

Analysuppdatering: Kv1 2026

ENRAD AB

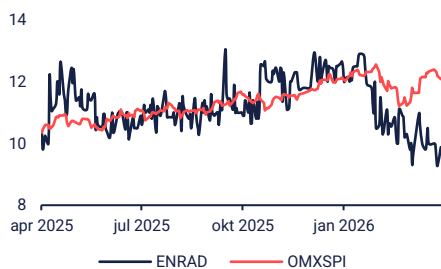
Enrad är ett svenskt bolag med huvudkontor i Borås som utvecklar och säljer värme- och kylsystem baserade på naturliga köldmedier. Koncernen erbjuder även prediktivt underhåll, prestandacertifiering och energirapportering, vilket hjälper kunder att sänka energiförbrukningen och reducera underhållskostnaderna. 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: 9,9 kr
Market cap: 267 MSEK
Enterprise value: 252 MSEK

Bloomberg: ENRAD:SS
Refinitiv Eikon: ENRAD.ST

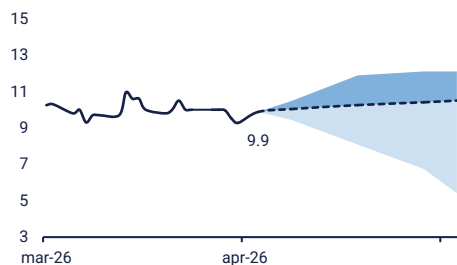
KURSUUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	-5	-18	-9	-4

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Motiverat värde (kr)	5,4	10,5	12,1
Upp-/nedsida (%)	-45	6	23

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Markus Augustsson
Bertil Nilsson

Trög start men caset intakt

Enrad redovisade en negativ tillväxt under kv1 2026, vilket var tydligt under vår förväntan. Även kostnadsbasen var något högre än väntat. Samtidigt är inflödet av förfrågningar fortsatt högt samtidigt som bolaget inte förlorar några offerter till konkurrenter. Således kvarstår vår långsiktiga vy på caset.

Svag start på 2026 i en fortsatt trög marknad

Under kv1 2026 redovisades en nettoomsättning om 7,1 MSEK, -56% YoY. Det var också tydligt under vår prognos på 15,1 MSEK, motsvarande en negativ tillväxt om ~7%. Bruttomarginalen landade på 49,6%, vilket ligger kring den nivå som vi bedömer vara den normaliserade nivån. En nysatsning i Sverige tyngde OPEX som uppgick till 10,5 MSEK och EBIT-resultatet på -7,0 MSEK (vs vår prognos -0,5 MSEK). Fritt kassaflöde uppskattas till -9,9 MSEK samtidigt som kassan vid utgången av kvartalet låg på 10,7 MSEK.

Det långsiktiga caset är intakt men finanserna kortsiktigt pressade

Trots en svag inledning på 2026 är det långsiktiga investeringscaset intakt. Det svaga kvartalet speglar förskjuten efterfrågan, inte ett strukturellt bortfall. Bolaget rapporterar fortsatt starkt inflöde av förfrågningar på samtliga nyckelmarknader och inga indikationer på förlorade affärer. Att ordergången har tagit fart i inledningen av Q2 stödjer bolagets syn att H2 2026 blir väsentligt starkare, ytterligare understött av att projekt i Nederländerna och Belgien nu närmar sig beslutsfasen.

Även strukturellt är Enrads position oförändrad. Tillverkning av kyl- och värmepumpar baserade på naturliga köldmedier, med produktion i Sverige, är ovanlig. De regulatoriska och miljömässiga drivkrafterna bakom efterfrågan är om möjligt starkare idag än när caset formulerades.

På kort sikt utgör likviditeten samtidigt en risk. Med en stark huvudägare, som enligt vår bedömning har ett långsiktigt engagemang och tidigare stöttat med olika lösningar, ser vi dock finansieringsrisken som begränsad. Vi följer kassautvecklingen noga. En normalisering av ordergången under kv2 är enligt oss en förutsättning för att bolaget ska kunna exekvera på sin tillväxtplan utan ytterligare kapitaltillskott.

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. Vi har också justerat upp diskonteringsräntan för att avspegla en något höjd finansieringsrisk. I ett basscenario beräknas ett motiverat värde till 10,5 kronor per aktie (11,5). Vårt motiverade värde motsvarar en implicit EV/Sales 2027P om 3,0x och EV/EBIT 2028P om 13,8x. Referensgruppen handlas för närvarande till en median EV/Sales NTM om 2,4x och EV/EBIT NTM om 17,5x.

