

Tillväxt till hög marginal och ett starkt kassaflöde

Omsättningen upp 18% i det fjärde kvartalet

Omsättningen steg med 18% till 107,0 (90,6) mnok i det fjärde kvartalet. Ökningen i ebitda var något lägre, upp 15% till 42,0 (36,4) mnok, motsvarande en ebitda-marginalen om 39,3% (40,2%). Det beror på bonusjusteringar, lägre aktivering av utvecklingskostnader och ökade sälj- och marknadsföringsinsatser. Det sistnämnda har lett till en märkbar tillväxt i antalet leads och antalet bokade möten. Konverteringsgraden av bokade möten som leder till försäljning närmar sig nu 60%, vilket bådär gott inför den fortsatta tillväxten under 2024. Arbetet med att utveckla nya lösningar och tjänster fortskrider likt tidigare och bolaget planerar att presentera flera nyheter under 2024. I kvartalet blev rörelseresultat 31,6 (29,1) mnok och rörelsemarginalen 29,6% (33,1%). Trots de ökade kostnaderna behåller bolaget sitt kostnadsfokus och en ebit-marginal runt 30%.

ARR växer fortsatt med höga tvåsiffriga tal

Totala återkommande intäkterna i kvartalet stod för 97,2% och ARR (annual recurring revenue) från fastprisavtalen uppgick till 386,6 (318,6) mnok, motsvarande 91,5% av de återkommande intäkterna. Tillväxten i ARR på årsbasis uppgick till 21%, varav 14% var organisk. Det är drivet av förvärven av ELinn och Coredination och fokus på produktutveckling, nykunds- och korsförsäljningar. Bolagets churn vände ned till 7,2% från tredje kvartalets 7,9% trots rapporter om ökande konkurser inom bolagets marknader. Analysguiden tycker att det är klart starkt givet den konjunkturoro som finns, men vi vill ändå se att trenden är fortsatt stabil, helst nedåtgående, innan vi känner oss helt komfortabla. Likt föregående kvartal upprepar bolaget sina tidigare mål om en årlig organisk tillväxt om 15 – 20%.

Ökat intresse i sektorn från private equity

Under december meddelade EQT att de tillsammans med HVD Groups storägare Adelis förvärvar konkurrenterna Hantverksdata och Next One Technology, verksamma på den nordiska marknaden och i Tyskland. I januari förvärvades även tyska Craftnote av HVD Group. Tillsammans kommer verksamheterna i HVD Group närma sig en omsättning på 1 miljard nok om förvärven går i lås under 2024. Inga detaljer kring affärerna har släppts än, men helt klart räds inte private equity de rådande värderingarna.

Justerar vårt motiverade värde till 29 nok

Bolaget går från klarhet till klarhet och växer stadigt med starka kassaflöden enligt sina mål på medellång sikt. De senaste tio åren har bolaget i snitt vuxit med 18% per år till hög lönsamhet. Det gör att vi nu höjer vårt motiverade värde till 29 (25) nok för kommande 12 månader och upprepar köp.

SmartCraft

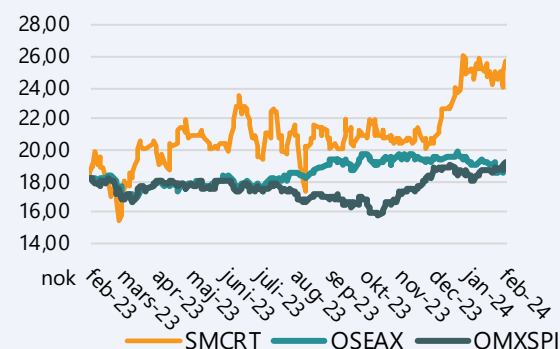
Rapportkommentar

Datum	19 februari 2024
Analytiker	Martin Stojilkovic

Basfakta

Bransch	Mjukvara (SaaS)
Styrelseordförande	Gunnar Haglund
Vd	Gustav Line
Listning	Oslo Børs Main List
Ticker	SMCRT
Aktiekurs	25,70 nok
Antal aktier, milj.	171,5
Börsvärde, mnok	4 408
Nettoskuld, mnok	-181
Företagsvärde (EV), mnok	4 227
Motiverat värde	29,00 nok
Nästa rapport	2024-05-02

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mnok

	2022	2023	2024p	2025p
Omsättning	333,4	401,8	478,1	573,8
EBITDA	128,4	165,5	212,7	268,3
EBIT	100,8	129,4	171,7	220,3
Nettoresultat	68,1	113,8	136,7	178,3
Vinst per aktie	0,40 kr	0,66 kr	0,80 kr	1,04 kr
Omsättningstillväxt	23%	21%	19%	20%
Ebitda-marginal	39%	41%	44%	47%
Ebit-marginal	30%	32%	36%	38%
Vinstmarginal	20%	28%	29%	31%
P/E-tal	64,7	38,7	32,2	24,7
Ev/ebitda	32,9	25,5	19,9	15,8
EV/ebit	42,0	32,7	24,6	19,2
P/S-tal	13,2	11,0	9,2	7,7
EV/omsättning	12,7	10,5	8,8	7,4

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 167%, motsvarande en genomsnittlig årlig tillväxt på 28%, 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

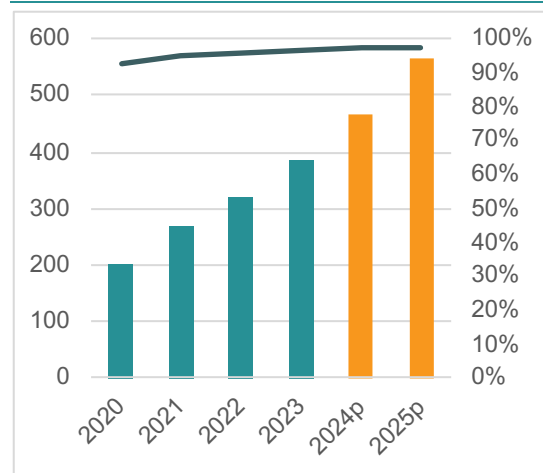
Förutom den höga organisk tillväxt, har bolaget hittills genomfört tio förvärv på den nordiska marknaden, något som har accelererat tillväxten. I sina finansiella mål tar bolaget bland annat upp att de fortsättningsvis ska växa med fler tilläggsförvärv i nordvästra Europa, för att på sikt nå målsättning 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.

