

Sjunde kvartalet i rad som bolaget når sina mål

Earn-out kostnader till HomeRun stör i kvartalet

Omsättningen steg med 19% till 90,6 (76,2) mnok i kvartalet, vilket var in linje med vår prognos. Rörelsekostnaderna ökade något, drivet av förvärvet av Elinn och den interna omorganisationen. Från 2023 kommer verksamheten att rapporteras utifrån landssegment och inte segmenten generella och specialiserade hantverkare.

Ebitda steg till 36,4 (27,6) mnok, med en ebitda-marginal om 40,2% (36,3%). I det fjärde kvartalet året innan påverkar omläggningen av hanteringen av semesterlöneskulden marginalen med lite över 2 procentenheter. Ebit ökade till 29,1 (20,5) mnok, med en ebit-marginal uppgående till 32,2% (26,9%).

Kvartalets resultat slutade på 12,0 (10,1) mnok, motsvarande en vinstmarginal om 13,3% (13,3%). I det sista kvartalet har finansnettot påverkats negativt med 12,7 mnok i earn-out kostnader för fjolårets förvärv av HomeRun, vilket är viktigt att tänka på. Justerat för denna engångskostnad var periodens resultat 24,7 mnok, vilket motsvarar en vinstmarginal på cirka 27% och mer i linje med övriga resultaträkningen.

För helåret ökade omsättningen med 23,2% till 333,4 (270,7) mnok, en ebitda på 128,7 (80,3) mnok och en ebit om 101,1 (57,6) mnok. Det motsvarar en ebitda-marginal om 38,6% (29,7%) och en ebit-marginal på 30,3% (21,3%). Resultatet för helåret landade på 66,9 (36,7) mnok, motsvarande en vinstmarginal om 20,9% (13,5%). Ingen utdelning föreslås utan kassaflödet ska användas för fortsatt tillväxt de kommande åren.

ARR växer med höga tvåsiffriga tal till en låg churn

Av kvartalets omsättning står de totala återkommande intäkterna för 96% och ARR (annual recurring revenue) från fastprisavtalen uppgår nu till 318,3 (266,8) mnok vid utgången av året, vilket motsvarar 91% av de återkommande intäkterna. På årsbasis är tillväxten i ARR 19%, drivet av förvärven av Elverdi och Elinn. Satsningarna inom kors- och nykunds- försäljning har också varit bidragande till ökningen. Bolagets churn (kundtapp) uppgick till 6,1% (6,3%) på årsbasis. Den lilla ökningen av konkurser i marknaden under det sista kvartalet har inte påverkat bolaget utan trenden är snarare att deras kunder fortsatt ökar antalet startade projekt och fakturering.

Upprepar vår riktkurs på 26 nok

Vi tycker det var ett bra kvartal och bolaget visar på fortsatt fina resultat och marginaler enligt våra förväntningar. Vi upprepar därför vår tidigare rikt Kurs om 26 nok på 12 - 18 månaders sikt.

SmartCraft

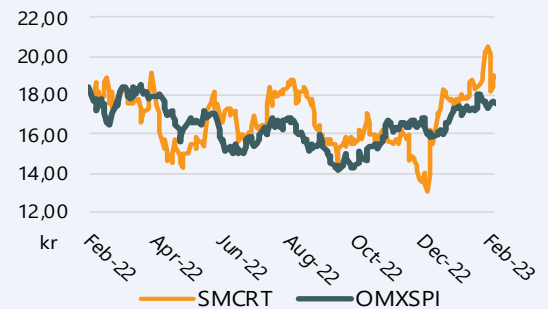
Rapportkommentar

Datum 20 februari 2023
Analytiker Martin Stojilkovic

Basfakta

Bransch Mjukvara (SaaS)
Styrelseordförande Gunnar Haglund
Vd Gustav Line
Noteringsår 2021
Listning Oslo Børs Main List
Ticker SMCRT
Aktiekurs 18,92 nok
Antal aktier, milj. 171,5
Börsvärde, mnok 3 245,2
Nettoskuld, mnok -176,7
Företagsvärde (EV), mnok 3 068,5
Webbplats www.smartcraft.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mnok

	2021	2022	2023p	2024p
Omsättning	270,7	333,7	400,4	480,5
EBITDA	80,3	127,9	171,3	209,6
EBIT	57,5	100,3	142,3	171,9
Nettoresultat	36,7	69,9	107,3	129,9
Vinst per aktie	0,21 kr	0,41 kr	0,63 kr	0,76 kr
Omsättningstillväxt	38%	23%	20%	20%
Ebitda-marginal	30%	38%	43%	44%
Ebit-marginal	21%	30%	36%	36%
Vinstmarginal	14%	21%	27%	27%
P/E-tal	88,5	46,4	30,2	25,0
Ev/ebitda	38,2	24,0	17,9	14,6
EV/ebit	53,3	30,6	21,6	17,9
P/S-tal	12,0	9,7	8,1	6,8
EV/omsättning	11,3	9,2	7,7	6,4

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringsstes

Låg digitaliseringsgrad i den nordiska byggindustrin

Byggindustrin är en av de största industrierna i världen. På global basis förväntas den nå 22,9 miljarder dollar år 2026¹, motsvarande en genomsnittlig årlig tillväxt på 10,8% från 2022. Men trots sin storlek är detta en bransch som fortfarande befinner sig i ett tidigt digitaliseringsstadium. Ser man på den totala marknaden för mjukvara inom bygg- och hantverksbranschen i Norden beräknas den uppgå till 10,5 miljarder NOK, där cirka 88% av den potentiella nordiska marknaden ännu ej adresserad. Mindre än hälften av bolagets potentiella kunder använder idag inte någon industrispecifik mjukvara. Till det ska läggas krav från myndigheter om att underhåll och nybyggnationer måste dokumenteras och kunna presenteras vid behov, vilket med dagens byggprojekt gör det dyrt. Det gör att det finns ett stort behov av nya mjukvarulösningar som kan hantera byggprojekt och underlätta arbete. Något som kommer att driva en fortsatt hög tillväxt för den typen av mjukvarulösningar.

Hög tillväxt i återkommande intäkter

Sedan 2019 har bolaget haft en hög tillväxt i återkommande intäkter. Totalt sett har dessa återkommande intäkter vuxit med 120%, motsvarande en genomsnittlig årlig tillväxt på 30%, vilket gör att bolaget växer klart snabbare än marknaden. De finansiella mål som bolaget kommunicerat är att bolaget fram till 2025 ska växa årligen med 15 – 20% organiskt plus tilläggsförvärv, något som de hittills har överträffat. I kombination med den låga penetrationen av marknaden och det faktum att mjukvaran som bolaget tillhandahåller är affärskritisk, gör att vi tror att bolaget fortsättningsvis kommer att kunna ha en hög tillväxt i de återkommande intäkterna.

Tillväxtdriven plan med fokus på nordvästra Europa

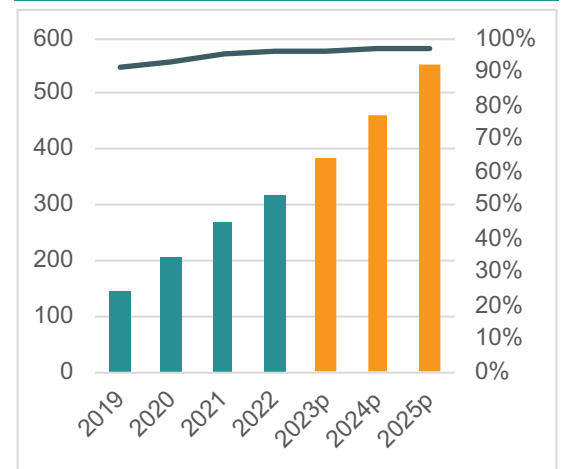
Förutom den höga organiska tillväxt, har bolaget hittills genomfört nio förvärv på den nordiska marknaden, något som har accelererat tillväxten. I sina finansiella mål tar bolaget bland annat upp att de fortsättningsvis ska växa med fler tilläggsförvärv i nordvästra Europa, för att på sikt nå målsättning om att bli en ledande leverantör av mjukvarulösningar för bygg- och hantverksindustrin på marknaden för nordvästra Europa. Förutom en framtida hög tillväxt, tror vi att detta kan leda till att bolaget kan komma att bredda utbudet av tjänster med nya funktioner och vertikaler på både befintliga som nya marknader.