Nyckeltal (MSEK)

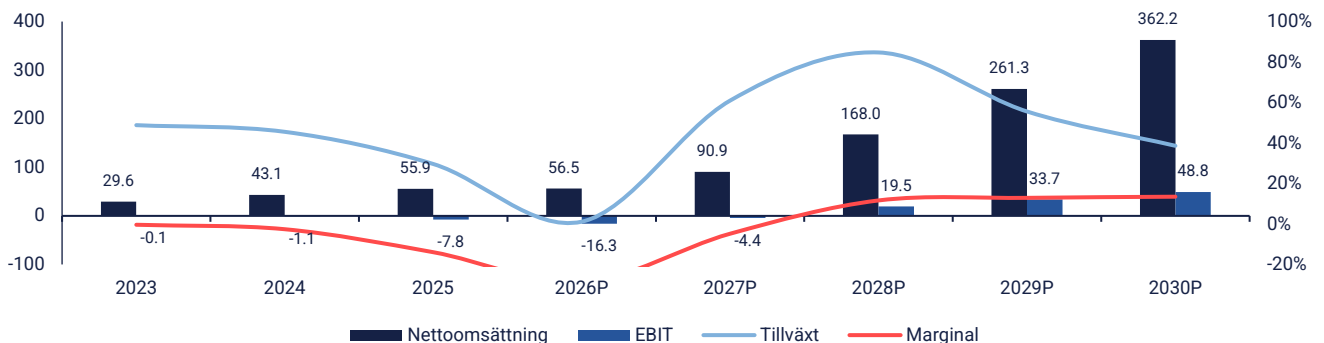
	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Nettoomsättning	29,6	43,1	55,9	56,5	90,9	168,0
Bruttoresultat	15,1	21,9	29,1	28,4	45,5	84,0
EBITDA	1,7	1,3	-4,7	-13,8	-2,2	22,0
EBIT	-0,1	-1,1	-7,8	-16,3	-4,4	19,5
EBT	0,1	-1,4	-8,1	-16,5	-4,7	19,2
EPS (SEK)	0,00	-0,06	-0,31	-0,61	-0,17	0,71
DPS (SEK)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FKF	3,2	-1,7	-10,6	-13,3	-10,4	9,1
Tillväxt, nettooms.	48,8%	45,5%	29,6%	1,1%	61,0%	84,7%
Tillväxt, EPS	-	-	-	-	-	-
Bruttomarginal	51%	51%	52%	50,2%	50,1%	50,0%
EBITDA-marginal	6%	3%	Neg,	Neg,	Neg,	13%
EBIT-marginal	Neg,	Neg,	Neg,	Neg,	Neg,	12%
EBT-marginal	0%	Neg,	Neg,	Neg,	Neg,	11%
EV/Sales	4,0x	5,8x	5,5x	4,5x	2,8x	1,5x
EV/EBITDA	71,7x	191,4x	NM	NM	NM	11,7x
EV/EBIT	NM	NM	NM	NM	NM	13,1x
P/E	62,0x	NM	NM	NM	NM	0,5x

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

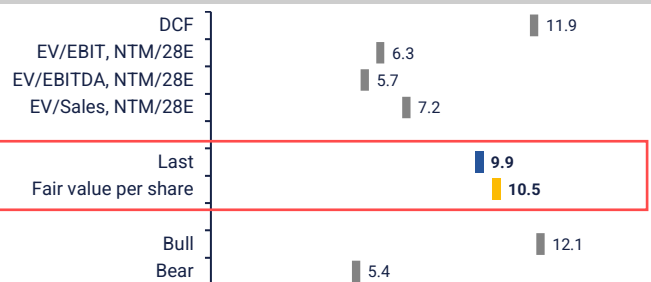
Stark position på en marknad med strukturella drivkrafter

- **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.
- **Stark finansiell utveckling:** Omsättningen har tredubblats sedan 2023 och bedöms inte vara slumpmässig mot bakgrund av 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 att tillta, vilket vi räknar kommer att leda till reducerad bruttomarginal. I gengäld ser vi god potential i EPIC, bolagets abonnemangstjänst som fjärrövervakar installerade kyl- och värmepumpsaggregat i realtid.
- **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.
- **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



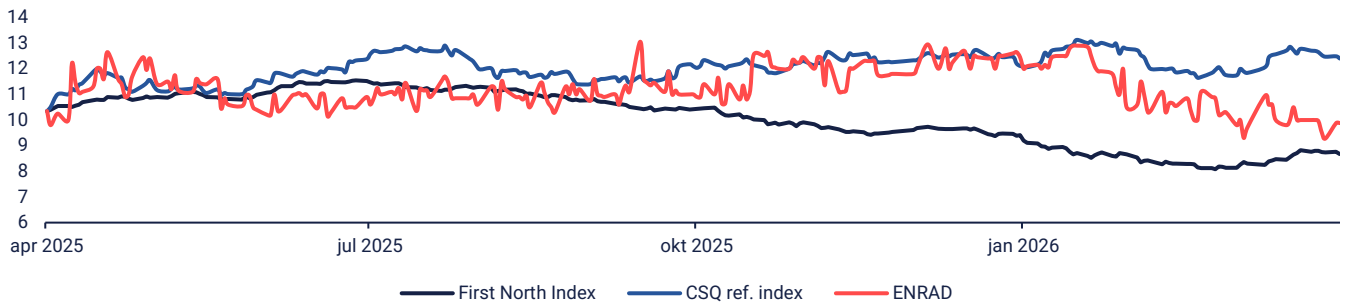
- **Ett motiverat värde om 10,5 kr per aktie** är beräknat i ett basscenario, inom intervallet 5,4–12,1 kronor.
- Motiverat värde motsvarar en EV/EBIT 2028P om 13,8x.
- Motiverat värde motsvarar en EV/Sales 2027P om 3,0x.
- Referensgruppen värderas till ett medianvärde för EV/EBIT NTM om 17,5x and P/E NTM om 21,7x.



