

Uppdatering: Kv2 2022

MEDCLAIR INVEST AB

Via det helägda dotterbolaget Medclair AB utvecklar och marknadsför koncernen utrustning för säker insamling och destruktion av lustgas. Behovet för bolagets produkter är brett inom sjukvården och inkluderar främst förlossning, pediatrik, endoskopi, akutsjukvård och specialistvård. I koncernen finns även Spintso som säljer dommarutrustning.

VD: Mikael König
SO: Lars Zacharoff
www.medclair.com

Bloomberg: MCLR:SS
Refinitiv Eikon: MCLR.ST
Lista: Nordic SME Sweden

Senast: 1,8 SEK
Marknadsvärde: 149 MSEK

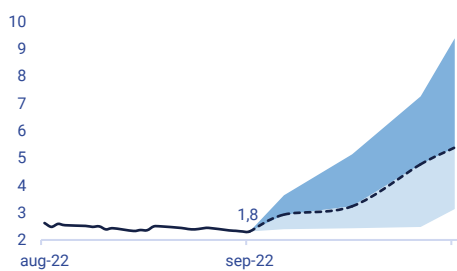
AKTIEKURSUUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	-38	-33	-11	-9

Källa: S&P Capital IQ

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Pris per aktie (kr)	2,6	4,9	8,9
Upp-/nedsida (%)	42	165	381

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Markus Augustsson
Fredrik Nilsson

Intäktslyft i korten under H2 2022

Medclair AB har på kort tid arbetat upp en imponerande orderbok, vilket påvisar bolagets position på marknaden. Intäkterna är dock kvar på låga nivåer – en effekt av utdragna träningsessioner som nya kunder måste genomgå innan fakturering. Vi räknar dock fortsatt med ett intäktslyft under H2 2022. I ett basscenario och beräknas ett motiverat värde per aktie till 4,9 kronor (4,9).

Stark ordergång men intäkter släpar

Under H1 2022 har Medclair Invest (koncernen) genererat en nettoomsättning på 12,4 miljoner kronor. Vi uppskattar att cirka 50 procent (6,2 miljoner kronor) är hänförligt till Medclair AB (Medclair eller bolaget) och resterande till Spintso AB. Ordergången för Medclair AB uppgick under H1 till totalt 28,4 miljoner kronor blir och det är tydligt att det finns trögheter i att konvertera orderbok till intäkter. Denna tröghet beror på träningsessioner som kund måste genomgå innan bolaget kan fakturera. Dessa träningsessioner har tagit längre tid än vad vi förväntat oss, till delar på grund av Covid. Vi har därför tagit ned vårt intäktsantagande för 2022 till 60 miljoner kronor (71), vilket kräver ett tydligt uppställ i intäkter under H2. Med andra ord räknar vi med att bolaget kan konvertera den befintliga orderboken under H2 men också att kommande beställningar kan konverteras snabbare än historiskt.

Värt att notera är att en kund måste genomgå träning endast vid första försäljningstillfället. När samma kund köper ytterligare utrustning (samma produkt) kunden faktureras omgående. Med andra ord kommer bolagets förmåga att konvertera ordergång till intäkter i en betydligt snabbare takt, sannolikt redan mot slutet av innevarande år. Därför lämnar vi våra antaganden för 2023 och framåt nära oförändrade.

Medvindar stärker caset

Under första halvåret har det politiska landskapet i Europa fortsatt utvecklats i en riktning som enligt vår bedömning stärker Medclairs kommersialiseringsbana. De brittiska myndigheterna som nu har lagstiftat ambitionen att vårdssystemet ska bli klimatneutralt 2040. Det lämnar lokala vårdgivare i landet med markant ökade budgetmandat i klimatfrågan.

Ytterligare en händelse som stärker Medclair och kan intensifiera kommersialiseringsbana är det fördjupade partnersamarbetet med BPR Medical UK, som i sin tur kan ses som ett svar på den nytillträdde lagstiftningen. Att Medclair står som ett naturligt val för en ledande distributör bevisar styrkan i bolagets erbjudande och stärker den etablerad närvaro på denna marknad.

Låg värdering givet lönsamhetspotentialen

I ett basscenario beräknas ett motiverat värde på 4,9 kronor per aktie (4,9). Vår värdering motsvarar en implicit EV/Sales-multiplikator 2023 på 3,2x och EV/EBIT 2023 på 14,4x. Referensgruppen bestående av miljöbolag och ventilationsbolag handlas i dag till ett medianvärde för EV/Sales 2023 på 2,0x och EV/EBIT 2023 på 14,3x. I dag handlas Medclair till låga 5,3x vår prognos för EBIT 2023.

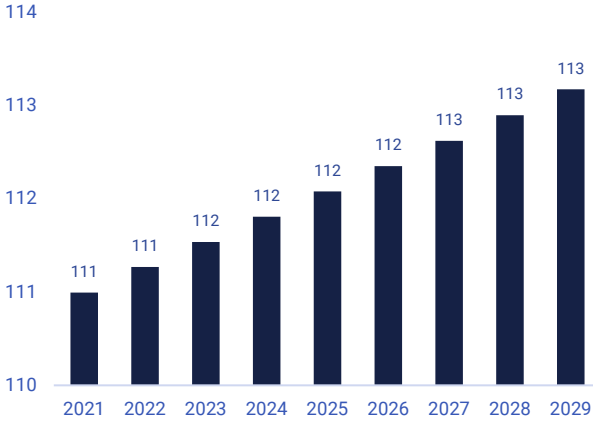
Finansiella nyckeltal (MSEK)

