

# Mycket starkt kvartal med positiva framtidsutsikter

## Omsättningen upp 24% i det andra kvartalet

Omsättningen steg med 24% till 100,9 (81,6) mnok i det andra kvartalet. Ebitda ökade till 42,6 (28,2) mnok med en ebitda-marginal som stärktes med 7 procentenheter till 42%. Det var klart över våra estimat om 38 mnok i ebitda och 40% i ebitda-marginal. Det starka utfallet beror på hög en organisk tillväxt, gjorda förvärv, kors- och nyförsäljning samt en positiv prisutveckling. Fokus ligger fortsatt på utveckling av nya värdeskapande lösningar och tjänster. Som en följd har de balanserade utvecklingskostnaderna ökat till nästan 11 mnok per kvartal. Bolagets rörelseresultat slutade på 34,2 (21,4) mnok, med en rörelsemarginal om 34% (26%). Både rörelseresultat och rörelsemarginal kom in klart högre än vad vi hade estimerat för det andra kvartalet.

## ARR fortsätter växa med höga tvåsiffriga tal

Av kvartalets omsättning står de totala återkommande intäkterna för 96% och ARR (annual recurring revenue) från fastprisavtalen uppgår till 357,5 (296,1) mnok, vilket motsvarar 91% av de återkommande intäkterna, i nivå med föregående kvartal. På årsbasis är tillväxten i ARR 21%, varav 15% organisk, drivet av förvärven av El-verdi och Elinn, satsningarna inom nykunds- och korsförsäljningarna samt prishöjningar från indexering. Dessa prishöjningar kommer att spela ut även under resten av året i takt med att kundernas avtal förnyas. Bolagets churn uppgår till 7,4%, vilket är fortsatt lågt. Men det var en marginell uppgång sekventiellt beroende på en ökad andel konkurser och nyckeltalet är viktigt att hålla koll på under de kommande kvartalen. Bolaget ger dock en positiv syn på resterande del av året och upprepar sina tidigare mål om en organisk tillväxt om 15 – 20% likt tidigare.

## Det tionde förvärvet genomfört efter kvartalets slut

I juli i år förvärvades svenska Coredination för 23,7 mnok, som förväntas komplettera den befintliga produktportföljen väl. Det är ett lönsamt bolag med 10 anställda, som tillhandahåller en SaaS-tjänst till hantverksbranschen med fokus på applikationer för hantering av anställda, hyra av maskiner och fordonsförvaltning. Totalt har bolaget över 200 kunder och 3 000 användare. Omsättningen förra året uppgick till 10 mnok. Hittills i år har omsättningen ökat med 18% och 90% av försäljningen är återkommande intäkter med en churn om låga 6%.

## Höjer vårt motiverade värde något till 27 nok

Bolaget levererade återigen en stark rapport med positiva framtidsutsikter. Efter att ha justerat våra prognoser något inför nästa år höjer vi vårt motiverade värde till 27 (26) nok på 12 – 18 månaders sikt.

## SmartCraft

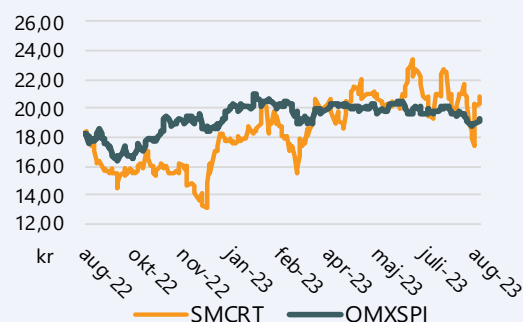
### Rapportkommentar

Datum 30 augusti 2023  
Analytiker Martin Stojilkovic

### Basfakta

Bransch Mjukvara (SaaS)  
Styrelseordförande Gunnar Haglund  
Vd Gustav Line  
Noteringsår 2021  
Listning Oslo Børs Main List  
Ticker SMCRT  
Aktiekurs 20,80 nok  
Antal aktier, milj. 171,5  
Börsvärde, mnok 3 567,7  
Nettoskuld, mnok -198,3  
Företagsvärde (EV), mnok 3 369,4  
Webbplats www.smartcraft.com

### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

### Prognoser & Nyckeltal, mnok

	2022	2023	2024p	2025p
Omsättning	333,4	411,2	493,4	592,1
EBITDA	128,4	178,4	224,8	282,7
EBIT	100,8	143,7	185,8	236,7
Nettoresultat	68,1	122,3	150,8	194,7
Vinst per aktie	0,40 kr	0,71 kr	0,88 kr	1,14 kr
Omsättningsstillväxt	23%	23%	20%	20%
Ebitda-marginal	39%	43%	46%	48%
Ebit-marginal	30%	35%	38%	40%
Vinstmarginal	20%	30%	31%	33%
P/E-tal	52,4	29,2	23,7	18,3
Ev/ebitda	26,2	18,9	15,0	11,9
EV/ebit	33,4	23,5	18,1	14,2
P/S-tal	10,7	8,7	7,2	6,0
EV/omsättning	10,1	8,2	6,8	5,7

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 2026<sup>1</sup>, 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 147%, motsvarande en genomsnittlig årlig tillväxt på 32%, 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.

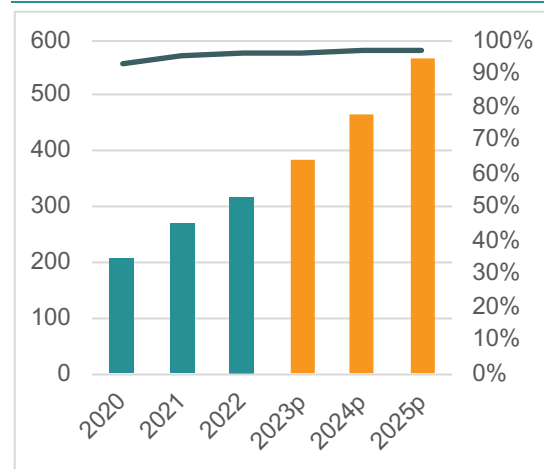
### Lönsam SaaS-affärsmodell med ökande kassaflöden

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 ökande 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.