- **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 det innebär samtidigt en timingrisk som kan testa ledningens och ägares uthållighet.
- **"Fjärde generationens köldmedier":** Timing-risken spås på av HFO med ett lägre GWP-värde. Även om bolaget 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.

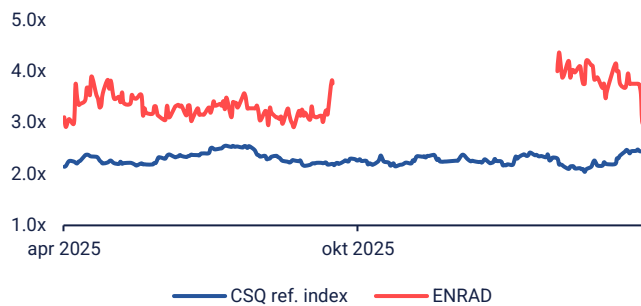
Aktie- och värderingsutveckling

Aktiekursutveckling (Index = SEK 10,4 den 29 april 2025)



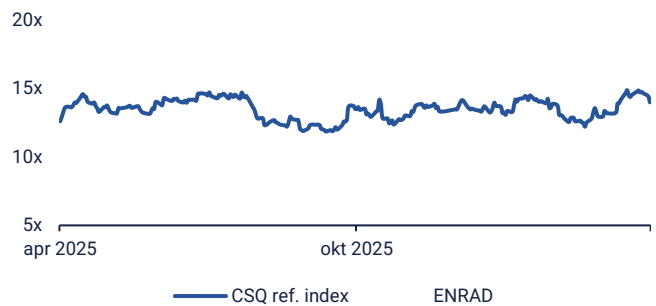
Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare

EV/Sales NTM



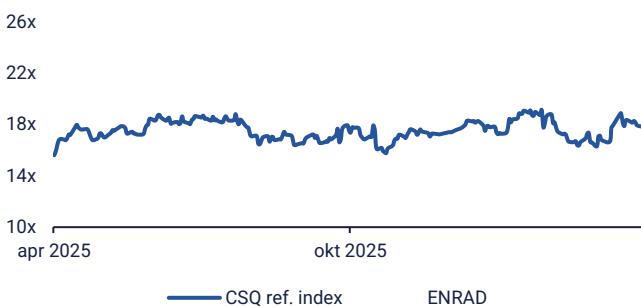
NTM = Next twelve months. Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare

EV/EBITDA NTM



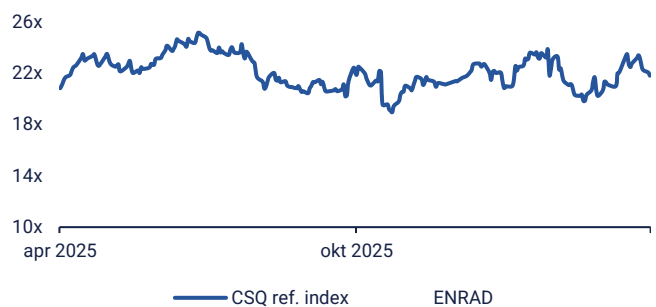
NTM = Next twelve months. Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare

EV/EBIT NTM



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

P/E NTM



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

Prognoser och antaganden

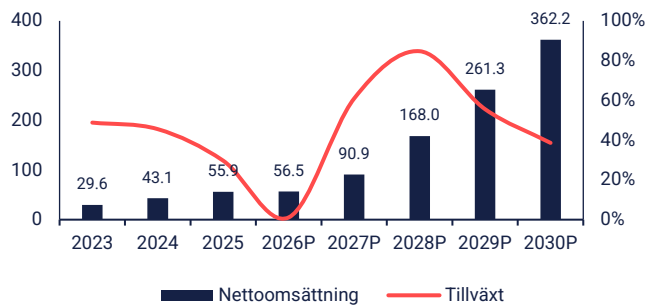
Justerade prognoser (MSEK)

	Uppdaterade			Tidigare			Förändring abs.			Förändring %		
	2026P	2027P	2028P	2026P	2027P	2028P	2026P	2027P	2028P	2026P	2027P	2028P
Nettoomsättning	56.5	90.9	168.0	66.6	121.2	190.0	-10.1	-30.2	-22.1	-15%	-25%	-12%
EBITDA	28.4	45.5	84.0	34.0	61.7	96.6	-5.6	-16.1	-12.6	-17%	-26%	-13%
EBIT	-13.8	-2.2	22.0	-1.4	9.7	22.2	-12.4	-12.0	-0.2	-	-	-1%
EBT	-16.3	-4.4	19.5	-3.8	7.0	18.3	-12.5	-11.4	1.2	-	-	7%
EPS (SEK)	-0.61	-0.17	0.71	-0.15	0.25	0.67	-0.46	-0.43	0.04	-	-	6%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