Lösam 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.

Kraftig tillväxt i ARR

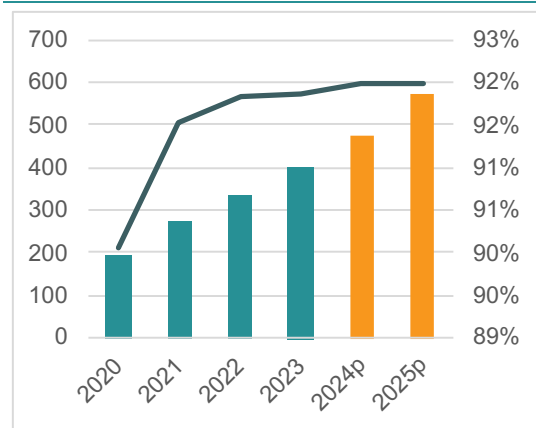
Årligen återkommande intäkter (ARR) i mnok och andel totala återkommande intäkter i % av totala intäkter, 2020 – 2025p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

SaaS leder till hög bruttomarginal

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



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)

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

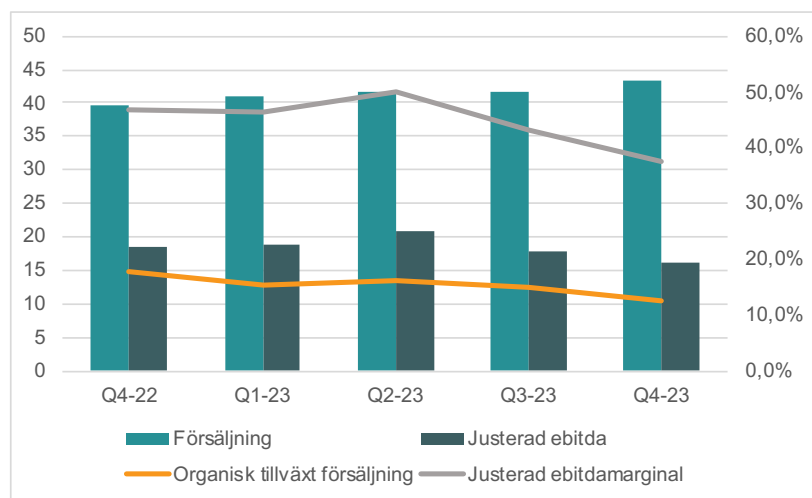
Uppföljning av försäljningsutvecklingen

Bra efterfrågan på den norska marknaden

Den norska marknaden, bolagets näst största marknad, står för 41% av intäkterna. Omsättningen i kvartalet steg till 43,5 (39,7) mnok. Organisk tillväxt i återkommande intäkter uppgick till 12,7%.

Likt föregående kvartal ser bolaget en bra efterfrågan på den norska marknaden och har genomfört lyckade sälj- och marknadsföringsinsatser. Dessa insatser har lett till en 5 procent ökning i antalet nya leads jämfört med kvartalet innan. Bolagets pipeline av kunder är fortsatt stark och på samma nivåer som vid slutet av september 2023. Under det fjärde kvartal förlängdes sex partneravtal, samtidigt som tre nya partneravtal signerades. Dessa partners har sin egen kundbas, som nu SmartCraft når, vilket gör att det är en bra intjäningsmöjlighet. Förutom ökade sälj- och marknadsföringsinsatser under kvartalet har bolaget också deltagit i mässan Bygg Reis Deg, som hålls vartannat år.

Justerad ebitda landade på 16,2 (18,5) mnok, vilket gör att den justerade ebitda-marginalen blev 37%, vilket är lägre än vanligt. Men minskningen förklaras utöver ovan nämnda anledning också av en lägre andel kapitaliserade utvecklingskostnader och högre personalkostnader i samband med en tredagars konferens för samtliga anställda.



Källa: Bolaget. På vänster axel visas omsättningen i mnok för Norge (ljusgrön) och justerad ebitda (mörkgrön). På höger axel visas den organiska tillväxten för försäljningen (orange) och justerad ebitdamarginal (ljusgrå). Q4 2022 – Q4 2023.

Den svenska marknaden är fortsatt stark

Den svenska marknaden är numera den största marknaden och stod för 46% av omsättningen för 2023. Omsättningen steg till 50,8 (38,0) mnok i det fjärde kvartalet. Organisk tillväxt i återkommande intäkter uppgick till 12,9%.

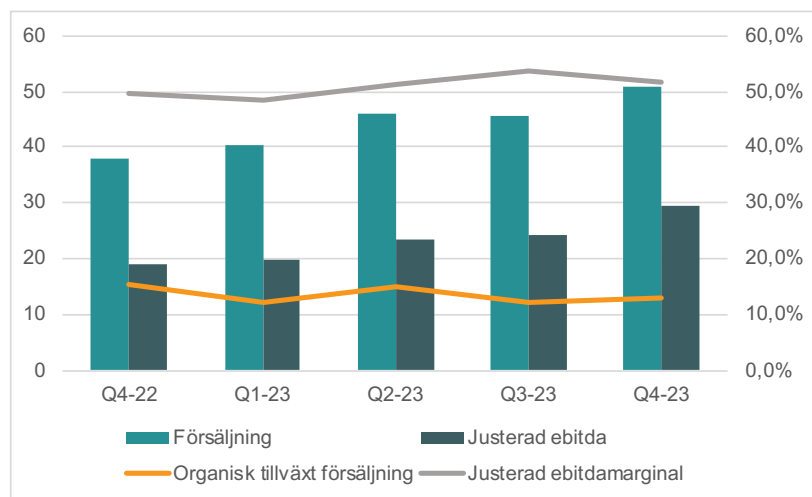
Tillväxten är fortsatt bra och tillsammans med förvärvet av Coredination under 2023 och en positiv valutaförändring, steg omsättningen med 29% jämfört med samma kvartal föregående år.