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

### Kraftig tillväxt i ARR

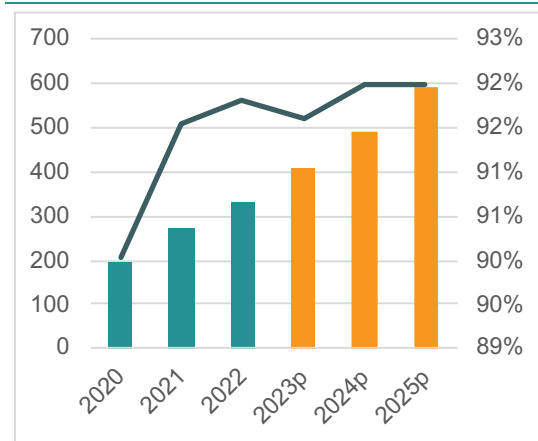
Årligen återkommande intäkter (ARR) i mnok och andel totala återkommande intäkter i % av totala intäkter, 2020 – 2025p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

### SaaS leder till hög bruttomarginal

Omsättning (mnok) och bruttomarginal (%), till, höger), 2020 – 2025p



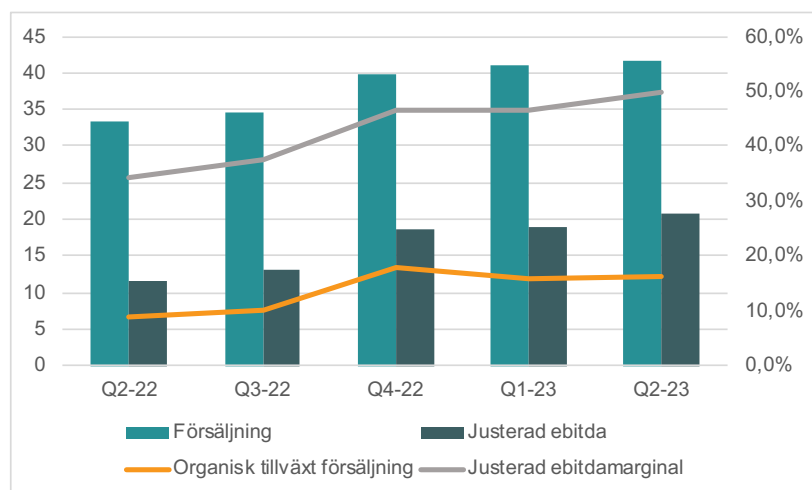
Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)

## Uppföljning av utvecklingen per land

### Fortsatt hög efterfrågan på den norska marknaden

Den norska marknaden, som är bolagets näst största marknad, står för strax över 40% av intäkter. Tillväxten är fortsatt stark, dels drivet av förvärven av El-verdi och Elinn, dels av rekryteringen av en ny landschef under föregående år. Utvecklingen av Cordel, som utgör den största delen av intjäningen har gått särskilt bra och antalet säljmöten ökade med över 100% i det andra kvartalet jämfört med samma period för ett år sedan. Framöver ser bolaget en fortsatt hög efterfrågan på sina produkter och tjänster med en tillväxt på 36% jämfört med kvartalet innan.

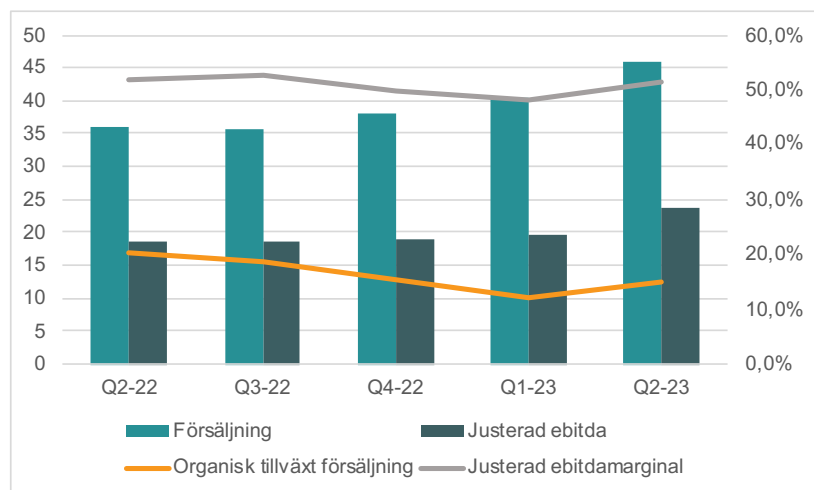
Organisk tillväxt för återkommande intäkter blev 16% för det andra kvartalet, med en justerad ebitda-marginal om 50%. Ökningen i justerad ebitda-marginal uppgick till 16 procentenheter jämfört med samma kvartal 2022. De bakomliggande faktorerna är marginalförbättring från en ökad och skalbar tillväxt, som utgör 6 procentenheter. Resterande marginalförbättring kommer från att mindre tid behöver läggas på underhåll och kan i stället läggas på utveckling av produkter och lösningar.



Källa: Bolaget. På vänster axel visas omsättningen i mno för Norge (ljusgrön) och justerad ebitda (mörkgrön). På höger axel visas den organiska tillväxten för försäljningen (orange) och justerad ebitdamarginal (ljusgrå). Q2 2022 – Q2 2023.

### Den svenska marknaden är fortsatt stark

Tillväxten på den svenska marknaden, som står för över 50% av försäljningen, är fortsatt stark trots att antalet konkurser har ökat. Nu riktar bolaget in sig mot renoveringsmarknaden och inte så mycket åt nybyggnation, vilket gör att intjäningen inte har påverkats i lika hög grad trots de dystra utsikterna för bygg. De organisationsförändringar som gjorts under det första halvåret har klart lett till en ökad försäljning. Även andel inbokade säljmöten har ökat med över 60%. Historiskt har bolaget i snitt lyckats konvertera ungefär 60% av dessa möten till köpande kunder. Det ökade säljfokus har även lett till att den organiska tillväxten i intäkter ökade sekventiellt med 5%. Sett på årsbasis är ökningen för återkommande intäkter 15% med en justerad ebitda-marginal om 51%.