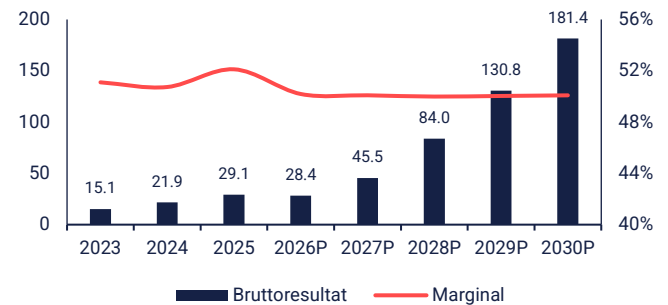
Prognoser på årsbasis

Nettoomsättning (MSEK) och tillväxt (%)



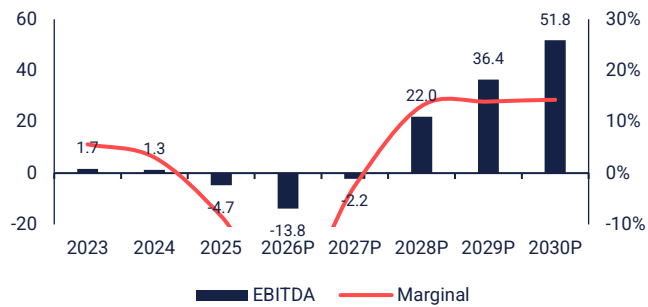
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Bruttoresultat (MSEK) och marginal (%)



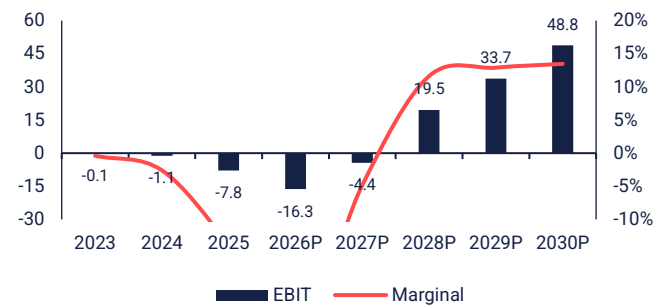
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBITDA (MSEK) och marginal (%)



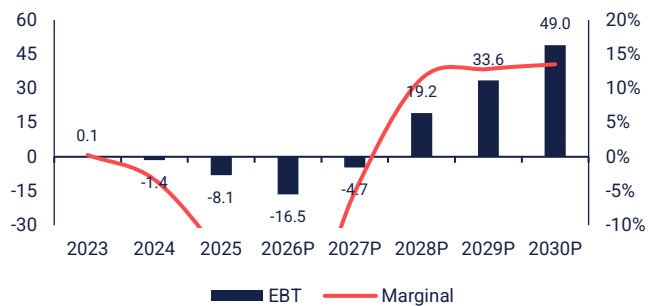
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBIT (MSEK) och marginal (%)



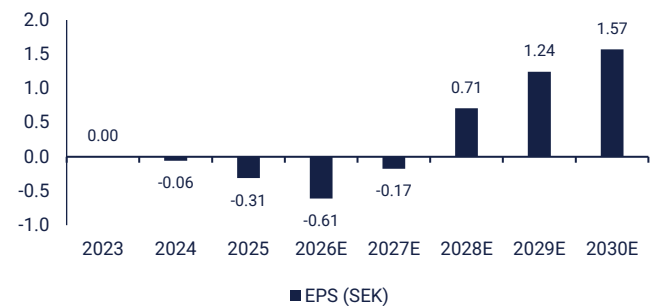
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBT (MSEK) och marginal (%)



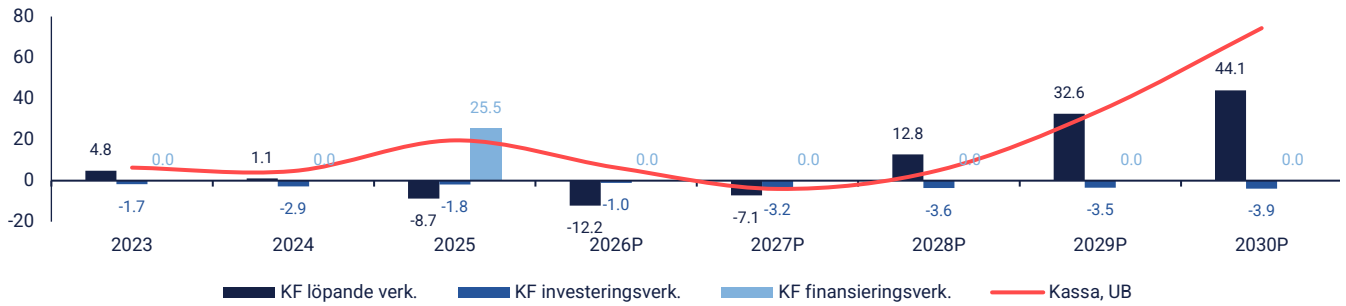
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EPS (SEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

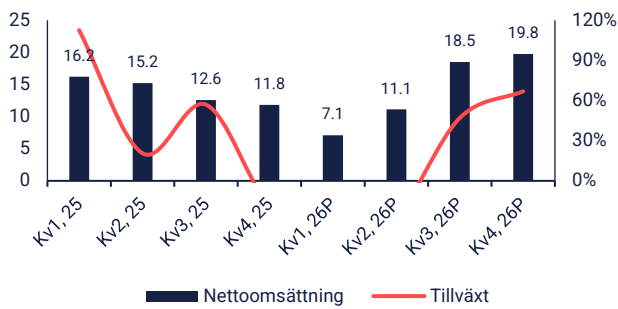
Kassaflöde och kassa (MSEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