Trots en ökande andel konkurser på den svenska marknaden har försäljningen inte påverkats nämnvärt då bolaget verkar inom

renoveringsmarknaden. I stället har andelen bokade möten ökat med 88% på årsbasis för Bygget. Ökningen i andelen bokade möten kan till stor del tillskrivas de organisationsförändringar som genomfördes i början av året, där försäljningsarbetet numera har ett mer systematiskt fokus.

Konverteringsgraden från bokad möte till genomförd försäljning är fortsatt hög, nästan 60%. Bolaget har även trimmat säljcykeln ytterligare, som nu uppgår till i snitt till 21 dagar. Det är en minskning med 7 dagar på årsbasis och 1 dag jämfört med kvartalet innan. Förutom ökade sälj- och marknadsföringsinsatser under kvartalet har den svenska delen också deltagit på Elmässan.

Justerad ebitda landade på 29,6 (18,9) mnok, vilket gör att den justerade ebitda-marginalen uppgick till 58,2%. Det är klart högre än tidigare. Ökningen förklaras av affärsmodellens skalbarhet, men också av justering av bonusreservering samt ökad kapitalisering av utvecklingskostnader. Bland annat har bolaget genomfört en framgångsrik pilotstudie avseende integration till Visma eEkonomi på den svenska marknaden, som kan komma tänkas att lanseras på övriga marknader framöver.



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). Q4 2022 – Q4 2023.

Utvecklingen i Finland fortsatt svag

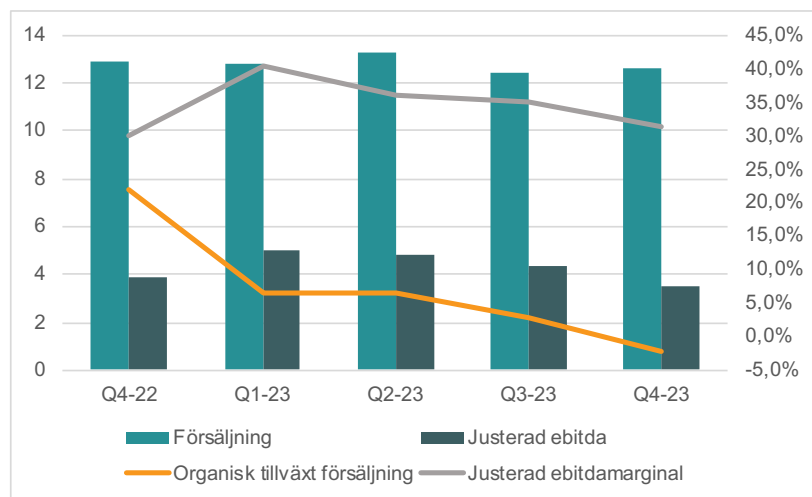
Den finska marknaden är den minsta marknaden och står för 12% av omsättningen för 2023. Omsättningen steg till 12,6 (12,9) mnok i det fjärde kvartalet. Organisk tillväxt i återkommande intäkter uppgick till -2,1%.

Marknadsförutsättningarna är fortsatt utmanande på den finska marknaden med kunder som är både större och exponerade mer mot nybyggnation. Situationen är ungefär som kvartalet innan, men dock har bolaget märkt av en del positiva signaler. Churnen på den finska marknaden håller sig låg, runt 5%, trots den tuffare marknaden och rapporter om ökande konkurser. Även om säljprocessen tar längre tid har antalet leads från sälj- och marknadsföringsinsatser ökat med 112% jämfört med kvartalet innan. Bolagets försäljningspipeline steg också med 10% under det sista kvartalet 2023.

Efterfrågan på den finska marknaden fortsätter alltså att minska drivet av höga räntor i kombination med en högre inflation. Enligt Stastics Finland har andelen byggtillstånd för nybyggnationer minskat med 51% under det fjärde kvartalet 2023.

Positivt är ändå att kunderna inte försvinner trots att de handlar i lägre volymer. När väl nybyggnationsmarknaden vänder kommer det att ge en extra skjuts i den finska verksamheten.

Justerad ebitda landade på 3,5 (3,9) mnok, vilket gör att den justerade ebitda-marginalen sjönk till 27,5% (33,9%).



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). Q4 2022 – Q4-2023.

Initiativ för lägre kostnader och ökad försäljning

Mot bakgrund av konjunkturläget arbetar bolaget envetet med att utveckla nya initiativ och projekt som på sikt ska leda till minskade handelskostnader och ökade intäkterna.

Bolaget har hittills tagit fram fyra initiativ som är tänkta att uppfylla dessa mål på sikt. Dessa är:

SmartCraft Accounting Connector – Byggt på bolagets Core mjukvara möjliggörs sömlös överföring av data från Cordel, Elverdi och ELinn till flertalet olika lösningar. Fördelen är att kunder kan överföra data från dessa tre olika system, via SmartCraft Accounting Connector, till andra externa system. Inte bara minskar det ledtiderna, men det minskar även risken för manuella fel samt att kunder inte behöver hämta data från tre olika lösningar. På så sätt hoppas bolaget på att minska komplexiteten för kunderna samt minska sina egna handelskostnader. Under det fjärde kvartalet 2023 skickades det mer än 10 000 meddelande genom lösningen.

SmartCraft Calculation – Detta är den andra lösningen byggd på bolagets Core mjukvara, där kunder till EL-Vis, Bygglet och Cordel kan använda ett intuitivt beräkningsverktyg att räkna på offerter gentemot sina kunder. Initiativet är tänkt att öka omsättningen från dessa plattformar.

Integration till Visma eEkonomi – I Sverige genomfördes en framgångsrik pilotstudie under det fjärde kvartalet 2023 där SmartCrafts produkter integreras med Visma eEkonomi, för att på så

sätt kunna föra information från kunders försäljning direkt till ett molnbaserat ekonomisystem. Det öppnar upp möjligheten till både mer- och nykundsförsäljning på den svenska marknaden. Framöver är det inte främmande att denna integration även rullas ut i de andra länderna.