Lönsam SaaS-affärsmodell med stabila kassaflöden

Bolagets SaaS-affärsmodell, med fokus på höga totala återkommande intäkter, där i dagsläget cirka 95–97% av det totala intäkterna är prenumerationsbaserade, gör att intjäningen blir stabil och förutsägbar. Det i kombination med den höga organiska tillväxten har lett till stabila kassaflöden för bolaget, vilka i sin tur finansierat ytterligare tillväxt i form av tilläggsförvärv. Vi ser fortsatt att så kommer vara fallet, och att dessa kassaflöden kan komma att accelerera tillväxten under de kommande åren.

Kraftig tillväxt i ARR

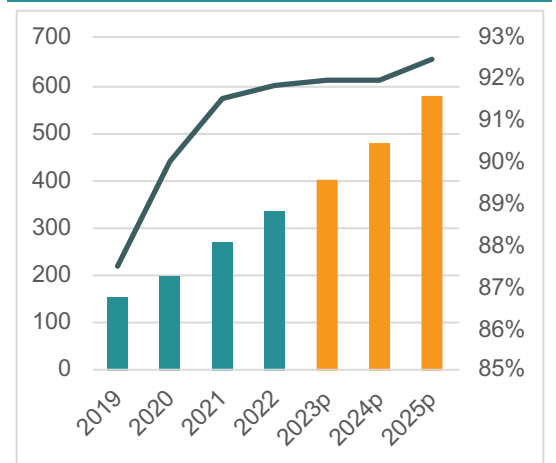
Årligen återkommande intäkter (ARR) i mnok och andel totala återkommande intäkter i % av totala intäkter, 2019 – 2025p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

SaaS leder till hög bruttomarginal

Omsättning (mnok) och bruttomarginal (% till höger), 2019 – 2025p

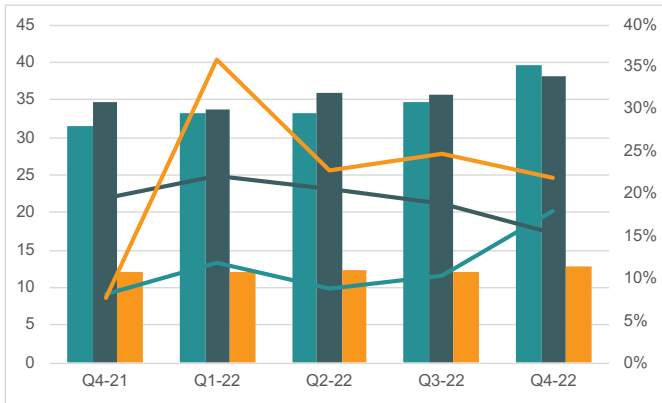


Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)

¹ <https://www.thebusinessresearchcompany.com/report/construction-global-market-report>

Ny rapportstruktur från 2023

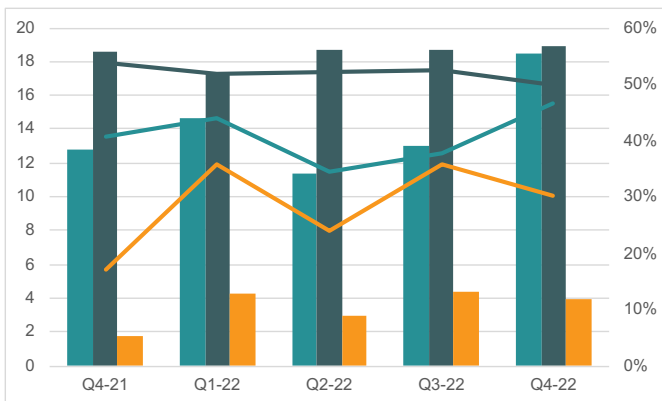
I rapporten för det fjärde kvartalet meddelade bolaget att de efter en intern omorganisering kommer att följa upp och rapportera verksamheten utifrån landssegment och inte enligt segmenten generella respektive specialiserade hantverkare. Nedan visas hur rapporteringen kommer att se ut och hur utvecklingen i de senaste fem kvartalen varit.



Källa: Bolaget. På vänster axel visas omsättningen i mnok för Norge (ljusgrön), Sverige (mörkgrön) och Finland (orange). På höger axel visas den organiska tillväxten för Norge (ljusgrön), Sverige (mörkgrön) och Finland (orange). Q4 2021 – Q4 2022.

Sverige och Norge växer i liknande takt omsättningsmässigt, men där omsättningen ökade mer i Norge i det fjärde kvartalet 2022, mycket drivet av de senaste förvärven på den norska marknaden. I Finland är omsättningen förhållandevis låg jämfört med de andra länderna och här skissar vi på att fler förvärv kan komma att ske. Den organiska tillväxt är högst i Finland, men vi ser en ökande organisk tillväxt i Norge i takt med att de senaste förvärven integreras. I Sverige har man under de senaste kvartalen introducerat de finska bolagens lösningar till kunderna, vilket gör att trenden är svagt nedåt än så länge.

Utvecklingen av justerad ebitda och ebitda-marginal, där justeringen gör för kostnader knutna till förvärv, visar på en stigande tillväxt



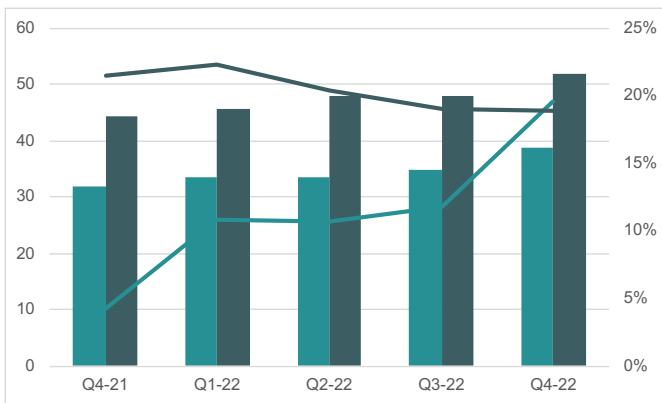
Källa: Bolaget. På vänster axel visas justerad ebitda i mnok för Norge (ljusgrön), Sverige (mörkgrön) och Finland (orange). På höger axel visas justerad ebitda-marginal för Norge (ljusgrön), Sverige (mörkgrön) och Finland (orange). Q4 2021 – Q4 2022.

Återigen gör årets förvärv i Norge att tillväxten är stör här. Klart positivt är att den justerade ebitda-marginalen har hängt med i ökningen. I Sverige ligger bidraget från justerad ebitda stabilt runt 18 mnok per kvartal med en justerad ebitda-marginalen som rör sig i

området 50 – 55% över tid. Finland är mer volatilt, men efter de tidigare förvärven uppgår justerade ebitda till cirka 4 mnok per kvartal. Än så länge är den justerade ebitda-marginalen lägre då de förvärv som har gjorts har varit inriktade mot gruppen generella hantverkare, ett segment med lägre marginalen. Ett arbete pågår med att få upp marginalen och jobba med korsförsäljning samt att sälja in koncernens övriga lösningar till den finska marknaden.

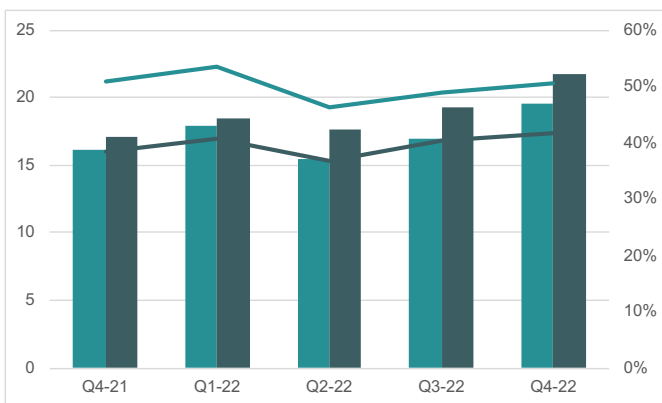
Nuvarande rapportering som upphör 2022

Tidigare styrdes verksamheten utifrån segmenten specialiserade respektive generella hantverkare, men detta upphör nu efter årsskiftet. Historiskt har segmentet generella hantverkare varit det största, men den organiska tillväxten har varit högre i segmentet specialiserade hantverkare.



Källa: Bolaget. På vänster axel visas omsättningen i mnok för specialiserade (ljusgrön) respektive generella (mörkgrön) hantverkare. På höger axel visas den organiska tillväxten för specialiserade (ljusgrön) respektive generella (mörkgrön) hantverkare. Q4 2021 – Q4 2022

Även om omsättningen varit högre för det generella segmentet har skillnaden i ebitda inte varit lika markant. De högre marginalerna som segmentet specialiserade hantverkare har är klart tydligt, där den justerade ebitda-marginalen är konstant cirka 8 -10% högre i det segmentet.



