	5,6%	3,1%	-8,4%	-2,1%	8,0%	11,7%	13,2%	14,1%
EBIT-marginal	-0,4%	-2,6%	-13,9%	-5,7%	5,8%	9,6%	11,5%	12,7%
EBT-marginal	0,3%	-3,3%	-14,5%	-6,0%	5,6%	9,5%	11,5%	12,8%
Skattesats	0,0%	NA	NA	NA	0,0%	0,0%	0,0%	-20,6%

Marginaler är beräknade på nettoomsättning. Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Balansräkning (MSEK)

	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Summa immateriella tillg.	6,6	6,8	4,7	3,7	3,1	2,8	2,7	2,8
Summa materiella tillg.	1,2	1,7	2,5	3,2	7,8	11,7	14,0	16,4
Summa övriga anläggningstillg.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa anläggningstillg.	7,8	8,5	7,3	6,8	10,8	14,5	16,8	19,2
Varulager m.m.	13,0	15,2	18,2	14,8	22,2	30,6	44,1	60,5
Kundfordringar	7,3	11,1	11,0	12,6	21,3	30,6	42,0	54,5
Övr. kortfrist. tillgångar	1,0	1,3	1,1	1,8	3,5	5,5	8,3	12,0
Likvida medel	6,4	4,7	19,6	19,5	17,1	26,1	49,4	82,7
Summa omsättningstillg.	27,7	32,3	49,9	48,8	64,0	92,8	143,8	209,7
Summa tillgångar	35,6	40,8	57,2	55,6	74,8	107,3	160,6	228,9
Summa EK	23,3	23,7	41,1	37,1	43,9	62,1	95,1	137,1
Avsättningar	0,0	0,0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Skulder till kreditinst.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa långfrist. skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Skulder till kreditinst., kortfr.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Leverantörsskulder	2,7	1,9	5,3	5,7	11,3	17,8	26,9	38,7
Övriga kortfristiga skulder	9,6	15,2	10,3	12,2	19,1	27,0	38,1	52,6
Summa kortfrist. skulder	12,3	17,1	15,6	18,0	30,4	44,8	65,0	91,3
Summa EK och skulder	35,6	40,8	57,2	55,6	74,8	107,3	160,6	228,9
Balanslikviditet (x)	2,3	1,9	3,2	2,7	2,1	2,1	2,2	2,3
Kassalikviditet (x)	1,2	1,0	2,0	1,9	1,4	1,4	1,5	1,6
KF löpande verk./summa kortfrist. skulder	39%	7%	-56%	10%	14%	37%	47%	45%
Ränteb. skuld, inkl. leasing	0,0	0,0	5,0	5,0	5,0	0,0	0,0	0,0
Nettoskuld(+)/kassa(-), inkl. leasing	-6,4	-4,7	-14,6	-14,5	-12,1	-26,1	-49,4	-82,7
Nettoskuld/EBITDA (x)	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Ränteb. skuld, inkl. leasing/summa ek (x)	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Summa EK/summa tillgångar	65%	58%	72%	67%	59%	58%	59%	60%
ROA	0%	-4%	-14%	-7%	9%	17%	21%	18%
ROE	0%	-6%	-20%	-11%	16%	29%	35%	31%
ROIC	-1%	-5%	-23%	-13%	18%	40%	58%	77%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflöde (MSEK)

	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
KF löpande verk. före Δ RK	1,5	2,7	-4,4	-1,6	9,5	22,0	38,0	47,6
Δ RK	3,3	-1,5	-4,3	3,5	-5,3	-5,4	-7,5	-6,2
KF löpande verk.	4,8	1,1	-8,7	1,8	4,2	16,6	30,4	41,4
KF investeringsverk.	-1,7	-2,9	-1,8	-1,9	-6,7	-7,5	-7,1	-8,0
FKF	3,2	-1,7	-10,6	-0,1	-2,5	9,0	23,3	33,4
KF finansieringsverk.	0,0	0,0	25,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde	3,2	-1,7	14,9	-0,1	-2,5	9,0	23,3	33,4
Kassa, IB	3,2	6,4	4,7	19,6	19,5	17,1	26,1	49,4
Valutakursdiff.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassa, UB	6,4	4,7	19,6	19,5	17,1	26,1	49,4	82,7
Δ RK/nettoomsättning	11,3%	-3,5%	-7,7%	5,2%	-4,4%	-2,9%	-2,6%	-1,5%
KF löpande verk./nettoomsättning	16,4%	2,7%	-15,6%	2,8%	3,5%	8,7%	10,6%	10,0%
KF löpande verk./EBITDA	291%	87%	NA	NA	43%	75%	80%	71%
KF investeringsverk./EBITDA	-101%	-217%	NA	NA	-69%	-34%	-19%	-14%
FKF/nettoomsättning	10,7%	-4,0%	-18,9%	-0,1%	-2,0%	4,8%	8,1%	8,1%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Friskrivning

Carlsquare AB, www.carlsquare.se, nedan benämnt Carlsquare, bedriver verksamhet avseende Corporate Finance samt Equity Research och publicerar därvid bl.a. information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Carlsquare bedömer som tillförlitliga. Carlsquare kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Carlsquare. Carlsquare ska inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal Carlsquare för analystäckning. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Carlsquare kan eller kan inte ha ett ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Carlsquare värdesätter säkerställandet av objektivitet och oberoende, och har för detta upprättat rutiner för hantering av intressekonflikter.

Analytikerna äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.