Korsförsäljning genom integrationer – I slutet av 2022 introducerade bolaget möjligheter till korsförsäljning genom att integrera Cordels och Kvalitetskontrolls lösningar. Under detta år har bolaget tagit konceptet vidare och har nu arbetat fram liknade integrationer mellan Cordel och ELinn samt Elverdi och ELinn. Det gör att kunderna kan välja vilken produkt som passar bäst vid varje given situation. På så sätt räknar bolaget med en ökad korsförsäljning då ett dotterbolags kunder kan använda lösningar från andra dotterbolag i gruppen via dessa integreringar.

Prognoser

Fokus på kraftig tillväxt i intäkter och ARR

Bolagets omsättning efter det fjärde kvartalet 2023 växte till 401,8 mnok på årsbasis. Det är en årlig tillväxttakt om 27% från 2019 då omsättningen uppgick till 153,7 mnok. Den organiska tillväxttakten uppgår till cirka 20% årligen. Av de totala intäkterna i kvartalet utgörs 97,2% av återkommande intäkter och bolagets återkommande intäkter från fastprisavtal (ARR, annual recurring revenue) har ökat från 144,7 till 386,6 mnok från utgången av 2019 till slutet av det fjärde kvartalet 2023. Ökningen motsvarar en årlig genomsnittlig ökning om 28%. Rensat för eventuella framtida förvärv, räknar Analysguiden med att bolaget åtminstone kan fortsätta växa sin omsättning organiskt med 20% årligen, vilket är den övre del i bolaget guidning.

Den kraftiga tillväxten i både intäkter och ARR är till stor del drivet av en hög organisk tillväxt likväl som de tio förvärv bolaget genomfört sedan 2017. Då det ligger i bolagets strategi att växa med förvärv, räknar Analysguiden med att ytterligare förvärv kommer att ske under de kommande åren. Marknaden är fragmenterad och EQTs intåg ihop med HVD Group storägare Adelis visar på ett ökat intresse för mjukvarubolag inriktade på att digitalisera marknaden för hantverkare.

Men i våra antaganden har vi inte tagit med tillväxt från framtida förvärv av den anledningen att dessa är svåra att prognosticera vad gäller när i tiden de sker, 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 det nuvarande återköpsprogrammet har bolaget än så länge återköpt aktier motsvarande 1,8% av de utestående aktierna. Syftet med återköpen är att dessa aktier ska kunna användas som betalning för framtida förvärv.

Uppföljning av prognos efter fjärde kvartalet 2023

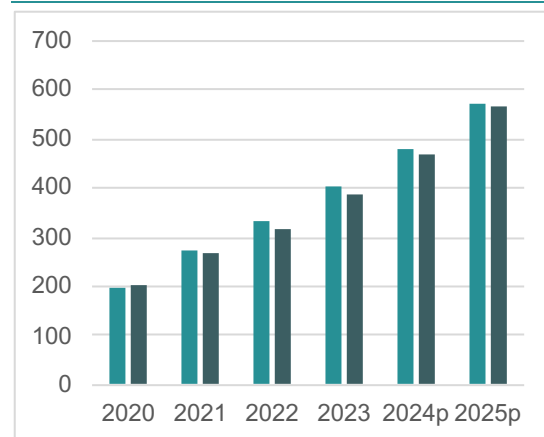
Omsättningen i det fjärde kvartalet kom in i linje med vad vi hade räknat med. För helåret slutade omsättningen på 401,8 mnok mot vår prognos om 400 mnok. I samband med bokslutet meddelade bolaget att priset på de årliga avtalen kommer att justeras upp med 5-8%, i linje med KPI. Då avtalen förnyas spritt över året, kommer denna effekt att ha en påverkan löpande under året.

Mot bakgrund av den ansträngda marknadssituationen i Finland, där vi i det fjärde kvartalet såg en negativ organisk tillväxt om -2,1%, gör att vi justerar tillväxten i omsättningen från 20% till 19% exklusive förvärv för helåret 2024. Från 2025 räknar vi återigen med en tillväxt om 20% i årlig omsättning exklusive förvärv, då vi skissar på att marknadssituationen i Finland har löst sig. Det leder till en smärre justering mot våra antaganden från föregående kvartalet. För 2024 räknar med en omsättning om 478 (480) mnok och för 2025 om 574 (575) mnok.

Motsvarande räknar vi med en viss justering i bolagets ARR och skissar på en ARR om 468 (472) mnok för 2024 och 566 (571) mnok för 2025.

Fortsatt hög tillväxt väntas

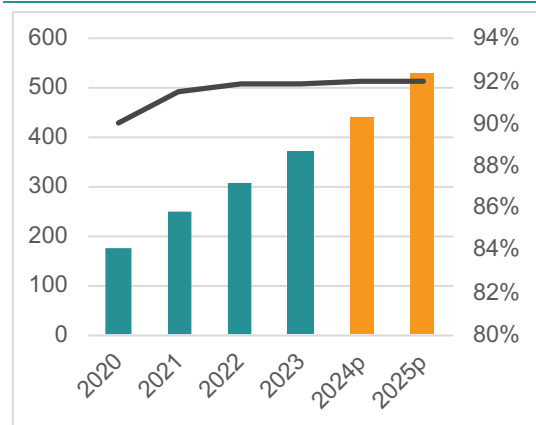
Hög förväntad tillväxt i omsättningen (ljusgrön) och ARR från fastprisavtal (mörkgrön), mnok 2020 – 2025p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Bruttomarginal över 90% förväntas

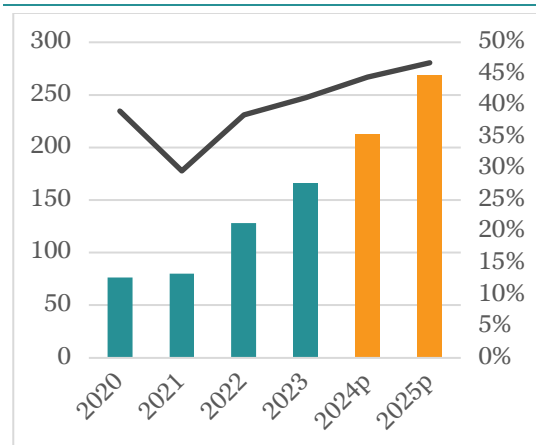
Bruttoresultat och bruttomarginal i mnok och %, 2020 – 2025p



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)

Hög tillväxt även i ebitda

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



Källa: Bolaget

Till det **första kvartalet 2024** skissar vi på en omsättning på 114 mnok, en ökning med 21% på årsbasis och 6,6% sekventiellt, mycket drivet av de förnyade årsavtalen som fakturerades i december.