Källa: Bolaget. På vänster axel visas justerad ebitda i mnok för specialiserade (ljusgrön) respektive generella (mörkgrön) hantverkare. På höger axel visas den justerade ebitda-marginalen för specialiserade (ljusgrön) respektive generella (mörkgrön) hantverkare. Q4 2021 – Q4 2022

Prognoser och värdering

Fokus på kraftig tillväxt i intäkter och ARR

Bolagets omsättning vid utgången av 2022 växte till 333,4 mnok från 2019 års 153,7 mnok. Ökningen motsvarar en årlig omsättningstakt på i snitt 30%, där den organiska tillväxten står för cirka 20%. Av de totala intäkterna utgörs 95 - 97% av återkommande intäkter och bolagets återkommande intäkter från fastprisavtal (ARR, annual recurring revenue) har ökat från 144,7 till 318,6 mnok under samma period. Det motsvarar en årlig genomsnittlig ökning på i snitt 30%. Den kraftiga tillväxten i både intäkter och ARR är till stor del drivet av en hög organisk tillväxt likväl som de nio förvärv som bolaget har genomfört sedan 2017. Ytterligare förvärv är troligt, då bolaget i sina finansiella mål fram till 2025 guidar för det, i kombination med en organisk tillväxt på 15 - 20%.

I våra antaganden har vi inte tagit med tillväxt från framtida förvärv av den anledningen att dessa är svåra att prognosticera vad gäller storlek, belopp och hur de ska finansieras. Hittills har bolaget finansierat sina förvärv med kassa och aktieemissioner, vilket troligen kommer vara fallet även framöver med tanke på ett starkt kassaflöde. Bolagets ARR, har den under samma tid vuxit organiskt med nästan 20% årligen. Rensat för eventuella framtida förvärv, räknar vi med att bolaget åtminstone kan fortsätta växa sin ARR organiskt med minst 20% årligen.

Prognos efter fjärde kvartalet 2022

Vi gör därför inga ändringar i tidigare prognoser för omsättningen och ARR. Vi räknar med att omsättningen växer till 400 mnok för 2023, 480 mnok för 2024 och 575 mnok för 2025. Motsvarande räknar vi med en ARR på 384 mnok för 2023, 461 mnok för 2024 och 553 mnok för 2025.

Till det **första kvartalet 2023** räknar vi med en omsättning på 95 mnok, en ökning om 20% på årsbasis och 5% sekventiellt.

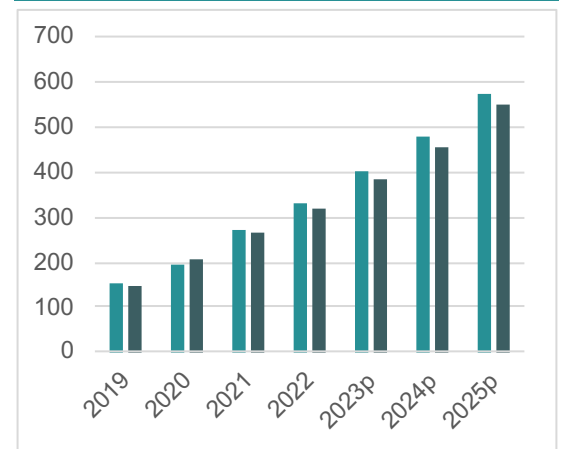
Konsolidering och framtagande av synergier

Bolagets handelskostnader har historiskt legat runt 8 - 10% av omsättningen. De flesta av bolagets kostnader är återkommande och försäljningen sker utifrån en prenumerationsmodell, där bolaget aktivt arbetar med att konvertera de intäkter som ännu ej är återkommande, gör att vi tror att andelen handelskostnader i förhållande till omsättningen kan sänkas något. Vi räknar därför med att bruttomarginalen letar sig upp mot 93% under vår prognosperiod.

Förutom handelskostnader är personalkostnader den andra stora kostnadsposten för bolaget. Historiskt sett har dessa utgjort cirka 39% av omsättningen. Med en ökad tillväxt samt möjlighet att fortsätta utveckla marknadsledande mjukvarulösningar i befintliga och nya vertikaler räknar vi med att antalet anställda över tid kommer att öka något i takt med att omsättningen växer. Då affärsmodellen är skalbar räknar vi dock med att personalkostnader i relation till omsättningen letar sig ned mot strax under 35% av omsättning under prognosperioden.

Fortsatt hög tillväxt väntas

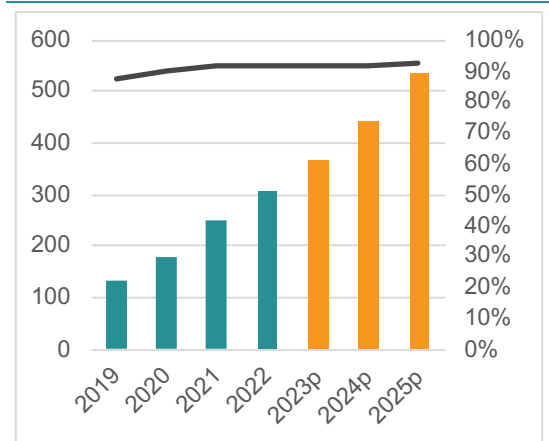
Hög förväntad tillväxt i omsättningen (ljusgrön) och ARR från fastprisavtal (mörkgrön), mnok 2019 - 2025p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Bruttomarginal över 90% förväntas

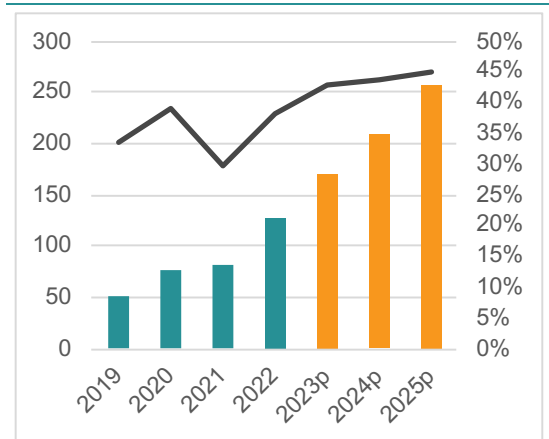
Bruttoresultat och bruttomarginal i mnok och %, 2019 - 2025p



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)

Hög tillväxt även i ebitda

Ebitda-resultat och ebitda-marginal i mnok och %, 2019 - 2025p



Källa: Bolaget

Slutligen är den sista stora kostnadsposten övriga rörelsekostnader. I denna kostnadspost hamnar även kostnader relaterade till de förvärv som bolaget historiskt har gjort. Det gör att övriga rörelsekostnader i relation till omsättningen har rört sig mellan 13 – 23% av omsättningen.

Baserat på att vi utgår från en organisk tillväxt under vår prognosperiod, har vi valt att anta övriga rörelsekostnader i relation till omsättning om 13%. Vi räknar med avskrivningar för balanserade utgifter av egenutvecklad mjukvara samt materiella anläggningstillgångar blir cirka 29 mnok för 2023, 37 mnok för 2024 respektive 46 mnok för 2025.

Prognos efter fjärde kvartalet 2022

Inte heller här gör vi några ändringar efter kvartalet utan behåller våra prognoser från kvartalet innan vad gäller ebitda. Vi räknar med en ebitda och ebitda-marginal om 171 mnok och 43% för 2023, 209 mnok och 44% för 2024 samt 258 mnok och 45% för 2025.

När det gäller avskrivningar för materiella och immateriella tillgångar gör vi en lite justeringen uppåt till att dessa utgör 8% av omsättningen mot tidigare 7%. Det får till effekt att totala avskrivningar ökar 1,5 mnok 2023, 4,5 mnok 2024 och 7 mnok 2025. Baserat på denna justering skissar vi på en ebit om 142 (143) mnok för 2023, 172 (176) mnok för 2024 och 212 (219) mnok för 2025. Den uppdaterade ebit-marginalen minskar till 35,5% (35,8%) för 2023, 35,8% (36,8%) för 2024 och 36,8% (38%) för 2025.

För det **första kvartalet 2023** tror vi på en ebitda om 38 mnok, motsvarande en ebitda-marginal om 40%. Ebit räknar vi med uppgår till 31 mnok och med en ebit-marginal om 32,5%.