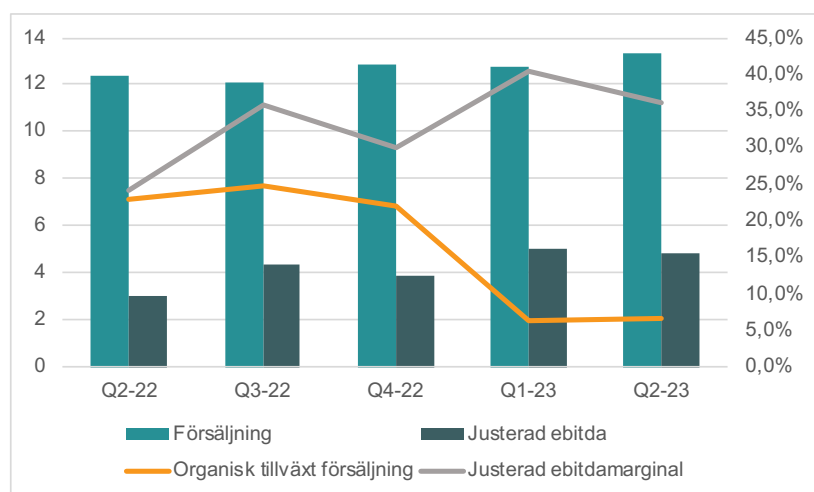


Källa: Bolaget. På vänster axel visas omsättningen i mnok för Sverige (ljusgrön) och justerad ebitda (mörkgrön). På höger axel visas den organiska tillväxten för försäljningen (orange) och justerad ebitdamarginal (ljusgrå). Q2 2022 – Q2 2023.

### Tillväxt trots större andel kunder inom nybyggnation

De kunder som bolaget har på den finska marknaden är större kunder som till stor del exponerade mot marknaden för nybyggnation. Efterfrågan på den marknaden har minskat i spåren av höjda räntor och en hög inflation. För att parera denna minskning har bolaget sedan en tid tillbaka fokuserat på kunder inom renoveringssegmentet som är mindre cyklisk. Klart positivt är att trots dessa dystra makroutsikter har bolaget lyckats hålla sin churn på mycket låga 3%. Det innebär att kunderna må dra ned på inköpen, men de försvinner inte, något som kommer ge en extra skjuts när väl marknaden för nybyggnation vänder.

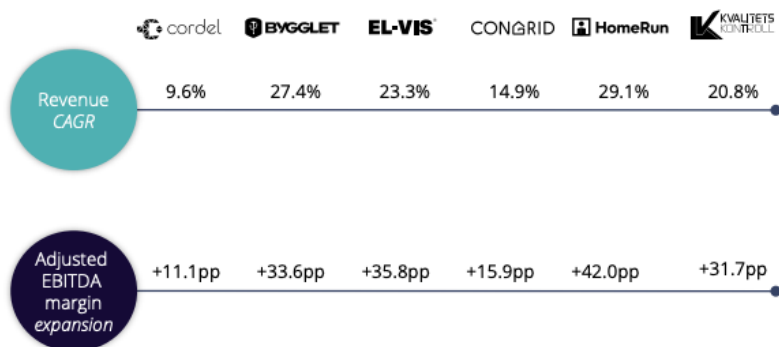
Utveckling av Congrid, som står för den största delen av intjäningen i Finland, har en potentiell säljpipeline som är upp 150% jämfört med samma kvartal föregående år. Den organiska tillväxten för återkommande intäkter uppgick 7% för kvartalet, med en justerad ebitdamarginal om 36%.



Källa: Bolaget. På vänster axel visas omsättningen i mnok för Finland (ljusgrön) och justerad ebitda (mörkgrön). På höger axel visas den organiska tillväxten för försäljningen (orange) och justerad ebitdamarginal (ljusgrå). Q2 2022 – Q122023.

## Synergier från tidigare förvärv driver utvecklingen

En viktig parameter för förvärvsdrivna bolaget är att kunna vidareutveckla dessa och ta fram synergier från förvärven. Ser man exempelvis på de sex första förvärven som bolaget har gjort är det tydligt att så har skett. I majoriteten av förvärven har omsättningen ökat med 20% eller mer och där den justerade ebitda-marginalen (med hänsyn tagen till förvärvskostnader) ökat med 30 – 40%.



Källa: Bolagets Q2-presentation 2023

Anledningen till att bolaget har lyckats så väl beror på dess bevisade modell, där de fokuserar på:

- Att öka de återkommande intäkterna
- Minska komplexiteten i produkter och lösningar
- Förenkla köpprocessen för kunderna
- Hitta möjligheter till korsförsäljning
- Utnyttja de processer som koncernen sedan tidigare etablerat

Framöver räknar vi med att bolaget fortsatt kommer att exekvera utifrån sin framgångsrika modell, vilket borgar för att intäkterna fortsättningsvis kommer att växa i takt med att modellen exekveras.

## Prognoser

### Fokus på kraftig tillväxt i intäkter och ARR

Bolagets omsättning efter det andra kvartalet 2023 växte till 368,2 mnok på rullande 12 månader från 2019 års 153,7 mnok. Ökningen motsvarar en årlig omsättningstakt på i snitt 28%, där den organiska tillväxten står för cirka 20%. Av de totala intäkterna i kvartalet utgörs 96% av återkommande intäkter och bolagets återkommande intäkter från fastprisavtal (ARR, annual recurring revenue) har ökat från 144,7 till 357,5 mnok under samma period. Det motsvarar en årlig genomsnittlig ökning på i snitt 32%. Rensat för eventuella framtida förvärv, räknar vi med att bolaget åtminstone kan fortsätta växa sin ARR organiskt med cirka 20% årligen.