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. Det gör att vi tror att andelen handelskostnader i förhållande till omsättningen kan sänkas något. Vi räknar oförändrat 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. Eftersom affärsmodellen är skalbar tror vi fortsatt att personalkostnader i relation till omsättningen kan komma 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 41 (39) mnok för 2024 respektive 48 (46) mnok för 2025. Det är en liten justering drivet av att bolaget lägger mer resurser på att utveckla nya produkter, tjänster och lösningar.

Uppföljning av prognos efter fjärde kvartalet 2023

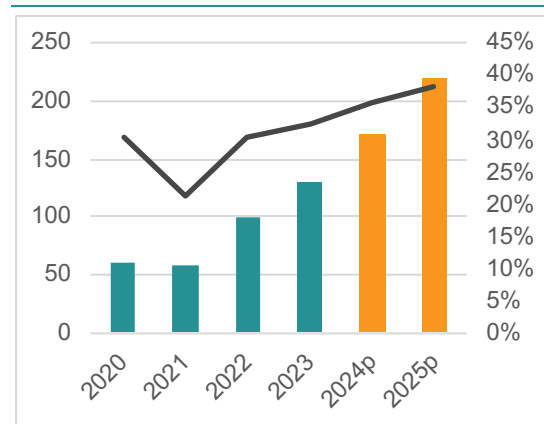
Ebitda i det fjärde kvartalet kom in lite lägre än vad vi hade estimerat, 42 mnok mot vårt estimat om 44 mnok. Bakgrunden är ökade kostnader för mässor, konferens och sälj- och marknadsföringsinsatser. Dock ledde dessa ökade kostnader till en kraftig ökning av leads och bokade möten, vilket gör att vi tror att det kommer att återspeglas i en fortsatt hög tillväxt i omsättningen.

Vi gör inga justeringar i ovan antagna kostnadsestimat från det tredje kvartalet. Men givet den smärre justeringen i omsättningstillväxt för 2024 gör att vi får marginella ändringar i estimerad ebitda. För 2024 räknar vi med en ebitda och ebitda-marginal om 213 (214) mnok och 44% (45%) samt 260 (270) mnok och 47% (47%) för 2025.

När det gäller avskrivningar för materiella och immateriella tillgångar gjorde vi en liten justering efter det första kvartalet 2023 till att dessa tillsammans utgör 9% av omsättningen mot tidigare 8%. Vi känner trygga med vårt antagande om 9% årligen framöver.

Acceleration i rörelseresultatet

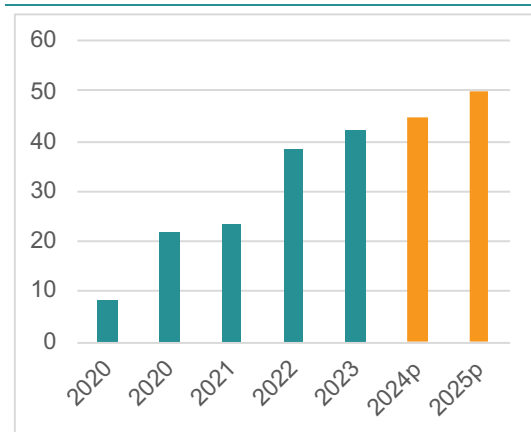
Tillväxten i ebit-resultatet i mnok (vänster axel) förväntas accelerera i takt med ökningen i omsättningen. Ebit-marginalen i % (höger axel) förväntas leta sig upp mot 39%, 2020 – 2025p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

CAPEX växer med omsättningen

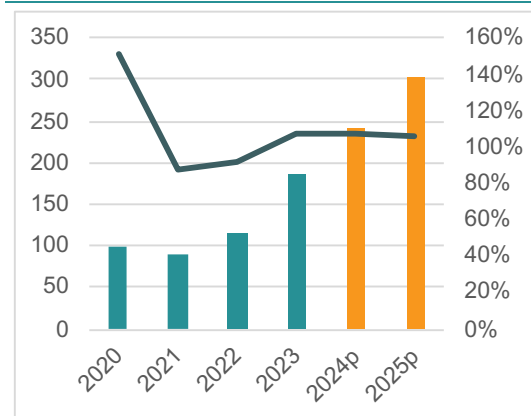
CAPEX i mnok 2020 – 2025p. Vi räknar med att CAPEX minskar från 9% till 6% av omsättningen över tid.



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)

Kassakonvertering över 100%

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



Källa: Bolaget

Men den smärre justeringen i omsättningstillväxt för 2024 gör att vi får marginella ändringar även i estimerad ebit. För 2024 räknar vi med en ebit och ebit-marginal om 172 (175) mnok och 36% (36%) samt 220 (224) mnok och 38% (39%) för 2025.

För det **första kvartalet 2024** tror vi på en ebitda om 48 mnok, motsvarande en ebitda-marginal om 42%. Ebit räknar vi med uppgår till 38 mnok med en ebit-marginal om 33%.

Påverkan på kassaflödet fram till 2025

Bolaget har sedan 2019 visat på ett positivt fritt kassaflöde likvärd 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 över 100% även om den historiskt har fluktuerat runt 75 – 130% mycket beroende på förvärven och när de konsolideras.

För det fjärde kvartalet 2023 hade bolaget ett positivt fritt kassaflöde efter investeringar i produktutveckling om 23,1 mnok och ett positivt totalt kassaflöde på 12,2 mnok. Minskningen mellan fritt och totalt kassaflöde förklaras främst av betalning för leasingskulder och de fortsatta återköp av bolagets aktier som gjorts.

Totalt har bolaget nu återköpt 3 076 tusen aktier, motsvarande cirka 1,8% av aktiekapitalet. Kassan vid utgången av det fjärde kvartalet uppgick till 206,0 mnok och bolagets nettokassa uppgår till 180,9 mnok.

CAPEX motsvarade lite över 8% av omsättningen för det fjärde kvartalet. För helåret landade den på 9,3% av omsättningen, vilket var något under ledningens antagande om 10 – 11%.