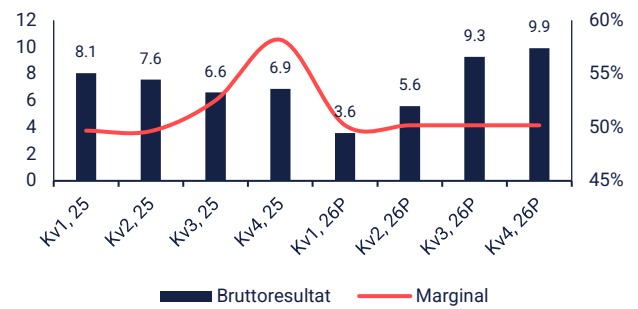
Prognoser på kvartalsbasis

Nettoomsättning (MSEK) och tillväxt (%)



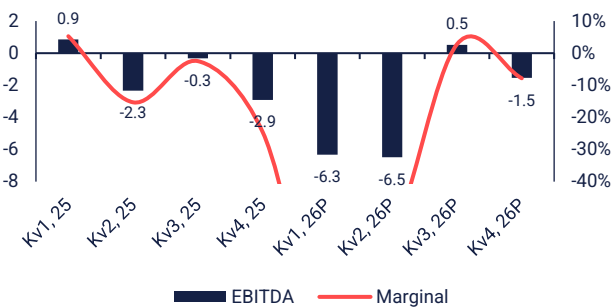
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Bruttoresultat (MSEK) och marginal (%)



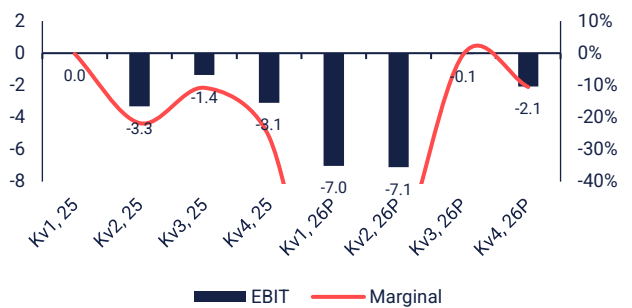
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBITDA (MSEK) och marginal (%)



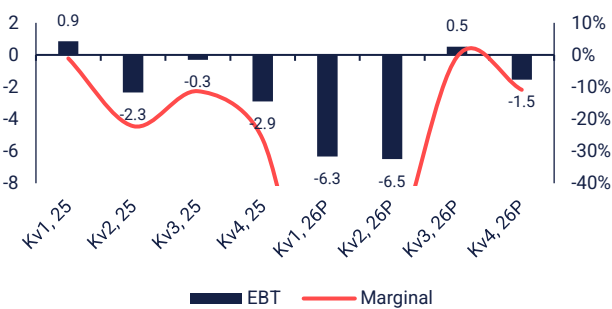
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBIT (MSEK) och marginal (%)



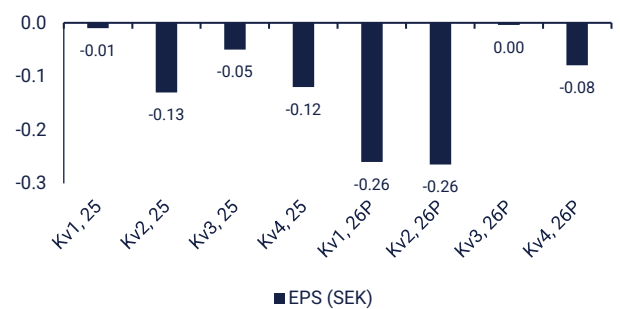
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBT (MSEK) och marginal (%)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EPS (SEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Värdering

Genom att kombinera en DCF med multipelvärdering baserad på EV/EBIT, EV/EBITDA och EV/Sales i ett viktat genomsnitt landar vi i ett motiverat värde om 10.5 kronor per aktie i ett basscenario för de kommande 6–12 månaderna. Det är ned från tidigare 11,5 kronor per aktie. Revideringen drivs i huvudsak av justerade prognoser och en högre diskonteringsränta för att avspegla den kortsiktiga risken hänförlig till finansiering.

I ett mer aggressivt Bull case uppskattar vi värdet till 12,1 kronor per aktie, medan i ett mer konservativt Bear case beräknar vi ett värde per aktie till 5,4 kronor.