Påverkan på kassaflödet fram till 2025

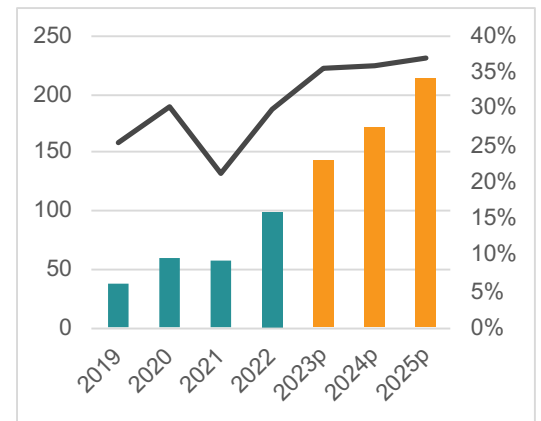
Bolaget har sedan 2019 visat på ett positivt fritt kassaflöde likväl som ett positivt totalt kassaflöde. Mycket tack vare att bolaget har som mål att driva bolaget lönsamt och de förvärv som gjorts har varit av bolag som redan har haft en lönsam verksamhet. Till det ska tilläggas att SaaS-affärsmodellen också leder till en viss förskotts fakturering av intäkterna. Det gör att vi prognosticerar att bolagets kassakonvertering håller sig runt 110% även om den historiskt har fluktuerat runt 75 – 130% mycket beroende på förvärven och när de konsolideras.

För 2022 hade bolaget ett positivt fritt kassaflöde efter investeringar i produktutveckling om 88,3 mnok och ett positivt totalt kassaflöde på 36,7 mnok. Minskningen mellan fritt och totalt kassaflöde förklaras av de förvärv som gjorts under året, betalning av earn-out till HomeRun samt återköp av 451 tusen aktier. Kassan uppgår vid utgången av 2022 till 191,3 mnok.

CAPEX utgjorde 7% av omsättningen för 2022, vilket bolaget guidade för redan i Q3-rapporten. Framöver räknar vi med en något lägre CAPEX i förhållande till omsättningen, då skalbarheten torde accelerera från idag. Men för att fortsätta att vara ledande kommer bolaget att behöva lägga en del resurser på att utveckla och underhålla sina mjukvarulösningar. Vi skissar på att bolagets CAPEX framöver

Acceleration i rörelseresultatet

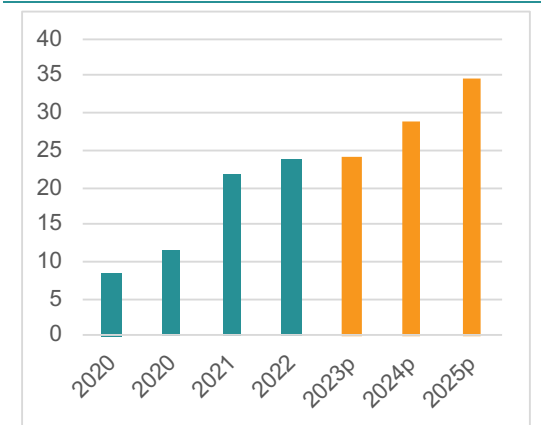
Tillväxten i ebit-resultatet i mnok (vänster axel) förväntas accelerera i takt med ökningen i omsättningen. Ebit-marginalen i % (höger axel) förväntas leta sig upp mot 38%, 2019 – 2025p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

CAPEX växer med omsättningen

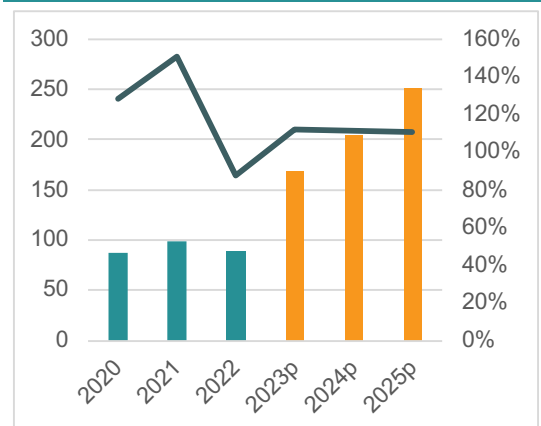
CAPEX i mnok 2020 – 2025p. Vi räknar med att CAPEX uppgår till 6% av omsättningen från 2023 och framåt



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)

Kassakonvertering över 100%

Fritt kassaflöde i mnok och kassakonvertering i %, 2019 – 2025p



Källa: Bolaget

kommer att uppgå till 6% årligen. Givet dessa antaganden räknar vi med ett positivt fritt kassaflöde under vår prognosperiod.

Värdering

För att värdera bolaget utgår vi från en multipelvärdering med avstamp i rörelseresultat och vinst under vår prognosperiod 2023 – 2027. Här har vi jämfört hur bolag med liknande affärsmodell som SmartCraft värderas. Förväntningarna på Fortnox är inte rimliga längre anser vi, så vi exkluderar det bolaget i jämförelsen. Det gör att gruppen värderas till en ev/ebit-multipel på 29,4 gånger och ett p/e-tal om 33,6 gånger 2023 års estimat.

Bolag	Avkastning 1 år %	EV/Ebit 2023e	Ebit- marginal 2023e	P/E 2023e	Årlig tillväxt 2022- 2024e %
Lemonsoft	-42%	26,5	19%	21,9	13%
Fortnox	51%	58,2	39%	76,7	28%
Lime Technologies	-14%	32,0	19%	36,1	13%
Upsales	44%	31,9	22%	41,6	32%
Admicom	-36%	21,3	29%	25,2	8%
QT Group	-29%	35,2	23%	43,5	24%
Genomsnitt	-4%	34,2	25%	40,8	19,6%
Genomsnitt ex Fortnox	-15%	29,4	22%	33,6	17,8%
Smartcraft	0%	23,5	36%	32,0	20%

Källa: Refinitiv, Analysguiden per 2022-12-31

SmartCraft guidar inte på tillväxt inklusive förvärv. Men vi fortsätter att utgå från att bolaget växer med 20% per år likt tidigare. Applicerar vi de genomsnittliga multiplarna, ger det oss följande spann av aktiekursen baserat på våra prognoser för 2023:

MNOK	2023p	Multipel	Aktievärde	Börskurs
Ebit	142,3	29,4	4 361	25,42
Vinst	107,3	33,6	3 788	22,08

Antal utestående aktier, milj 171,5

Men en relativvärdering baserat på jämförbara peers får vi nu ett motiverat värde, med hänsyn tagen till nettokassa, som ligger runt 22 – 25 nok.

Med tanke på att SmartCraft historiskt har haft en stadig och stabil organisk tillväxt som har legat på cirka 17% årligen de senaste 10 åren anser vi att bolaget förtjänar en viss premiumvärdering framöver. Sett tillväxten och stabiliteten i intjäningen kan en framtida ev/ebit-multipel vara runt 30, vilket utgör vårt troliga scenario.

Ett optimistiskt scenario motsvarar en värdering där vi har inkluderat Fortnox i vår jämförelsegrupp och utgår då ifrån en ev/ebit-multipel om 34,2 gånger. Sammanfattningsvis gör detta att vi landar i tre olika scenarier; pessimistiskt, troligt och optimistiskt.

Pessimistiskt	Troligt	Optimistiskt
Under 21	26	Över 30

Vi är positiva till bolaget och anser vi att ett rimligt värde på 12 – 18 månader fortsatt bör vara vad vårt troliga scenario indikerar. Vi upprepar därför vårt motiverade värde om 26 nok för bolagets aktie.

Om SmartCraft

SmartCraft är en ledande leverantör av verksamhetskritisk mjukvara för små- och medelstora företag inom bygg- och hantverksindustrin. Verksamheten bedrivs idag i Norge, Sverige och Finland, där Sverige för tillfället utgör den största marknaden. Fokus ligger på programvarulösningar för planering, styrning och kontroll av byggprojekt och bolaget har idag cirka 12 000 kunder och mer än 120 000 användare.

Bolagets vision är att bli en ledande leverantör av digitala mjukvarulösningar för specialiserade grupper, som VVS och el, på den nordvästeuropeiska marknaden. Bolaget är ett SaaS-bolag, där mjukvarulösningarna erbjuds utifrån en prenumerationsmodell. Lösningarna är fokuserade på:

- att optimera projektbudgetering via ökad försäljning och minskade kostnader
- att förbättra projektutförandet genom minskade avvikelser
- att minska projektrisken genom fullständig och transparent dokumentation

De senaste fyra åren har bolaget i snitt haft cirka 95-96% i totala återkommande intäkter, varav runt 90% från fastprisavtal och en genomsnittlig årlig tillväxt på 45%. Den höga tillväxten har skett dels genom organisk tillväxt men dels genom förvärv. Hittills har bolaget sedan 2017 hunnit med att genomföra 9 förvärv i Norden.