Framöver räknar vi med att CAPEX i förhållande till omsättningen kryper ned från 9% till strax över 6% under vår prognosperiod. Anledningen är att vi utgår från att skalbarheten i affärsmodellen 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. Men detta kommer att genomföras med ett fortsatt positivt fritt kassaflöde under hela vår prognosperiod.

Värdering

Marknaden för mjukvarubolag inriktade på att skapa digitala verktyg för hantverksbranschen är fragmenterad. Under de senaste månaderna har intresset ökat för denna bransch, främst från bolag inom private equity. I december annonserade EQT att de tillsammans med HVD Groups storägare Adelis förvärvar två av SmartCrafts konkurrenter. Det ena bolaget är svenska Hantverksdata (HVD) med 10 000 kunder och en omsättning runt 500 mkr. Det andra bolaget är norska Next One Technology (Next) med 2 500 kunder och en omsättning runt 200 mkr. Båda bolagen erbjuder liknande tjänster som SmartCraft, men Next är mer fokuserade mot större kunder inom bygg- och entreprenad i Sverige och Norge. HVD säljer även till den tyska marknaden.

I januari förvärvade HVD Group också det tyska mjukvarubolaget Craftnote. Bolaget vänder sig till hantverkare på den tyska marknaden och tillhandahåller digitala verktyg för projektdokumentation och digitala kommunikationsverktyg mellan kontor och byggarbetsplats. Omsättningen uppgår till cirka 3 musd och bolaget har runt 35 000 användare.

Samtliga affärer beräknas bli klara under februari i år om det går igenom, vilket gör att HVD Group kan komma att omsätta närmare 1 miljard nok 2024. Målet är att skapa en ledande paneuropeisk aktör, men dock har inga transaktionsdetaljer meddelats. Men givet att marknaden är fragmenterad och växer kraftigt skapar det helt klart ett konsolideringsintresse. Det förklarar en del av uppgången i värderingarna för nordiska techbolag inom SmartCrafts bransch. Trots höga värderingar är dagens värderingar inte på avskräckande nivåer för kapitalstarka bolag inom private equity.

Under de senaste månaderna har centralbankerna lämnat sina styrräntor oförändrade, vilket tyder på att räntetoppen torde vara nådd. Marknaden diskonterar redan ett antal räntesänkningar från centralbankerna med start våren 2024. Här tror Analysguiden att det är lite för optimistisk. I Aktiespararnas makrovy från januari 2024 räknar de med 3 sänkningar i år, vilket vi också tror på. Dock är det mer troligt att den första sänkningen kommer först i juni. Men för att sänkningar ska ske behöver centralbankerna ha varigt bevis på att inflationsmålet om 2% verkligen är nått.

För att värdera SmartCraft utgår vi från en multipelvärdering med avstamp i rörelseresultat och vinst under vår prognosperiod 2023 – 2028. SmartCraft guidar som bekant inte för tillväxt inklusive förvärv. Men vi fortsätter att utgå från att bolaget växer med minst 20% per år likt tidigare, förutom 19% för 2024 på grund av makrosituationen i Finland.

Som jämförelsegrupp till vår multipelvärdering har vi utgått ifrån hur bolag med liknande affärsmodell som SmartCraft värderas. Baserat på 2024 års estimat, värderas liknande bolag till i snitt en ev/ebit-multipel om 28 gånger och ett p/e-tal om 36 gånger.

Bolag	Avkastning 1 år %	EV/Ebit 2024e	Ebit-marginal 2024e	P/E 2024e	Årlig tillväxt försäljning 2023e-2025e %
Lemonsoft	-11%	15,3	28%	18,5	9%
Fortnox	23%	44,8	42%	57,9	24%
Lime Technologies	42%	33,0	21%	42,7	16%
Upsales	-48%	20,2	20%	27,2	13%
Admicom	4%	24,5	25%	34,6	6%
QT Group	10%	28,0	28%	36,2	22%
Nemetschek	65%	41,3	26%	53,0	13%
Sage	53%	24,7	21%	32,5	9%
Trimble	7%	20,1	24%	21,4	0%
Genomsnitt	16%	28,0	26%	36,0	12,5%
SmartCraft	37%	23,6	36%	31,0	19%

Källa: Refinitiv, Analysguiden per 2024-02-16

Applicerar vi de genomsnittliga multiplarna, ger det oss följande spann för aktiekursen baserat på vår prognos för 2024:

MNOK	2024p	Multipl	Företagsvärde	Börskurs
Ebit	171,7	28,0	4 808	28,03
Vinst	136,7	36,0	4 921	28,69

Antal utestående aktier, 171,5

Källa: Analysguiden per 2024-02-16

Med en relativvärdering baserat på jämförbara peers får vi ett motiverat värde, med hänsyn tagen till nettokassa, som ligger inom spannet 28,00 – 28,70 nok.

Ett optimistiskt scenario motsvarar en värdering där SmartCraft närmar sig Fortnox och de andra internationella mjukvarubolagen. Sammanfattningsvis summeras det i tre olika scenarier avseende motiverad ev/ebit-multiplier; pessimistiskt, troligt och optimistiskt.

Pessimistiskt	Troligt	Optimistiskt
Under 25	29	Över 34

Källa: Analysguiden per 2024-02-16

Som en jämförelse mot en kassaflödesvärdering ligger ett motiverat värde med en WACC (weighted average cost of kapital) om 8% på 30,40 nok. Det är lite högre än vad vi får fram när vi använder oss av en multipelvärdering baserad på ev/ebit.

Med tanke på att SmartCraft historiskt sett har haft en stadig och stabil tillväxt som har legat på 18% årligen de senaste 10 åren anser vi att bolaget förtjänar en premiumvärdering. I vår prognos har vi heller inte tagit höjd för framtida förvärv, vilket gör att tillväxten med stor sannolik kommer att vara högre de kommande åren.

Det gör att SmartCraft, i kombination med sin stabila intjäning och höga lönsamhet, förtjänar en hög multipl. Vi baserar vårt motiverade värde på en genomsnittlig värdering baserat på båda metoderna. Det ger oss ett motiverat värde om 29 nok utifrån på våra antagande under prognosperioden, vilket motsvarar en ev/ebit-multiplier på 29.