Motiverat värde per aktie (SEK) och antaganden i tre scenarion

Vikt		Antaganden, tillväxt int.							
DCF	75%	11,9	Bear	Bas	Bull				
EV/EBIT, NTM/28P	15%	6,3	CAGR, 2022-25	41,1%	41,1%	41,1%			
EV/EBITDA, NTM/28P	5%	5,7	CAGR, 2025-28P	30,3%	44,3%	46,4%			
EV/Sales, NTM/28P	5%	7,2	CAGR, 2028-31P	40,9%	41,5%	43,5%			
Motiverat värde per aktie	SEK	10.5	CAGR, 2031-34P	24,9%	24,9%	26,9%			
Aktievärde	MSEK	284	CAGR, 2025-35P	30,1%	34,3%	36,3%			
Enterprise value	MSEK	269	Genomsnitt EBIT-marg.	Bear	Bas	Bull			
Implicita värderingsmultiplar	LTM	NTM	2026P	2027P	2028P	Avg. EBIT-m, 2023-25	-5,6%	-5,6%	-5,6%
EV/Sales	4,8x	4,8x	4,8x	3,0x	1,6x	Avg. EBIT-m, 2026-28P	-11,2%	-7,5%	-7,2%
EV/EBITDA	NM	NM	NM	NM	12,3x	Avg. EBIT-m, 2029-31P	9,2%	13,3%	13,8%
EV/EBIT	NM	NM	NM	NM	13,8x	Avg. EBIT-m, 2032-35P	10,4%	13,6%	14,1%
P/E	NM	NM	NM	NM	14,8x	Värde per aktie	5,4	10,5	12,1

EBIT exkluderar aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter. Genomsnittlig EBIT marginal är beräknad på nettoomsättning. Källa: Carlsquare prognoser

DCF

DCF-värdering

DCF						
PV(FCF), prog.period	MSEK	129.5	rf	2.3%		
PV(slutvärde)	MSEK	176.7	MRP	5.9%		
Enterprise value	MSEK	306.3	Prem. strlk.	3.7%		
Nettoskuld(+)/kassa(-), inkl. leasing	MSEK	-14.6	Beta	1.2x		
Värde, intressebolag	MSEK	0.0	re	13.8%		
Värde, minoritetsint.	MSEK	0.0	rd	8.0%		
Aktieägarvärde	MSEK	320.9	D/(D+E)	0.0%		
Antal utestående aktier	M	27.0	WACC	13.8%		
Värde per aktie	SEK	11.9	BSP	2.8%		
PV (kassa fr. aktiekap.)	MSEK	0.0	Disk.ränta	16.6%		
Akter eftr. aktiekap. och utspädning	M	27.0	Tillväxt, evigh.	3.0%		
Värde per aktie	SEK	11.9				
Implicita värderingsmultiplar	LTM	NTM	2026P	2027P	2028P	
EV/Sales	5.5x	5.4x	5.4x	3.4x	1.8x	
EV/EBITDA	NM	NM	NM	NM	13.9x	
EV/EBIT	NM	NM	NM	NM	15.7x	
P/E	NM	NM	NM	NM	16.7x	

Källa: 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	83 505	4%	12%	2,4x	2,4x	13,9x	13,9x	19,9x	19,9x	25,3x	25,3x		
Beijer Ref	65 036	8%	10%	1,9x	2,0x	14,6x	14,9x	18,3x	18,8x	23,1x	24,2x		
Systemair	14 900	4%	10%	1,2x	1,2x	9,0x	9,0x	12,2x	12,2x	16,2x	16,2x		
Munters Group AB	35 194	21%	12%	2,4x	2,5x	14,3x	15,5x	19,5x	21,6x	26,2x	29,7x		
GEA Group	105 942	6%	13%	1,6x	1,6x	9,7x	9,7x	12,4x	12,4x	18,3x	18,3x		
Chart Industries	90 892	8%	20%	2,9x	2,9x	11,7x	11,7x	14,4x	14,4x	20,2x	20,2x		
Lennox International	160 068	8%	20%	3,4x	3,5x	15,1x	15,3x	16,7x	17,0x	20,3x	20,5x		
SPX Technologies	100 721	14%	22%	4,3x	4,3x	18,2x	18,2x	19,4x	19,4x	27,4x	27,4x		
Median, Norden	50 115	6%	11%	2,1x	2,2x	14,1x	14,4x	18,9x	19,4x	24,2x	24,7x		
Median, hela ref. gruppen	87 199	8%	13%	2,4x	2,4x	14,1x	14,4x	17,5x	17,9x	21,7x	22,3x		
Genomsnitt	82 032	9%	15%	2,5x	2,5x	13,3x	13,5x	16,6x	17,0x	22,1x	22,7x		
Enrad*	269	1%	-25%	4,5x	4,5x	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	2,4x	2,4x	2,4x
Rabatt, storlek	15%	15%	15%
Bolagsspec. rabatt	17%	17%	17%
Tillämpad multipel	1,7x	1,7x	1,7x
Nettoomsättning, 2028P	123,6	168,0	175,3
Enterprise value	206,0	280,0	292,2
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	220,6	294,6	306,8
Antal utestående aktier	27,0	27,0	27,0
Värde per aktie, 2028P	8,2	10,9	11,4
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	8,2	10,9	11,4
Disk.ränta	15,9%	16,6%	16,6%
Disk.faktor	0,66	0,66	0,66
Värde per aktie	5,4	7,2	7,5

EV/EBITDA, NTM/28P	Bear	Bas	Bull
EV/EBITDA NTM, median	14,1x	14,1x	14,1x
Rabatt, storlek	15%	15%	15%
Bolagsspec. rabatt	17%	17%	17%
Tillämpad multipel	10,0x	10,0x	10,0x
EBITDA, 2028P	9,4	22,0	23,8
Enterprise value	93,8	218,8	236,7
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	108,4	233,5	251,3
Antal utestående aktier	27,0	27,0	27,0
Värde per aktie, 2028P	4,0	8,6	9,3
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	4,0	8,6	9,3
Disk.ränta	15,9%	16,6%	16,6%
Disk.faktor	0,66	0,66	0,66
Värde per aktie	2,7	5,7	6,2