Kundsegment

Bolaget levererar affärskritiska tjänster som hjälper företag och hantverkare att ha kontroll på tre områden inom sina verksamheter, nämligen

- **Personal och resurser** – se till att maximera personalens tid och minska ställtider
- **Produkter och materialkostnad** – säkerställa digital beställning av material med rätt priser på materialet
- **Dokumentation** – tillhandahålla digitala lösningar för dokumentationsbehov, som checklistor, kvalitet och säkerhet och dokumentation till lokala myndigheter

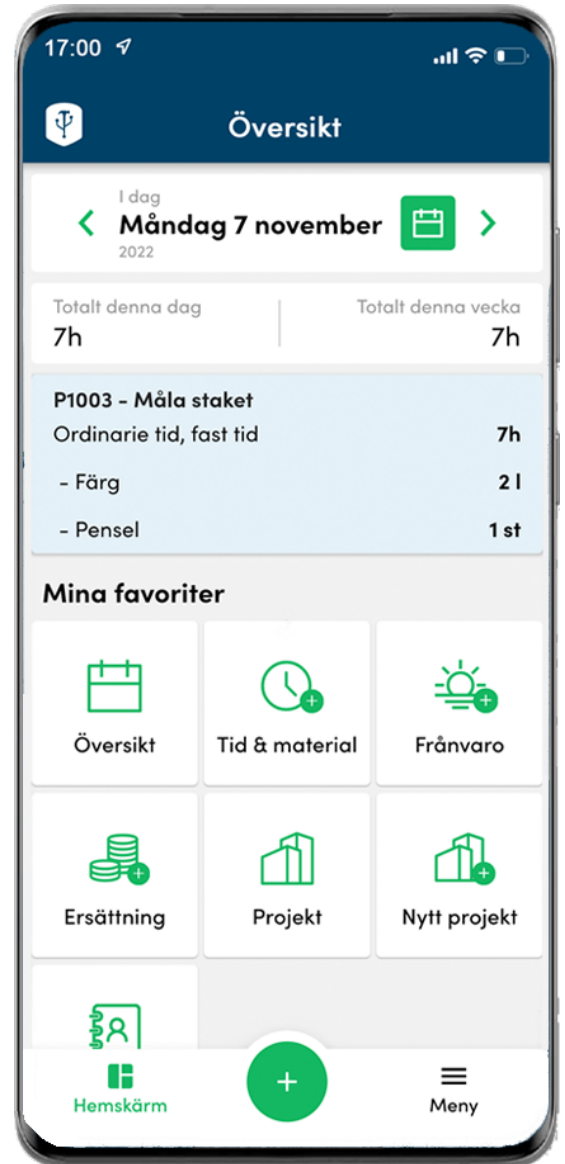
Tjänsterna inom dessa områden tillhandahåller bolaget inom tre olika kundområden:

- **Bygg** – digitala projektverktyg för att följa verksamheten före, under och efter de olika projekten
- **Installation** – digitala mjukvarulösningar för kalkylering, kabeldimensionering och säkerhet, vilket syftar till att säkerställa god kostnadskontroll och projektledning
- **Anläggning** – digitala mallar och verktyg för projektrapportering, riskhantering, effektiv resurshantering och kommunikation med alla relevanta intressenter i alla dina projekt

För att göra det smidigt samt förenkla för kunderna har bolaget ett stort antal sömlösa integrationer till leverantör av exempelvis

Digitaliserar byggbranschen

Bolagets mjukvarulösningar gör det enklare ute på fältet.



Källa: Bolaget

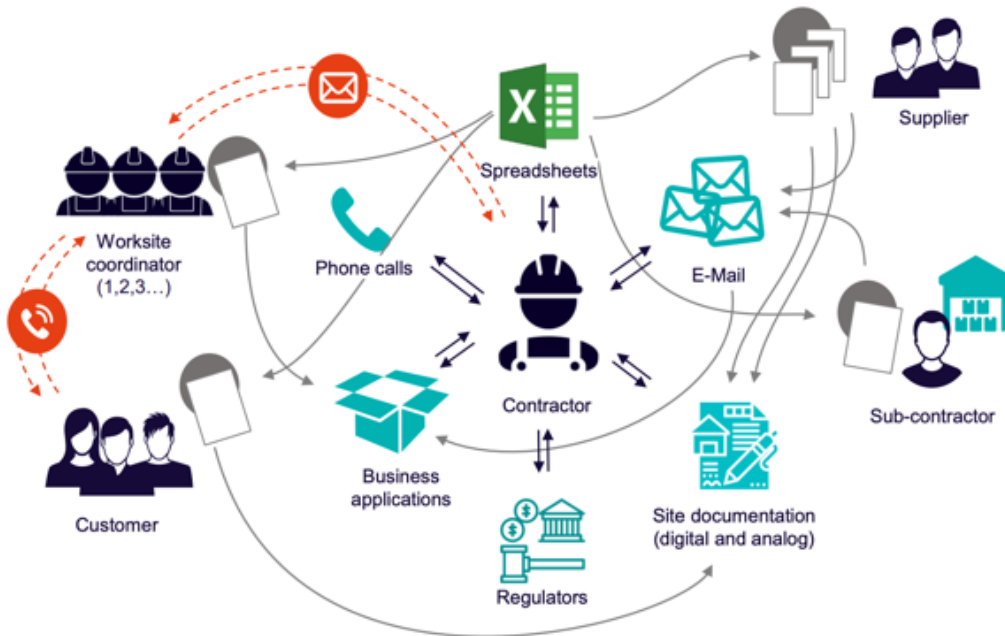
Ny dashboard utvecklad 2023

Ny dashboard utvecklad för att underlätta för kunderna för att lättare få överblick över projekten.



Källa: Bolaget

bokföringsystem, lönesystem och artikelregister hos grossister. Exempel på dessa leverantörer är 24SevenOffice, Fortnox, Visma, Flex Applications, Abax, Ahlsell, Selga, Storel, Dahl, Lunda-grossisten. Dessa integrationer ökar också bolagets "stickiness" samt gör att bolagets mjukvarulösningar mer blir ett "need to have" än ett "nice to have" för kunderna.



Källa: Bolaget, en hantverkarens vardag innefattar en mängd kontakter med olika parter gällande material, resurser, dokumentation med mera, vilket förenklas med digitala verktyg.

Produktlösningar

Bolagets produktlösningar är applicerbara för både befintlig förvaltning såväl som nya byggprojekt. I bolagets tre olika kundområden erbjuds kunder följande produktlösningar:

Projektleddning SME och Avancerat – inom detta område erbjuds kunder allt de behöver för att hantera sina byggprojekt, både på kontoret och på fältet, där hantverkare enkelt kan rapportera tid, följa arbetsorder och registrera ändringar och tillägg.

Kvalitet och Säkerhet för SME och Avancerat – inom detta område erbjuds kunder mjukvarulösningar för att hantera avvikelser och för att följa upp det som avser kvalitet och säkerhet inom byggprojekten. Säkerhetsaspekten i detta fall syftar på säkerheten av arbetarna på byggsplatsen. All dokumentation kan nås på olika typer av enheter, som surfplattor och mobiler. Denna data är nåbar för både personal på kontoret likväl som på fältet.

Projektkommunikation – ett digitalt projektverktyg mellan boende och fastighetsförvaltning som underlättar kommunikationen i situationer som exempelvis stambyte eller större underhållsarbeten. Även i nybyggnationer är detta verktyg användbart, då boende kan välja allt ifrån kakel och golv till handfat, kranar, med mera. Verktyget samlar all projekt-information på en plattform som alla inblandade på ett enkelt sätt kan ta del av. Det gör det tydligt för både entreprenaden, köparen och säljaren och byggprojektet blir med denna lösning mer effektivt.

Sälj - digitalt verktyg där hantverkare kan erbjuda försäljning av produkter och tjänster via webben. Verktyget riktar sig mot elbranschen och fungerar som en marknadsplats för producenter, grossister, installationsföretag och konsumenter.