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. Efter kvartalets slut annonserade bolaget sitt tionde förvärv, svenska SaaS-bolaget Coredination, som omsatte cirka 10 mnok under 2022. Förvärvet kommer att bli ett bra tillskott till koncernens befintliga intäkter och produktportfölj. Analysguiden räknar vidare med att ytterligare förvärv är troligt, då bolaget i sina finansiella mål guidar för det, i kombination med en organisk tillväxt om 15 – 20% årligen.

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 att vara fallet även framöver med tanke på det starka kassaflödet. Under året har bolaget återköpt lite över 1% av de utestående aktierna, som är tänkt att användas som betalning för framtida förvärv.

### Prognos efter andra kvartalet 2023

Omsättningen kom in högre i det andra kvartalet än vad vi hade räknat med. Med tanke på det nya förvärvet har vi justerat omsättningen något för de kommande åren. Vi räknar med att omsättningen växer till 411 (400) mnok för 2023, 493 (480) mnok för 2024 och 592 (575) mnok för 2025. Motsvarande räknar vi med en viss ökning i bolagets ARR drivet av förvärvet och skissar på en ARR om 386 (382) mnok för 2023, 466 (458) mnok för 2024 och 564 (550) mnok för 2025.

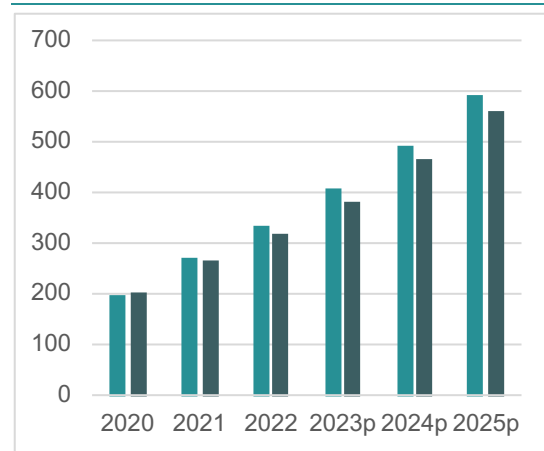
Till det **tredje kvartalet 2023** skissar vi på en omsättning på 105 mnok, en ökning med 27% på årsbasis och 4% sekventiellt.

### 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, vilket 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.

### Fortsatt hög tillväxt väntas

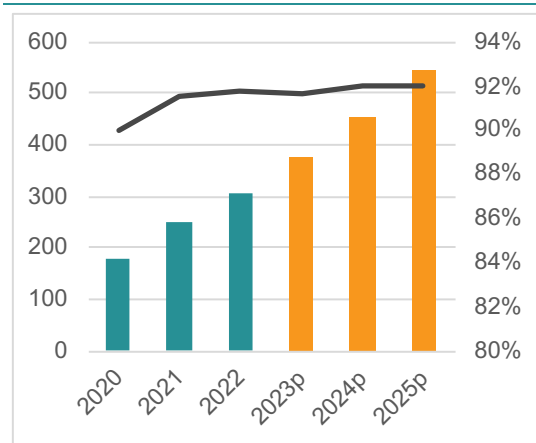
Hög förväntad tillväxt i omsättningen (ljusgrön) och ARR från fastprisavtal (mörkgrön), mnok 2020 – 2025p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

### Bruttomarginal över 90% förväntas

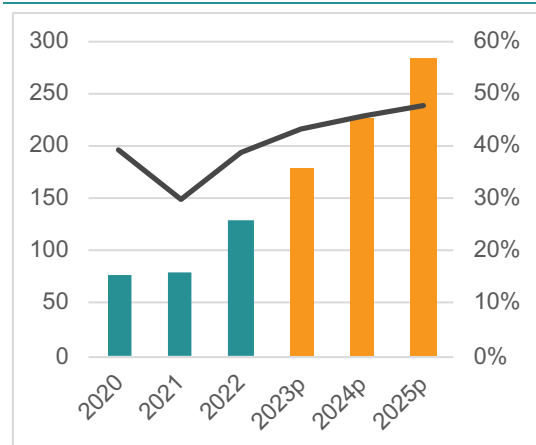
Bruttoresultat och bruttomarginal i mnok och %, 2020 – 2025p



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)

### Hög tillväxt även i ebitda

Ebitda-resultat och ebitda-marginal i mnok och %, 2020 – 2025p



Källa: Bolaget

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 tror vi att personalkostnader i relation till omsättningen kommer att leta sig ned mot strax över 30% av omsättning under vår prognosperiod.

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 35 (33) mnok för 2023, 39 (37) mnok för 2024 respektive 46 (46) mnok för 2025.

### Prognos efter andra kvartalet 2023

Vi gör mindre justeringar till våra tidigare antaganden från det första kvartalet 2023 vad gäller ebitda. Vi räknar nu med en ebitda och ebitda-marginal om 178 (168) mnok och 43% (42%) för 2023, 224,8 (214,5) mnok och 46% (45%) för 2024 samt 282,7 (270) mnok och 48% (47%) för 2025.

När det gäller avskrivningar för materiella och immateriella tillgångar gjorde vi en liten justering efter det första kvartalet till att dessa tillsammans utgör 9% av omsättningen mot tidigare 8%. Baserat på ledningens uttalande om att de nu ökar på takten ytterligare och räknar med att investerar 10 – 11% av omsättningen för 2023, justerar vi ånyo upp vårt antagande till att motsvara ledningens prognos för innevarande år.

Det gör att vi skissar vi på en ebit om 144 (134) mnok för 2023, 185,8 (175) mnok för 2024 och 236,7 (224) mnok för 2025. Den uppdaterade ebit-marginalen ökar till 35% (33%) för 2023, 37,7% (36,5%) för 2024 och 40% (38,9%) för 2025. Trots att vi justerat upp avskrivningarna ökar ebit och ebit-marginalen. Det beror helt enkelt på den högre omsättningen som vi ser framför oss.