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	17,5x	17,5x	17,5x
Rabatt, storlek	15%	15%	15%
Bolagsspec. rabatt	17%	17%	17%
Tillämpad multipel	12,4x	12,4x	12,4x
EBIT, 2028P	7,0	19,5	21,3
Enterprise value	86,3	241,6	263,8
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	100,9	256,2	278,4
Antal utestående aktier	27,0	27,0	27,0
Värde per aktie, 2028P	3,7	9,5	10,3
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	3,7	9,5	10,3
Disk.ränta	15,9%	16,6%	16,6%
Disk.faktor	0,66	0,66	0,66
Värde per aktie	2,5	6,3	6,8

P/E, NTM/28P	Bear	Bas	Bull
P/E NTM, median	21,7x	21,7x	21,7x
Rabatt, storlek	15%	15%	15%
Bolagsspec. rabatt	17%	17%	17%
Tillämpad multipel	15,3x	15,3x	15,3x
Resultat hänförl. till moderbol., 2028P	6,7	19,2	21,0
Aktievärde, 2028P	101,9	294,2	321,6
Antal utestående aktier	27,0	27,0	27,0
Värde per aktie, 2028P	3,8	10,9	11,9
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	3,8	10,9	11,9
Disk.ränta	15,9%	16,6%	16,6%
Disk.faktor	0,66	0,66	0,66
Värde per aktie	2,5	7,2	7,9

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	7,1	11,1	18,5	19,8
Totala intäkter	16,2	15,2	12,6	12,0	7,2	11,2	18,5	19,8
Råvaror och förnödenheter/KSV	-8,2	-7,7	-6,0	-5,1	-3,6	-5,6	-9,2	-9,9
Bruttoresultat	8,1	7,6	6,6	6,9	3,6	5,6	9,3	9,9
Rörelsekostnader, less D&A	-7,2	-9,9	-6,9	-9,8	-9,9	-12,1	-8,8	-11,5
EBITDA	0,9	-2,3	-0,3	-2,9	-6,3	-6,5	0,5	-1,5
Av- och nedskrivningar	-0,9	-1,0	-1,0	-0,2	-0,7	-0,6	-0,6	-0,5
EBIT	0,0	-3,3	-1,4	-3,1	-7,0	-7,1	-0,1	-2,1
EBT	-0,2	-3,4	-1,4	-3,1	-7,1	-7,2	-0,1	-2,1
Resultat hänförl. till moderbol.	-0,2	-3,4	-1,4	-3,1	-7,1	-7,2	-0,1	-2,1
EPS (SEK)	-0,01	-0,13	-0,05	-0,12	-0,26	-0,26	0,00	-0,08
Tillväxt, nettoomsättning	112,6%	20,6%	57,0%	-20,1%	-56,1%	-27,0%	47,0%	67,0%
Tillväxt, bruttoresultat	87,6%	10,3%	37,6%	16,6%	-55,7%	-26,2%	40,5%	44,1%
Tillväxt, EBITDA	-	-	-	-	-	-	-	-
Tillväxt, EBIT	-	-	-	-	-	-	-	-
Tillväxt, EBT	-	-	-	-	-	-	-	-
Tillväxt, EPS (SEK)	-	-	-	-	-	-	-	-
Bruttomarginal	49,7%	49,6%	52,5%	58,2%	50,2%	50,2%	50,2%	50,2%
EBITDA-marginal	5,3%	-15,3%	-2,5%	-24,6%	-88,9%	-58,3%	2,8%	-7,8%
EBIT-marginal	-0,2%	-21,8%	-10,8%	-26,1%	-98,7%	-63,8%	-0,3%	-10,5%
EBT-marginal	-1,1%	-22,2%	-11,3%	-26,3%	-99,5%	-64,4%	-0,6%	-10,9%