Vi höjer vårt motiverade värde till 29 (25) nok baserat på vår prognos för 2024.

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 12 500 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 strax under 28%. 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

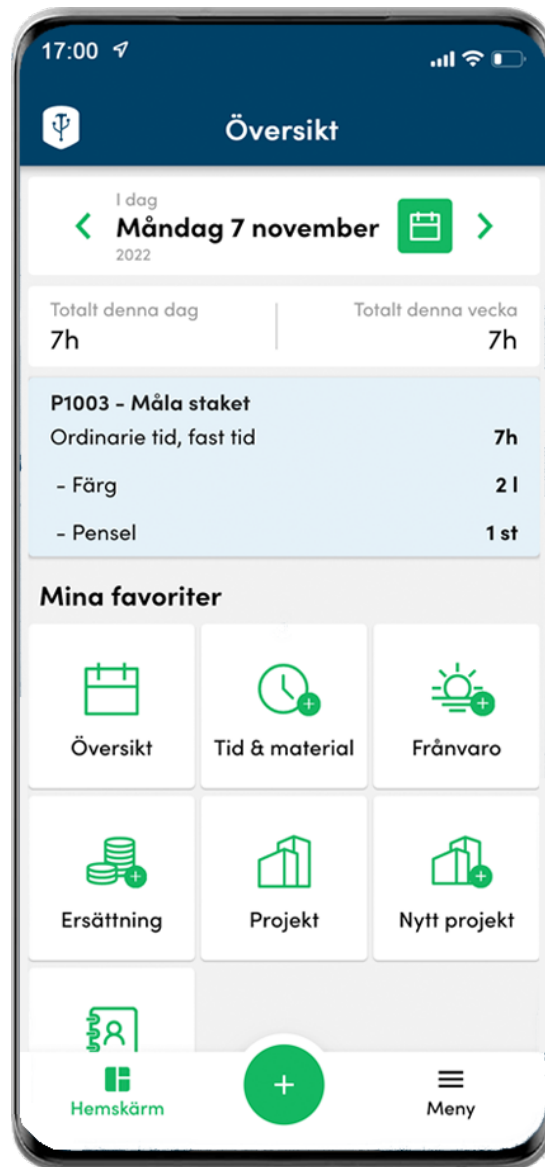
- **Personal och resurser** – se till att maximera personalens tid och minska ställtider
- **Produkter och materialkostnad** – säkerställa digital beställning av material med rätt priser på materialet
- **Dokumentation** – tillhandahålla digitala lösningar för dokumentationsbehov, som checklistor, kvalitet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

Digitaliserar byggbranschen

Bolagets mjukvarulösningar gör det enklare ute på fältet.



Källa: Bolaget

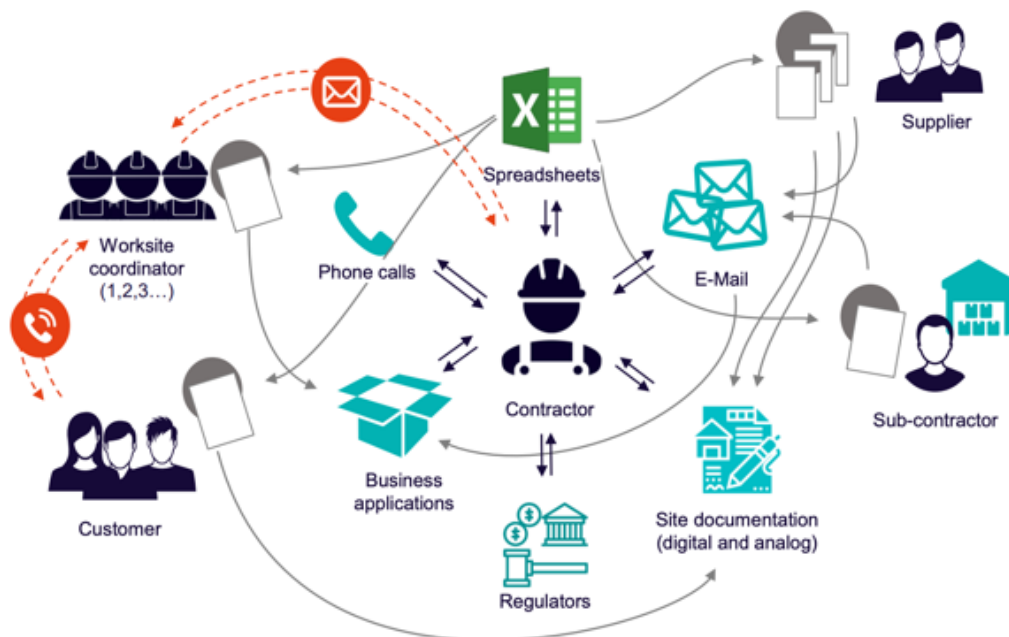
Ny dashboard utvecklad 2023

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



Källa: Bolaget

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

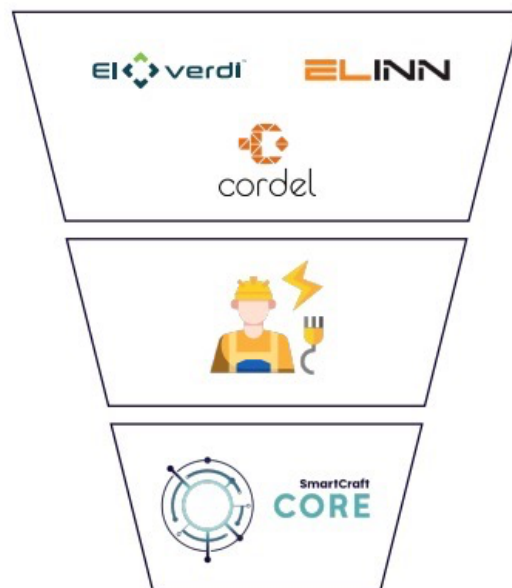
Den nordiska byggrelaterade industrin är till stor del ej digitaliserad, vilket gör att det finns en mycket stor potential kvar. Bolagets plan är att med bas i över 12 500 kunder och över 120 000 användare fortsätta att introducera nya lösningar, moduler och integrationer. För det arbetet har bolaget 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 acquisition cost) utgör kostnaden för att anskaffa en ny kund.