Kalkylering och Kabeldimensionering –mjukvarulösningarna där elektriker erbjuds smidiga verktyg för att på ett enkelt sätt beräkna dimensionerna på elkablar för att både spara kostnader och energi. Med hjälp av lösningarna kan elektrikern i realtid se vilka alternativa kablar som finns för en given installation samt hur snabbt (i antal månader) investeringen kan räknas hem. Lösningen ger också information om hur mycket CO2 som sparas och hur mycket kunden fortsätter att spara om en bättre alternativ kabel väljs.

Strategi

Den nordiska byggrelaterade industrin är till stor del ej digitaliserad, vilket gör att det finns en mycket stor potential kvar. Bolagets plan är att med bas i cirka 12 000 kunder och över 120 000 användare fortsätta att introducera nya lösningar, moduler och integrationer. För det arbetet har bolaget dedikerade marknadsteam som arbetar med att öka genomsnittlig intäkt per kund genom merförsäljning av fler funktioner och moduler. Idag växer bolaget med cirka 2/3-delar nya kunder och resterande är återkommande kunder. Kostnaden för att anskaffa en ny kund är låg och det i SaaS-sammanhang viktiga måttet LTV/CAC uppgår till 23x, där LTV (life-time value) utgör värdet av kundrelationen och CAC (customer aquisition cost) utgör kostnaden för att anskaffa en ny kund.

Intäktsmodell

Bolaget erbjuder sina mjukvarulösningar till kunderna (byggföretag och hantverkare) utifrån en prenumerationsmodell, något som gör att intäkterna blir förutsägbara och återkommande. I dagsläget är cirka 95 - 97% av de totala intäkterna återkommande, där 90% kommer från fastprisavtal och 10% från transaktionsbaserade avtal. Den lilla del som inte är återkommande intäkt, arbetar bolaget aktivt med att konvertera till en SaaS-lösning.

Själva kundavtalen är uppbyggda på så sätt att det första året är en initial period som inte kan sägas upp i förtid. Därefter förlängs avtalet automatiskt till dess att kunden eventuellt väljer att säga upp det. Om det skulle ske, löper avtalet vidare i ytterligare tre till sex månader innan det avslutas. Mot bakgrund av att de mjukvarulösningar som bolaget tillhandahåller ofta blir verksamhetskritiska, är bolagets churn låg. Per sista december 2022 uppgick den till 6%, vilket är i linje med den historiska nivån.

SmartCrafts take-rate (hur stor är kostnaden för kunderna att ha SmartCrafts mjukvara) ligger runt 0,2% av kundens omsättning. Det motsvarar en kostnad om cirka 7 nok per kund och dag, vilket är lågt. Under kommande år kommer bolaget att kunna räkna upp kostnaden i takt med inflationen, vilket för 2023 innebär att priset rör sig närmare 8 nok per kund och dag i genomsnitt.

Finansiella mål

Bolaget har definierat ett antal finansiella mål fram till 2025. Dessa är att:

- bolaget ska växa med 15 – 20% organiskt plus tilläggsförvärv
- marginalexpansion genom skalfördelar i takt med att gruppen växer
- hänsyn behöver tas till tillväxt och marginal vid nya förvärv.

Förvärvsmodell

Förutom organisk tillväxt har bolaget ett uttalat mål om att växa via tilläggsförvärv och på sätt förbli en ledare inom digitala tjänster och mjukvarulösningar till bygg- och hantverksbolag i nordvästra Europa. Bolaget är idag i dialog med många relevanta förvärvsobjekt i Norden, för att ytterligare bredda sitt erbjudande och sin kundbas. Utanför Norden riktar SmartCraft in sig på företag som strategiskt ger en väg in på nya marknader och som delar bolaget syn på kultur och affärskunskap.

Sedan 2017 har det blivit totalt nio förvärv:

Bransjedata – levererar programvara för att digitalisera och automatisera de manuella processerna för hantverkare och byggföretag i sydöstra Norge.

Bygglät – levererar molnbaserade projektverktyg för att driva projekt på ett effektivt sätt på den svenska marknaden.

El-info – tillhandahåller digitala mjukvarulösningar under varumärket EL-VIS på den svenska marknaden.

Rørweb – tillhandahåller digitala kvalitetslösningar för den norska VVS-marknaden.

Congrid – marknadsledande på den finska marknaden inom SaaS-programvara för byggkvalitet och säkerhetshantering.

Homerunbynet – tillhandahåller digitala verktyg under varumärket HomeRun. Produkten fokuserar på kommunikation och dokumentation av anläggningsprojekt på den finska marknaden.

Kvalitetskontroll – tillhandahåller ett digitaliserat och komplett kvalitetssystem specialanpassat för bygg- och anläggningsbranschen på en norska marknaden.

Elverdi – Bolaget förvärvas 2022 och tillhandahåller digitala mjukvarulösningar för att digitalisera elektrikers säljprocesser på den norska marknaden.

Inprog – Bolaget förvärvas 2022 och tillhandahåller den digitala mjukvarulösningen ELinn av elektriker till elektriker på den norska marknaden.

Marknaden

Byggindustrin är en av de största industrierna i världen och den globala byggindustrin, vilket inkluderar allt från nybyggnation till service, underhåll, investeringar i energibesparande åtgärder med mera, förväntas nå 22,9 miljarder dollar år 2026², en genomsnittlig årlig tillväxt på 10,8% från 2022. Men trots sin storlek och förväntade tillväxt är detta en bransch som befinner sig på ett tidigt digitaliseringsstadium. I en undersökning från Arthur D. Little från 2021 tillhör byggindustrin de 10% minst digitaliserade branscherna³.

Traditionellt sett har denna bransch arbetat mycket med fysisk projektdokumentation som arkiverats i pärmar på kontor. De digitala verktyg som tidigare implementerats har vanligtvis varit tillgängliga på stationära datorer. Men numera går utvecklingen mot att ta fram digitala projektverktyg, som fungerar på mobiltelefoner och surfplattor. Det gör att användare på ett mer effektivt sätt kan ta del av projektdokumentationen ute på fältet likväl som på kontoret.

Mjukvarulösningarna har lett till produktivetsfördelar för bygg- och hantverksföretagen då många byggprojekt ofta är komplexa och nyttan med de digitala mjukvarulösningarna gör att effektiviteten ökat markant. En undersökning från Svenska Byggtjänst⁴, visade på att hantverkare inom VVS (värme, vatten och sanitet) la cirka 20% av sin tid på att vara produktiva. Resterande tid gick åt till administrativa och andra ej kundrelaterade uppgifter.

Anledningen är för att ett byggprojekt avser många olika intressenter som kunder, leverantörer, hantverkare, underleverantörer, arkitekter och ingenjörer med flera. Samtidigt ska de olika intressenterna ha tillgång till en mängd information för att byggprojekt ska kunna genomföras på ett säkert sätt i tid och enligt budget.

I samma undersökning⁵ från Arthur D. Little tas det även upp att mindre än 6% av företagen inom bygg- och hantverksindustrin fullt ut utnyttjar digitala projektplaneringsverktyg. Samtidigt tror man att bolagens produktivitet skulle kunna öka med cirka 50% genom användandet av molnbaserade lösningar som ger uppdateringar i realtid⁶. Helt klart är detta en bransch som har mycket att vinna på genom digitalisering och där man ännu inte kommit direkt långt.

Den totala marknaden för mjukvara inom bygg- och hantverksbranschen i Norden uppgick till cirka 10,5 miljarder NOK år 2021 och cirka 260 000 bolag. Den siffran baseras på bolagets nuvarande verksamhetsgrenar samt närliggande verksamhetsgrenar till de som bolaget idag är verksamt i. Storleksmässigt är Sverige den största marknaden i Norden tätt följt av Norge. Tillsammans utgör de två länderna cirka 75% av marknaden i Norden.