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	56,5	90,9	168,0	261,3	362,2
Totala intäkter	30,3	44,0	56,1	56,6	91,1	168,1	261,5	362,4
Råvaror och förnödenheter/KSV	-15,2	-22,2	-27,0	-28,3	-45,5	-84,2	-130,7	-181,0
Bruttoresultat	15,1	21,9	29,1	28,4	45,5	84,0	130,8	181,4
Övriga externa kostnader	-5,3	-7,0	-13,7	-13,6	-11,1	-4,7	-10,3	-16,4
Personalkostnader	-8,2	-13,6	-20,1	-28,6	-36,7	-57,3	-84,0	-113,3
Av- och nedskrivningar	-1,8	-2,4	-3,1	-2,4	-2,1	-2,4	-2,7	-3,0
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	-44,6	-49,9	-64,4	-97,0	-132,6
EBITDA	1,7	1,3	-4,7	-13,8	-2,2	22,0	36,4	51,8
EBIT	-0,1	-1,1	-7,8	-16,3	-4,4	19,5	33,7	48,8
Finansnetto	0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	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	-16,5	-4,7	19,2	33,6	49,0
Skatt på årets resultat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-6,5
Vinst efter skatt, före minoritetsint.	0,1	-1,4	-8,1	-16,5	-4,7	19,2	33,6	42,5
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	-16,5	-4,7	19,2	33,6	42,5
EPS (SEK)	0,00	-0,06	-0,31	-0,61	-0,17	0,71	1,24	1,57
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%	1,1%	61,0%	84,7%	55,6%	38,6%
Tillväxt, bruttoresultat	62,1%	44,5%	33,2%	-2,6%	60,6%	84,4%	55,7%	38,8%
Tillväxt, EBITDA	-	-21,0%	-	-	-	-	65,9%	42,1%
Tillväxt, EBIT	-	-	-	-	-	-	72,7%	44,8%
Tillväxt, EBT	-	-	-	-	-	-	74,7%	46,1%
Tillväxt, EPS (SEK)	-	-	-	-	-	-	74,7%	26,6%
Bruttomarginal	51,1%	50,7%	52,1%	50,2%	50,1%	50,0%	50,0%	50,1%
EBITDA-marginal	5,6%	3,1%	-8,4%	-24,5%	-2,5%	13,1%	13,9%	14,3%
EBIT-marginal	-0,4%	-2,6%	-13,9%	-28,8%	-4,8%	11,6%	12,9%	13,5%
EBT-marginal	0,3%	-3,3%	-14,5%	-29,2%	-5,1%	11,4%	12,8%	13,5%
Skattesats	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-13,3%

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	3,6	2,9	2,5	2,3	2,3
Summa materiella tillg.	1,2	1,7	2,5	2,9	4,7	6,3	7,2	8,2
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	6,5	7,6	8,8	9,5	10,5
Varulager m.m.	13,0	15,2	18,2	16,3	23,1	35,6	44,8	54,2
Kundfordringar	7,3	11,1	11,0	13,8	22,2	35,6	42,7	48,8
Övr. kortfrist. tillgångar	1,0	1,3	1,1	2,0	3,7	6,4	8,5	10,7
Likvida medel	6,4	4,7	19,6	6,3	-4,0	5,1	34,2	74,3
Summa omsättningstillg.	27,7	32,3	49,9	38,5	44,9	82,7	130,2	188,1
Summa tillgångar	35,6	40,8	57,2	44,9	52,5	91,4	139,7	198,6
Summa EK	23,3	23,7	41,1	24,9	20,2	39,4	72,9	115,4
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	6,3	11,8	20,7	27,3	34,7
Övriga kortfristiga skulder	9,6	15,2	10,3	13,2	20,0	30,8	39,0	48,0
Summa kortfrist. skulder	12,3	17,1	15,6	19,5	31,8	51,5	66,2	82,6
Summa EK och skulder	35,6	40,8	57,2	44,9	52,5	91,4	139,7	198,6
Balanslikviditet (x)	2,3	1,9	3,2	2,0	1,4	1,6	2,0	2,3
Kassalikviditet (x)	1,2	1,0	2,0	1,1	0,7	0,9	1,3	1,6
KF löpande verk./summa kortfrist. skulder	39,3%	6,7%	-55,9%	-62,6%	-22,4%	24,8%	49,2%	53,3%
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	-1,3	9,0	-5,1	-34,2	-74,3
Nettoskuld/EBITDA (x)	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Ränteb. skuld, inkl. leasing/summa ek (x)	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
Summa EK/summa tillgångar	65,4%	58,1%	71,9%	55,4%	38,5%	43,1%	52,2%	58,1%
ROA	0,2%	-3,5%	-14,1%	-36,7%	-8,9%	21,0%	24,0%	21,4%
ROE	0,3%	-6,1%	-19,7%	-66,3%	-23,1%	48,8%	46,0%	36,8%
ROIC	-0,5%	-4,7%	-23,4%	-54,9%	-11,9%	45,2%	69,1%	94,4%

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	-14,1	-2,5	21,6	36,3	45,4
Δ RK	3,3	-1,5	-4,3	1,8	-4,6	-8,9	-3,7	-1,4
KF löpande verk.	4,8	1,1	-8,7	-12,2	-7,1	12,8	32,6	44,1
KF investeringsverk.	-1,7	-2,9	-1,8	-1,0	-3,2	-3,6	-3,5	-3,9
FKF	3,2	-1,7	-10,6	-13,3	-10,4	9,1	29,1	40,1
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	-13,3	-10,4	9,1	29,1	40,1
Kassa, IB	3,2	6,4	4,7	19,6	6,3	-4,0	5,1	34,2
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	6,3	-4,0	5,1	34,2	74,3
Δ RK/nettoomsättning	11,3%	-3,5%	-7,7%	3,3%	-5,1%	-5,3%	-1,4%	-0,4%
KF löpande verk./nettoomsättning	16,4%	2,7%	-15,6%	-21,7%	-7,8%	7,6%	12,5%	12,2%
KF löpande verk./EBITDA	291,0%	87,4%	NA	NA	NA	58,1%	89,4%	85,1%
KF investeringsverk./EBITDA	-101,1%	-217,5%	NA	NA	NA	-16,6%	-9,6%	-7,6%
FKF/nettoomsättning	10,7%	-4,0%	-18,9%	-23,5%	-11,4%	5,4%	11,1%	11,1%

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.