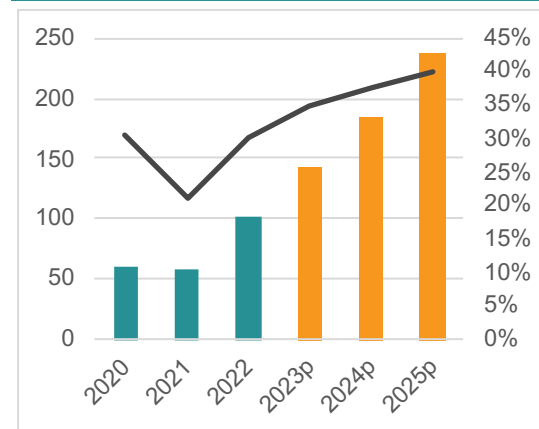
För det **tredje kvartalet 2023** tror vi på en ebitda om 47,9 mnok, motsvarande en ebitda-marginal om 46%. Ebit räknar vi med uppgår till 38,9 mnok med en ebit-marginal om 37%.

### 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

### Acceleration i rörelseresultatet

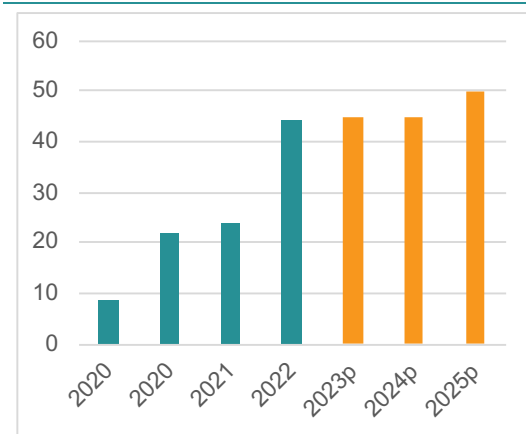
Tillväxten i ebit-resultatet i mnok (vänster axel) förväntas accelerera i takt med ökningen i omsättningen. Ebit-marginalen i % (höger axel) förväntas leta sig upp mot 38%, 2020 – 2025p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

### CAPEX växer med omsättningen

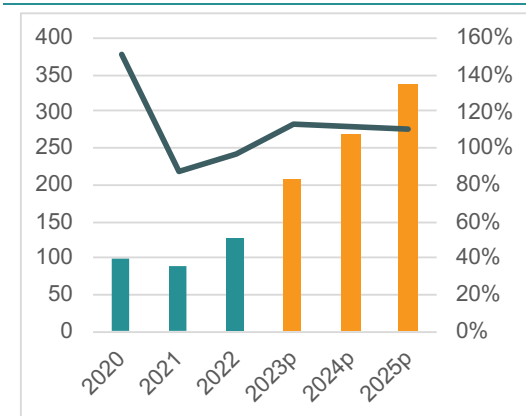
CAPEX i mnok 2020 – 2025p. Vi räknar med att CAPEX uppgår till 6% av omsättningen från 2023 och framåt



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)

### Kassakonvertering över 100%

Fritt kassaflöde i mnok och kassakonvertering i %, 2020 – 2025p



Källa: Bolaget

fluktuerat runt 75 – 130% mycket beroende på förvärven och när de konsolideras.

För det andra kvartalet 2023 hade bolaget ett positivt fritt kassaflöde efter investeringar i produktutveckling om 13,6 mnok men ett negativt totalt kassaflöde på -23,8 mnok. Minskningen mellan fritt och totalt kassaflöde förklaras främst av betalning för förvärv och de fortsatta återköp av bolagets aktier som gjorts. Totalt har bolaget nu återköpt 2 056 tusen aktier, motsvarande 1,2% av aktiekapitalet. Kassen vid utgången av det andra kvartalet uppgick till 217,6 mnok.

CAPEX uppgick till 10,8% av omsättningen i det andra kvartalet, vilket är i nivå med kvartalet innan. Då mindre resurser kommer att behöva läggas på underhåll av programvara kommer bolaget att investera ytterligare kapital i att utveckla fler och nya funktioner till sina produkter. I rapporten höjde bolaget återigen sin guidning till att CAPEX kommer att uppgå till 10 – 11% av omsättningen.

Framöver räknar vi med en något lägre CAPEX i förhållande till omsättningen, eftersom vi räknar med att skalbarheten kommer att accelerera jämfört med 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, likt tidigare, på att bolagets CAPEX framöver kommer att uppgå till 6% årligen. Givet dessa antaganden antar vi ett positivt fritt kassaflöde under hela vår prognosperiod.



## Värdering

För att värdera bolaget utgår vi från en multipelvärdering med avstamp i rörelseresultat och vinst under vår prognosperiod 2023 – 2028. Här har vi jämfört hur bolag med liknande affärsmodell som SmartCraft värderas. Förväntningarna på Fortnox är inte rimliga även om värderingen kommit ned något, så vi exkluderar det bolaget i jämförelsen. Det gör att gruppen, på 2024 års estimat, värderas till en ev/ebit-multipel om 21 gånger och ett p/e-tal om 26,6 gånger.

Bolag	Avkastning 1 år %	EV/Ebit 2024e	Ebit-marginal		P/E 2024e	Arlig
			2024e	2024e		tillväxt
						2022-2024e
Lemonsoft	-55%	17,5	24%	21,7		12%
Fortnox	16%	35,5	43%	46,0		31%
Lime Technologies	-18%	25,9	21%	32,1		15%
Upsales	-37%	21,9	17%	28,9		13%
Admicom	-41%	17,6	27%	22,8		8%
QT Group	5%	22,2	27%	27,4		23%
<b>Genomsnitt</b>	<b>-22%</b>	<b>23,4</b>	<b>27%</b>	<b>29,8</b>		<b>17,2%</b>
<b>Genomsnitt ex Fortnox</b>	<b>-29%</b>	<b>21,0</b>	<b>23%</b>	<b>26,6</b>		<b>14,3%</b>
Smartcraft	15%	21,6	38%	29,2		20%

Källa: Refinitiv, Analysguiden per 2023-06-30

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 exklusive Fortnox, ger det oss följande spann för aktiekursen baserat på våra prognoser för 2024:

MNOK	2024p	Multipel	Aktievärde	Börskurs
Ebit	185,8	21,0	3 899	22,73
Vinst	150,8	26,6	4 004	23,35

Men en relativvärdering baserat på jämförbara peers får vi nu ett motiverat värde, med hänsyn tagen till nettokassa, som ligger runt 23 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 25, vilket utgör vårt troliga scenario.