Av den nordiska marknaden är idag cirka 88% ännu ej adresserad och lite mindre än hälften av bolagets potentiella kunder idag använder inte någon industrispecifik mjukvara. Istället använder dessa kunder

² <https://www.thebusinessresearchcompany.com/report/construction-global-market-report>

³ Arthur D. Little – Market Analysis, April 2021

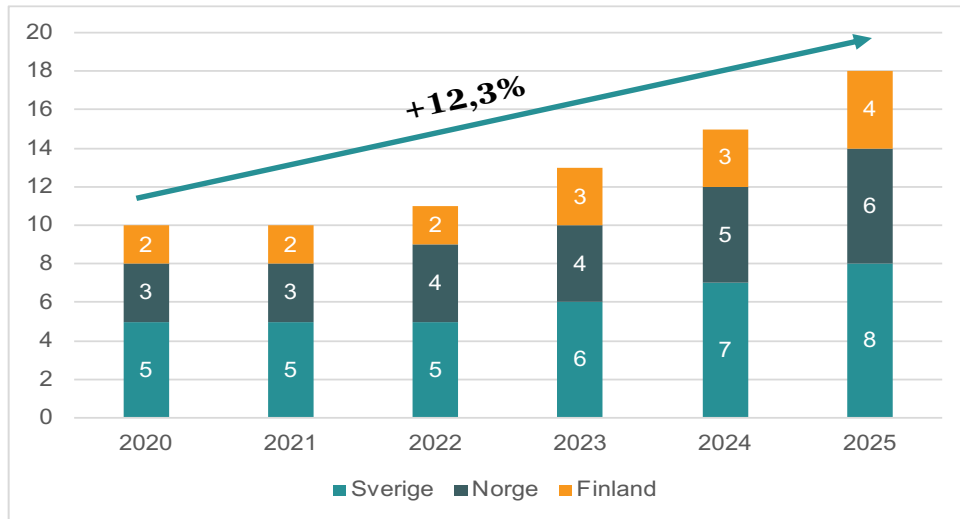
⁴ Svensk Byggtjänst, juni 2020

⁵ Arthur D. Little – Market Analysis, April 2021

⁶ <https://www.enr.com/articles/54275-why-construction-companies-need-a-21st-century-operations-management-system>

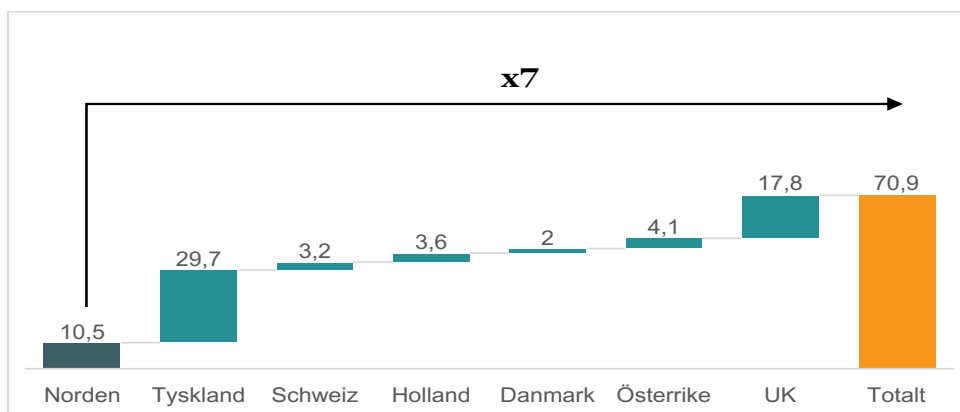
antingen penna och papper eller mer enkla och generella digitala lösningar.

Enligt undersökningen från Arthur D. Little förväntas den totala nordiska byggbranschen växa med cirka 3% årligen, medan bolagets marknad förväntas växa årligen med 12,3% fram till 2025⁷ och uppgå till 17 miljarder NOK. Idag växer bolaget växer bolaget klart snabbare än sin marknad och det till en låg churn, vilket visar på att bolaget utbud är efterfrågat och anpassat till marknadens behov.



Källa: Bolaget, från rapport beställd från Arthur D. Little i april 2021

Av den nordiska marknaden som är adresserad, har bolaget idag en marknadsandel på runt 16%. Hantverksdata, som är den största konkurrenten har en marknadsandel på 14%. Genom att fokusera på närliggande segment, ett utökat produkterbjudande och en geografisk expansion skulle bolaget kunna utöka sin nuvarande marknad och position. Bolaget har uttryckt en möjlig expansion ut i Europa som ett framtida scenario, vilket gör det intressant att se närmare på potentialen på den europeiska marknaden. Klart störst är den tyska och engelska marknaden, vilket gör att ett fokus på nordvästra Europa skulle öka den potentiella marknaden från 10,5 miljarder NOK till cirka 58 miljarder NOK. Det motsvarar en ökning om runt 5,5 gånger dagens marknad bara genom att expandera till dessa två marknader.



Källa: Bolaget, från rapport beställd från Arthur D. Little i april 2021

⁷ Arthur D. Little – Market Analysis, April 2021

Trender och utmaningar på marknaden

Förutom att mjukvara för bygg- och hantverksbranschen inte är direkt adresserad, finns det ett antal drivkrafter som driver på tillväxten av digitala mjukvarulösningar. De främsta drivkrafterna är:

Produktivitetstutmaningar

Branschen dras med för låg produktivitet, vilket gör att det finns ett underliggande behov av mjukvarulösningar som ökar produktiviteten. Historiskt sett har planering gjorts på kontoret, varpå dessa ska förmedlas och fungera ute på fältet. Arbetssättet har lett till byggprojekt drar ut på tiden med låg produktivitet som följd. Genom att kunna ha projektplaneringen tillgänglig för samtliga intressenter i realtid ute på fältet leder till en högre produktivitet och en högre kvalitet.

Ökade krav på transparens

Inom alla branscher finns ett krav på ökade insyn i vad som händer. I andra branscher kan intressenter exempelvis följa uppdateringar i inköp online, eller få uppdateringar om var varor befinner sig i produktionen samt hur de tillverkas i inköpsleden. Men inom bygg- och hantverksbranschen finns det inte samma transparens. Numera börjar liknande krav komma från både beställande B2B-kunder samt beställande B2C-kunder. Detta kommer att driva på och lösas av att byggbranschen digitaliseras framöver, vilket verktyg som bland annat SmartCraft tillhandahåller visar på.

Kvalitet och säkerhet

Det finns en ökad efterfrågan på mjukvarulösningar som möjliggör effektivt kvalitets- och säkerhetsstyrning av byggarbetsplatsen samt uppföljning av detta på kontoret. Det drivs av statliga regler, som ständigt kräver en högre standard och ställer krav på digital dokumentation för arbetsmiljöområdet samt kvalitetssäkring. Dessutom arbetar byggnadsarbetare och hantverkare ofta med projektinformation som är inaktuell eller ofullständig, vilket leder till misstag som orsakar kostsamma omarbetningar och försenade projekttidslinjer.

Regleringar och teknisk komplexitet

Förutom kvalitet och säkerhet, upplever branschen en ökad regulatorisk och teknisk komplexitet i byggprojekt. Till exempel är branschen föremål för lokala lagar, förordningar och efterlevnadsstandarder som ska främja miljömässig hållbarhet. Det i sin tur leder till att intressenter förlitar sig på kontrakt för att reglera och fördela projektrisken, vilket i sin tur kan leda till ökad frekvens av rättstvister. Mjukvarulösningar som möjliggör delad projektinformation ökar transparensen och kan minska risken samt kostnaderna för rättstvister.

Molnbaserade lösningar

Bygg- och hantverksbranschen upplever en omvandling pådriven av innovationer inom teknik och ett ökat tryck från olika intressenter i byggprocessen. Numera utförs byggprojekt direkt på byggarbetsplatsen, vilket ökar behovet för mobil åtkomst till projektdata och fjärrkommunikation. Vidare, behovet av mobila samarbets-

lösningar och realtidsåtkomst till instruktioner, dokumentation, design och rapportering, blir allt viktigare för hanteringen. Det är avgörande för byggprogram-lösningarna att vara tillgängliga för projektmedlemmar från vilken plats som helst och på vilken internetansluten enhet som helst. Slutligen så behöver mjukvarulösningar även kunna integreras med andra lösningar, både generella och branschspecifika, på marknaden.

Hållbarhet

Byggnads- och anläggningssektorerna står för cirka 40 % av alla koldioxidutsläpp i världen. Att minska koldioxidutsläppen från industrin för att uppnå FN:s hållbara utvecklingsmål kräver omedelbar åtgärd. Att nå ett byggnadsbestånd med netto noll koldioxid till 2050, uppskattar Internationella energiorganet att direkta byggkoldioxidutsläpp måste minska med 50 % till 2030 och indirekta byggsektorns utsläpp att minska med 60 %. För att uppnå dessa mål, behöver byggbranschen öka produktiviteten men samtidigt arbeta mer effektivt. Det gör att behovet av styrning av byggprojekt blir kritiskt och det är det som digitala projektverktyg kan hjälpa till med.

Kunder

Totalt har bolaget cirka 12 000 kunder och 120 000 användare. De största kundgrupperna är kunder inom el, VVS och bygg. Det finns ingen kund som står för mer än 10% av omsättningen och generellt sett är kundmixen väl diversifierad. Det har till följd att bolagets största kund utgör endast cirka 0,5% av det totala återkommande intäkterna.