Utveckling av SmartCraft Core

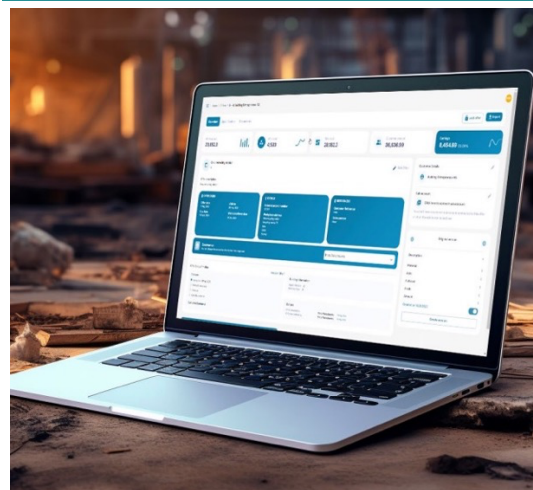
Bolagets mjukvarulösningar för den norska marknaden konsolideras till en plattform, SmartCraft Core, vilket gör det enklare och effektivare för elektriker ute på fältet.



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

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 nästan 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 december 2023 uppgick den till 7,2%, vilket är något högre än historiska nivåer.

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 ökningen om cirka 1 nok i snitt en uppräkningsdrivet av inflationen mellan åren. Till 2024 förväntas prishöjningen hamna runt 5 – 8% drivet av inflationen.

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.

Coredination – 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 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

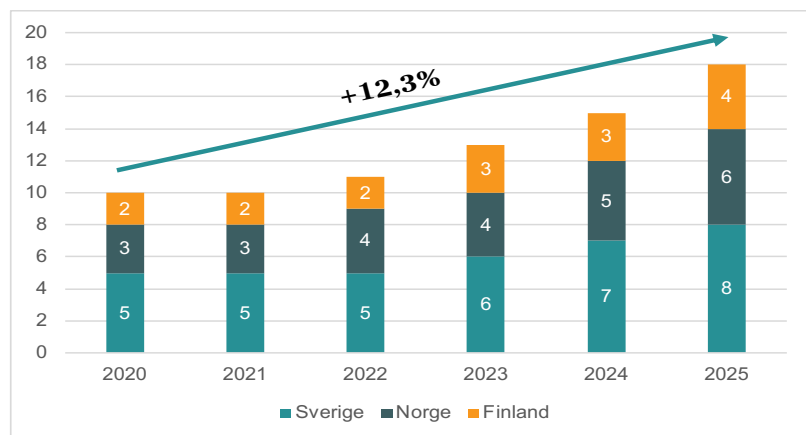
⁴ Svensk Byggtjänst, juni 2020

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>

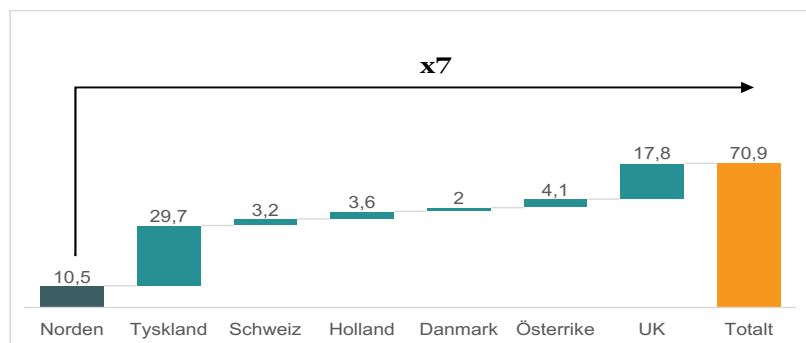
antingen penna och papper eller mer enkla och generella digitala lösningar.

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%. Men i samband med att EQT och Adelis köpt upp Hantverksdata (HVD) samt Next One Technology i slutet av 2023, kommer HVD Group tillsammans vara en större aktör. 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:

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 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 över 12 500 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.

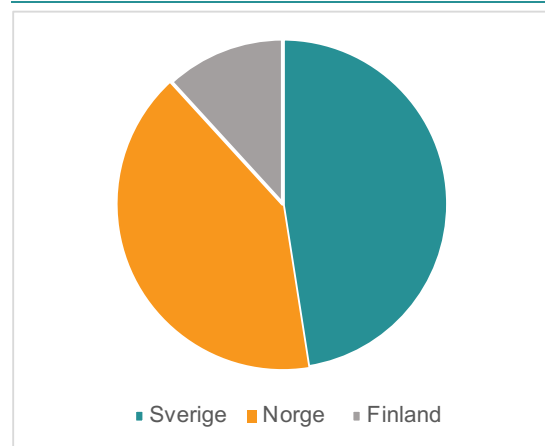
Kunderna delas in i två kundsegment, generella hantverkare och specialiserade hantverkare. Skillnaden mellan dessa två grupper är att de specialiserade hantverkarna tillhandahåller specifika tjänster, som exempelvis elektriker, rörmokare och målare. De generella hantverkarna är alla andra typer av hantverkstjänster som inte är inriktade mot en specifik gren, som exempelvis byggföretag.

Konkurrenter

Den nordiska marknaden för mjukvara till byggindustrin är väldigt fragmenterad med många små lokala och nationella leverantörer. När

Störst omsättning från Norge

Sverige och Norge står för cirka 88% av koncernens omsättning per Q4 2023



Källa: Bolaget

det gäller bolagets konkurrenter är det främst följande konkurrenter som det möter på de olika marknaderna i Norden:

Tripletex (NO) - norskt noterat 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 noterat 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 noterat 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 noterat bolag med mer än 3 000 kunder, som numera ägs av Adelis och EQT. 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 noterat 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. EQT köpte in sig i december 2023, samtidigt som Adelis ökade sin ägarandel i Hantverksdatas moderbolag HVD Group.

Admicom (FI) – finskt börsnoterat bolag med verksamhet i Finland. Bolaget fokuserar på molnbaserade ERP-system för små- och medelstora företag inom bygg, byggtjänster, ingenjörs- 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 noterat bolaget, 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