Ett optimistiskt scenario motsvarar en värdering där bolaget närmar sig Fortnox. Sammanfattningsvis gör detta att vi landar i tre olika scenarier; pessimistiskt, troligt och optimistiskt.

Pessimistiskt	Troligt	Optimistiskt
Under 23	27	Över 30

Jämfört med hur aktien presterat sedan förra rapporten, har samtliga bolag fallit kraftigt över sommaren. Den starka rapporten i förra veckan gjorde att aktien åter tog sig över 20 nok och minskade avståndet till vårt troliga scenario. Vi är fortsatt positiva till bolaget och anser att ett rimligt värde på 12 - 18 månader fortsatt bör vara vad vårt troliga scenario indikerar. Vi höjer därför vårt motiverade värde något till 27 nok från tidigare 26 nok.

## 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 över 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 projektriskerna genom fullständig och transparent dokumentation

De senaste fyra åren har bolaget i snitt haft cirka 95 - 97% i totala återkommande intäkter, varav strax över 90% från fastprisavtal och en genomsnittlig årlig tillväxt på 44%. Den höga tillväxten har skett dels genom organisk tillväxt men dels genom förvärv. Hittills har bolaget sedan 2017 hunnit med att genomföra 10 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

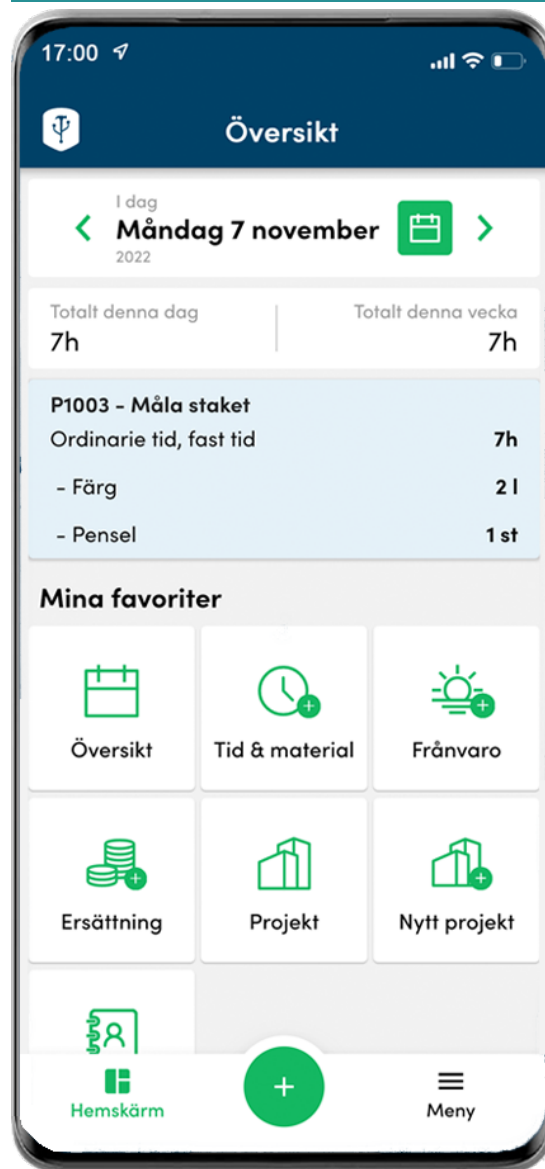
Tjänsterna inom dessa områden tillhandahåller bolaget inom tre olika kundområden:

- **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

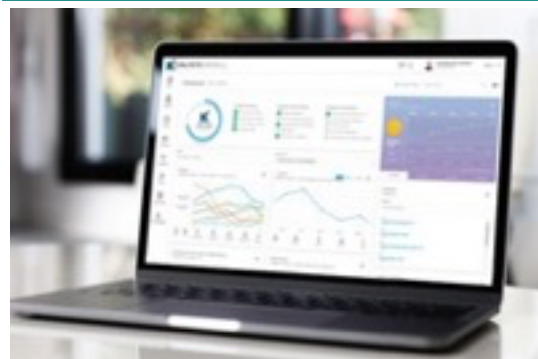
Bolagets mjukvarulösningar gör det enklare ute på fältet.



Källa: Bolaget

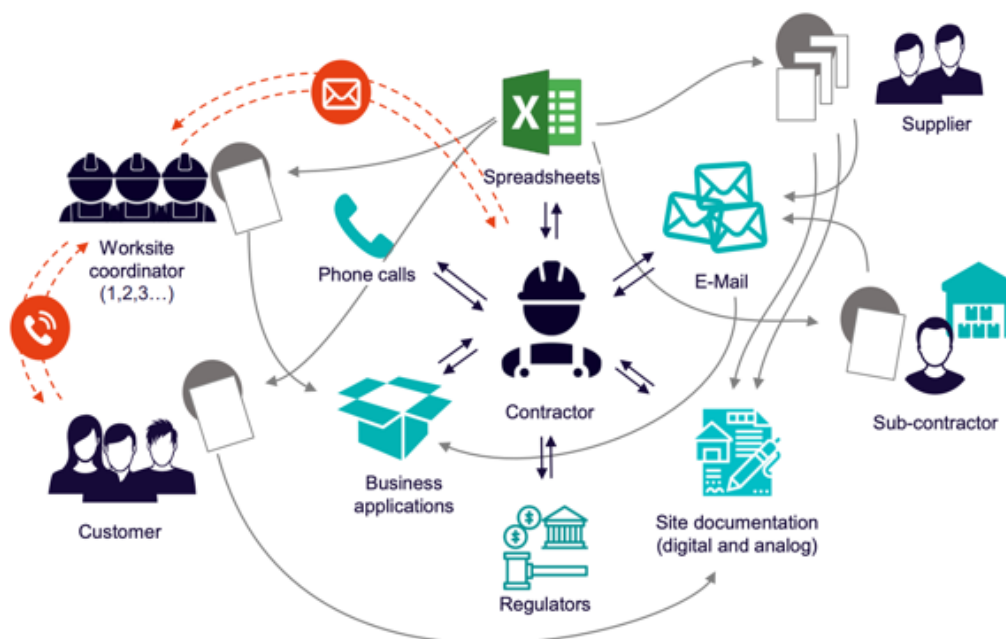
### Ny dashboard utvecklad 2023

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



Källa: Bolaget

bokföringssystem, 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 hantverkares 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:

**Projektledning 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 byggplatsen. 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. Verktöget riktar sig mot elbranschen och fungerar som en marknadsplats för producenter, grossister, installationsföretag och konsumenter.

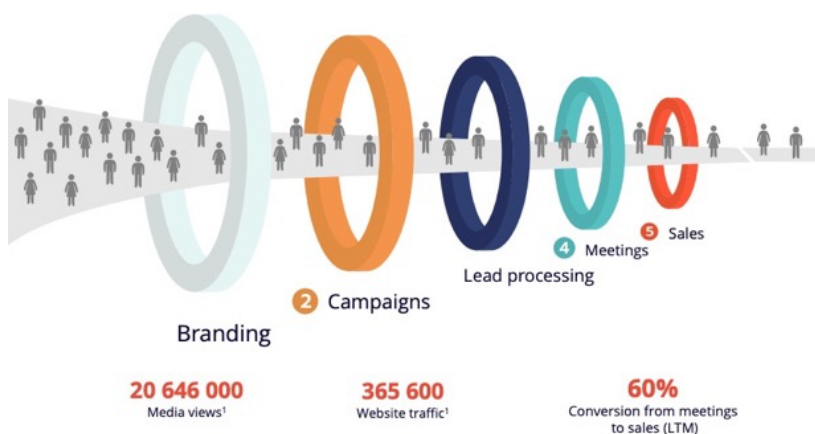
**Kalkylering och Kabeldimensionering** –mjukvarulösningarna där elektriker erbjuds smidiga verktyg för att på ett enkelt sätt beräkna dimensionerna på elkablar för att både spara kostnader och energi. Med hjälp av lösningarna kan elektrikern i realtid se vilka alternativa kablar som finns för en given 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.

För att ytterligare effektivisera bolagets lösningar har de mjukvarulösningar som El-verdi, Elinn och Cordel erbjuds konsoliderats till en plattform, SmartCraft Core. På så sätt blir det enklare för elektriker att ta del av de enskilda dotterbolagens lösningar då dessa finns i ett gemensamt verktyg. Vidare har även en mjukvara för rörmokare och elektriker tagits fram som gör det lätt att räkna på hur mycket material som behövs till olika projekt utan att behöva göra detta manuellt. På så sätt går det också att få fram med en knapptryckning lönsamheten för olika projekt beroende på materialspecifikationen.

## 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 över 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.

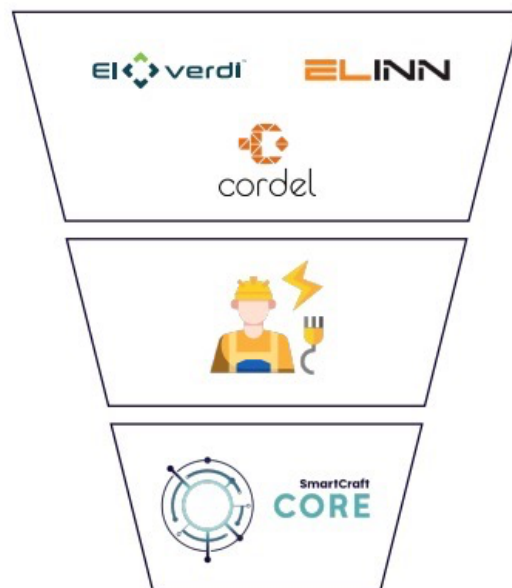
Idag växer bolaget med cirka 2/3-delar nya kunder och resterande är återkommande kunder. Kostnaden för att anskaffa en ny kund är låg och det i SaaS-sammanhang viktiga måttet LTV/CAC uppgår till 18x, där LTV (life-time value) utgör värdet av kundrelationen och CAC (customer aquisition cost) utgör kostnaden för att anskaffa en ny kund.



Källa: Bolaget

## Utveckling av SmartCraft Core

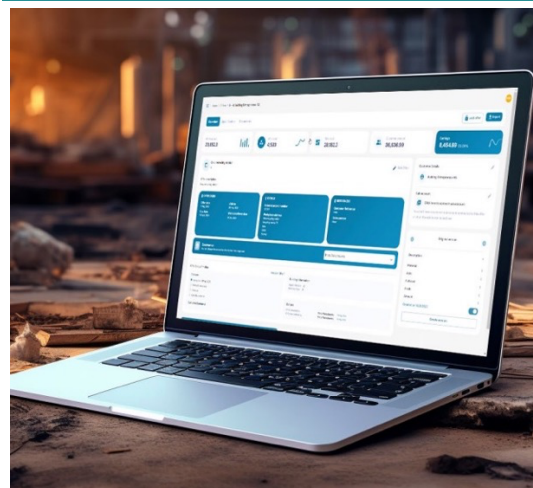
Bolagets mjukvarulösningar för den norska marknaden konsolideras till en plattform, SmartCraft Core, vilket gör det enklare och effektivare för elektriker ute på fältet.



Källa: Bolaget

## Ny programvara för beräkning av materialåtgång

Ny mjukvara speciellt framtagen för rörmokare och elektriker som underlättar och snabbar upp beräkningen av hur mycket material som behövs i olika projekt.