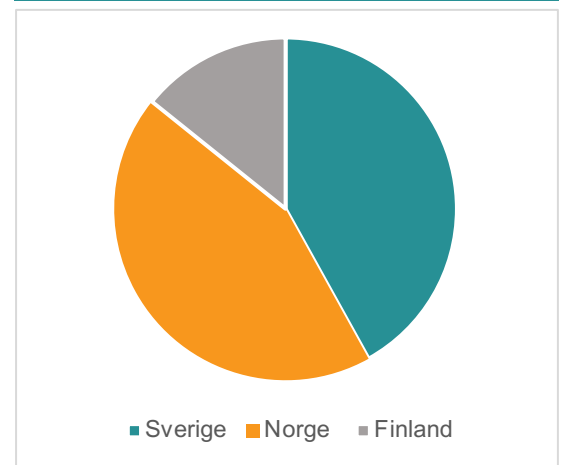
Det som är kännetecknande för bolagets kunder är att de är främst små och medelstora företag, organisationer och hantverkare med inte allt för sällan byggprojekt med en viss komplexitet. Med det avses att kundernas projekt är beroende av många olika intressenter och artiklar, vilket kräver system som dels håller reda på allt men som dels också möjliggör en effektiv hantering och kommunikation under projekttiden.

De flesta kunderna finns inom spannet företag med 10 - 100 anställda, men bolaget har också en del stora kunder, även om 90% av alla kunder är inom gruppen små- och medelstora kunder. Bolaget arbetar bland annat med KSM, HB Bygg, Rival, YIT, Hartela, Cobab, Lehto, Saunatalo, Varte, Newsec, Brumunddal Elektro, Hurum Elektro, ETS Elektro, Elmo Teknikk, Smart Elektro, Moelven Byggmodul, Peab, Bravida, Rambøll, NCC och Brøderna Dahl. Detta är endast ett axplock av alla kunder som bolaget har in sin kundstock.

Kunderna delas in i två kundsegment, generella hantverkare och specialiserade hantverkare. Skillnaden mellan dessa två grupper är att de specialiserade hantverkarna tillhandahåller specifika tjänster, som exempelvis elektriker, rörmokare och målare. De generella hantverkarna är alla andra typer av hantverkstjänster som inte är inriktade mot en specifik gren, som exempelvis byggföretag. Av det totala intäkter för 2022 kommer 43% från specialiserade hantverkare och 57% från det generella kundsegmentet.

Störst omsättning från Norge

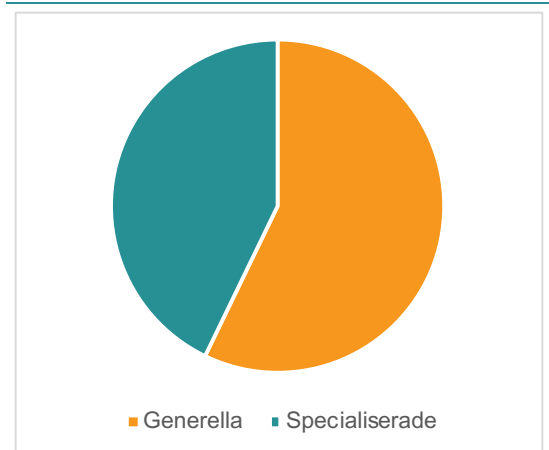
Sverige och Norge står för cirka 86% av koncernens omsättning per Q4 2022



Källa: Bolaget

Generella segmentet störst

Bolaget delar in sina kunder i två segment, där de generella hantverkarna än så länge är det största segmentet per Q4 2022.



Källa: Bolaget

Konkurrenter

Den nordiska marknaden för mjukvara till byggindustrin är väldigt fragmenterad med många små lokala och nationella leverantörer. När det gäller bolagets konkurrenter är det främst följande konkurrenter som det möter på de olika marknaderna i Norden:

Tripletex (NO) - norskt onoterat bolag med 77 000 kunder och 300 000 användare, som ägs av Visma Norge Holding AS. Bolaget fokuserar på mjukvara för bokföringssystem, lönesystem och projektstyrning för små- och medelstora bolag främst i Norge. 2021 omsatte bolaget 572 mnok med ett resultat på 150 mnok.

Holte (NO) - norskt onoterat bolag med 8 000 kunder och 65 000 användare, som ägs av danska EG. Bolaget fokuserar på mjukvara inom områden som VVS, kvalitetssäkring och projektstyrning för små- och medelstora bolag inom byggbranschen i Norden och Polen. Fokus ligger på. 2021 omsatte bolaget 194 mnok med ett resultat på 56 mnok

EG (DK) – danskt onoterat bolag med mer än 26 000 kunder, som äger bland annat Holte. Bolaget fokuserar på mjukvara inom vertikaler som bygg, energi, handel, transport och hälsa för privata och offentliga sektorn i Norden och Polen. 2021 omsatte bolaget 1 755 mdkk med ett resultat på -239 mdkk, drivet av kostnader för de många förvärv som gjorts.

Next One Technology (SE) – svenskt onoterat bolag med mer än 3 000 kunder, som ägs av BFSL Investment vilka investerar i snabbväxande techbolag. Ursprungligen kommer Next One Technology från NCC och bolaget fokuserar på skräddarsydda verksamhetssystem inom bygg-, entreprenad- och servicebranschen. 2021 omsatte bolaget 80 mkr med ett resultat på 6,8 mkr.

Hantverksdata (SE) - svenskt onoterat bolag med 5 000 kunder och över 90 000 användare, med verksamhet i Norden och Tyskland. Bolaget fokuserar på att effektivisera vardagen för hantverkare inom bygg, el, isolering, hiss, lås, måleri, glas, golv, kyla, VVS, ventilation och plåt. 2020 omsatte koncernen 295 mkr med ett resultat på -49 mkr.

Admicom (FI) – finskt börsnoterat bolag med verksamhet i Finland. Bolaget fokuserar på molnbaserade ERP-system för små- och medelstora företag inom bygg, byggtjänster, ingenjör- samt tillverkning. Antalet kunder uppgår till och antalet användare till över 26 000. 2022 omsatte koncernen 31,6 MEUR med ett resultat på 8 MEUR.

Fieldly – svenskt onoterat bolag, med verksamhet i Sverige. Bolaget levererar digitala mjukvarulösningar inom byggbranschen med fokus på entreprenad, installation & service, byggservice och mark & anläggning. 2021 omsatte bolaget 23,6 mkr med ett resultat på -22,3 mkr.

Risker

Koncernens verksamhet är förknippad med ett antal generiska risker som mer eller mindre kan påverka omsättning- och resultatutveckling.

Lågkonjunktur

Bolaget inriktar sig mot installations- och byggbranschen och än så länge har den makroekonomiska omvärlden inte påverkat bolaget och dess kunder. Men en kommande lågkonjunktur med ökat antal konkurser kan få en klar påverkan på bolaget. Historiskt sett har bolagets churn varit låg och bolagets kunder fortsätter att öka antalet projekt samt fakturering, vilket gör att denna risk får anses vara låg än så länge.

Konkurrenskraftiga produktlösningar

Koncernen är beroende av att dess kunder finner de tjänster som erbjudas konkurrenskraftiga. En minskad efterfrågan från bolagens kunder på dessa tjänster, drivet av konjunktur eller andra orsaker, kan leda till en minskad omsättning.

Likviditetsbrist

Koncernens aktie handlas idag på Oslobörsens huvudlista och har en tidvis en låg likviditet. Det finns en risk att volatiliteten i aktien bitvis kan vara hög med stora svängningar i aktiekursen upp och ned. Det kan också vara svårt att köpa eller sälja aktier i den löpande handeln vid önskad tidpunkt om det vid den tidpunkten föreligger låg likviditet i aktien.

Valutafluktuationer

Bolagets rapporteringsvaluta är NOK, men över 50% av omsättningen kommer från den svenska och finska marknaden. Det gör att bolaget är exponerat mot svängningar i växelkurserna för NOK/SEK och NOK/EUR då bolaget i dagsläget inte säkrar sin valutaexponering.

Beroende av fungerande IT-infrastruktur

Bolagets lösningar är molnbaserade och störningar eller avbrott, inklusive utrustningsfel, programvarufel och cyberattacker, kan göra att kunderna drabbas av driftstopp. Om bolaget inte lyckas förhindra dessa kan det inverka negativt på bolagets rykte, något som skulle ha en negativ inverkan på bolagets resultat och finansiella ställning.

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock 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.

Analytikern Martin Stojilkovic äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Martin Stojilkovic