Källa: Bolaget

För att driva försäljningen har bolaget under 2023 arbetat fram en systematisk marknadsstrategi, där fokus ligger på att uppmärksamma varumärken inom koncernen. Med hjälp av kampanjer är strategin att få till kundmöten som sedan resulterar i försäljning.

Det som är intressant är att av de kundmöten som bolaget får till har historiskt cirka 60% resulterat i nyförsäljning, vilket gör att strategin verkligen möjliggör en fortsatt hög tillväxt för bolaget.

## 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 över 90% kommer från fastprisavtal och resterande 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 juni 2023 uppgick den till 7,4%, 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 8 nok per kund och dag, vilket är lågt. Jämfört med 2022 beror ökning om cirka 1 nok i snitt en uppräkningsdrivet av inflationen mellan åren.

## 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 tio förvärv:

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

**Bygget** – 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.

**El-verdi** – Bolaget förvärvades 2022 och tillhandahåller digitala mjukvarulösningar för att digitalisera elektrikers säljprocesser på den norska marknaden.

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

**Coreination** – Bolaget förvärvades juli 2023 och tillhandahåller den en SaaS-lösning till hantverksbranschen med fokus på applikationer för hantering av anställda, hyra av maskiner och fordonsförvaltning på den svenska 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 2026<sup>2</sup>, 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 branscherna<sup>3</sup>.

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 Byggtjänst<sup>4</sup>, 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 undersökning<sup>5</sup> 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 realtid<sup>6</sup>. 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

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

<sup>3</sup> Arthur D. Little – Market Analysis, April 2021

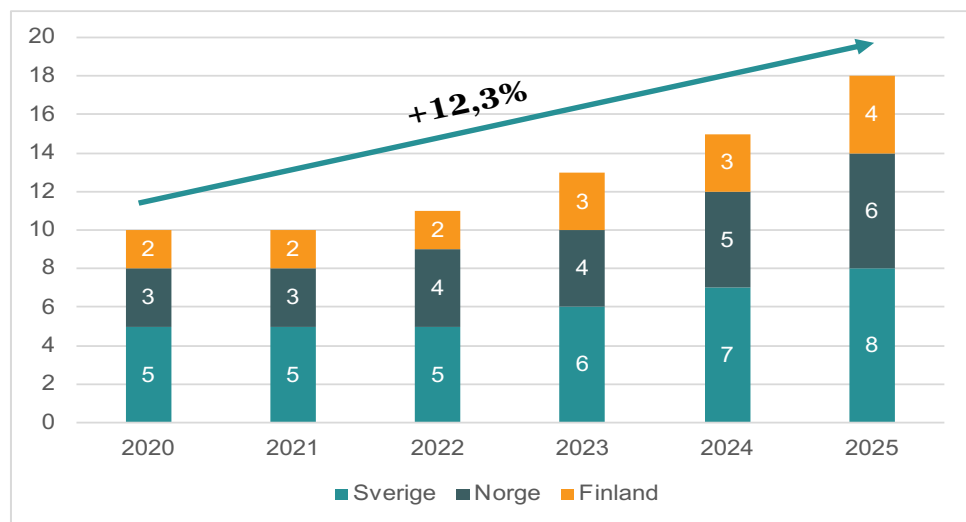
<sup>4</sup> Svensk Byggtjänst, juni 2020

<sup>5</sup> Arthur D. Little – Market Analysis, April 2021

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

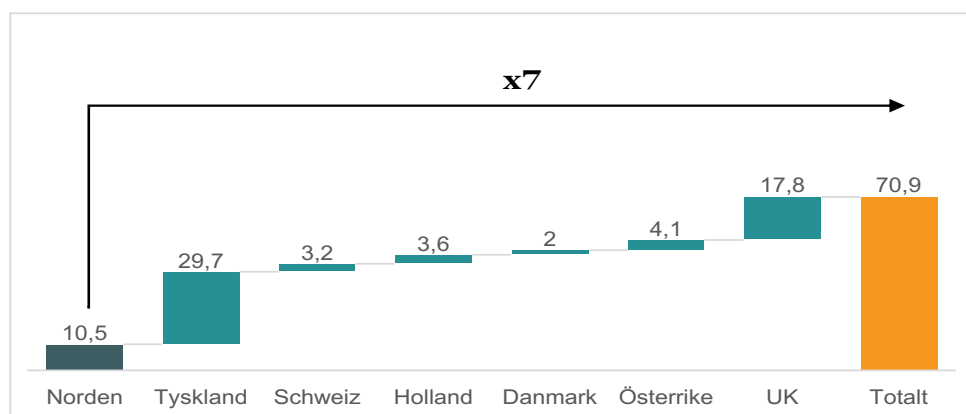
antingen penna och papper eller mer enkla och generella digitala lösningar.

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 2025<sup>7</sup> 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

<sup>7</sup> 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:

### Produktivitetsutmaningar

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 energioorganet 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 över 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.

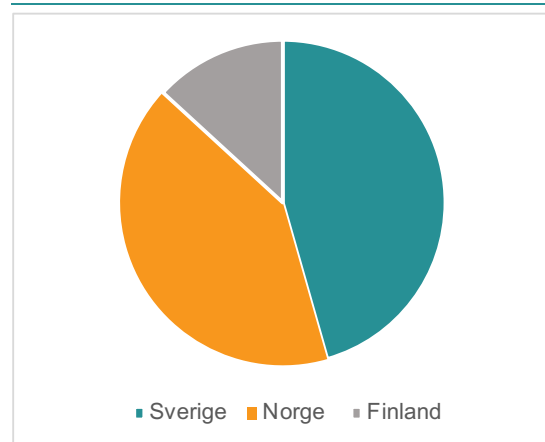
Det som är kännetecknande för bolagets kunder är att de är främst små och medelstora företag, organisationer och hantverkare med inte allt för sällan byggprojekt med en viss komplexitet. Med det avses att kundernas projekt är beroende av många olika intressenter och artiklar, vilket kräver system som 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 87% av koncernens omsättning per Q2 2023



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 bokföringsystem, 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](http://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