	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Nettoomsättning	11	60	123	224	399	607
Bruttoresultat	8	40	71	116	184	265
EBITDA	-8	14	32	54	83	134
EBIT	-13	9	27	48	77	127
EBT	-13	9	27	48	76	127
Vinst per aktie	-16%	8%	23%	41%	66%	109%
Tillväxt, nettooms.	68,8%	464,8%	102,8%	82,9%	78,0%	52,1%
Bruttomarginal	57%	62%	56%	51%	46%	43%
EBITDA-marginal	Neg.	21,5%	25,6%	23,7%	20,6%	22,0%
EBIT-marginal	Neg.	13,9%	21,6%	21,2%	19,0%	20,8%
EV/Sales	19,9x	2,4x	1,2x	0,6x	0,4x	0,2x
EV/EBITDA	NM	10,5x	4,5x	2,7x	1,7x	1,1x
EV/EBIT	NM	16,2x	5,3x	3,0x	1,9x	1,1x
P/E	NM	21,9x	7,9x	4,5x	2,8x	1,7x

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

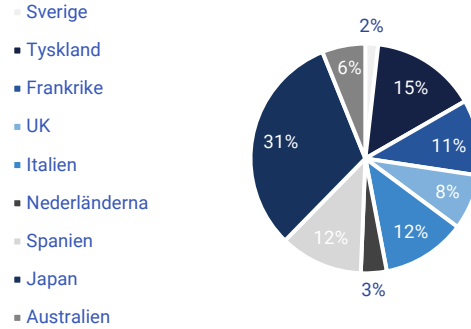
Equity story i sex grafer

En potentiell miljardmarknad...



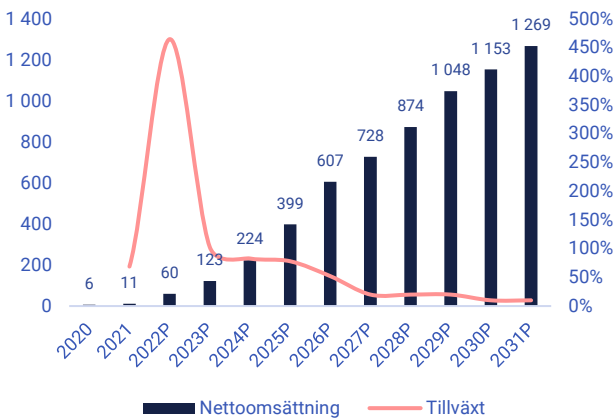
Miljard kronor. Källa: Eurostat.com, för underliggande data. Carlsquare prognoser

...med Europa i fokus, till en början



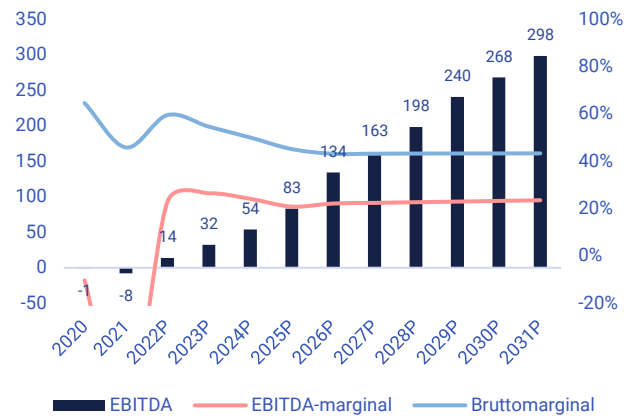
Källa: Eurostat.com, för underliggande data. Carlsquare prognoser

Stark förväntad tillväxt på en stor marknad...



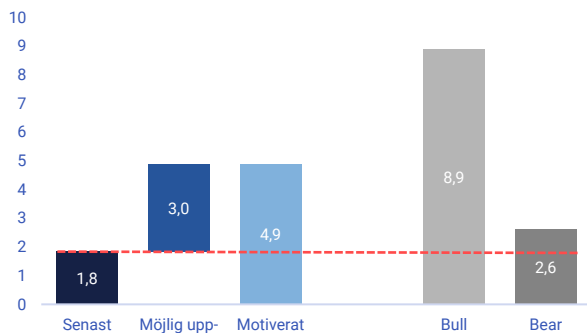
Miljoner kronor. Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

...med en skalbar modell som kan ge höga marginaler



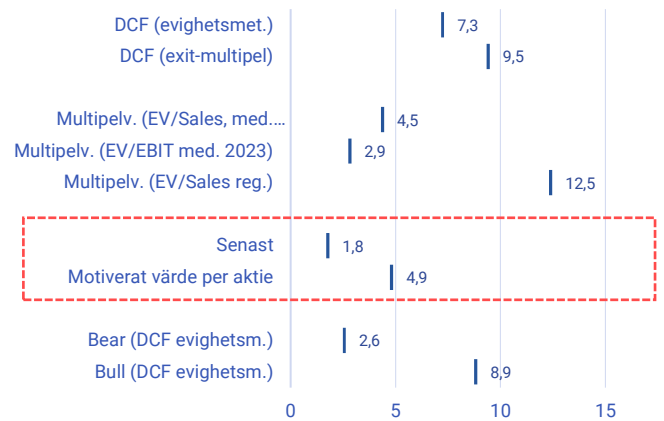
Miljoner kronor. Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Bra potentiell uppsida i aktien



Basscenario. Kronor per aktie. Källa: Carlsquare prognoser

Motiverat värde inom ett intervall



Basscenario. Kronor per aktie. Källa: Carlsquare prognoser

Investment case, prognoser och värdering

Via det helägda dotterbolaget Medclair AB är Medclair Invest ett Greentech-bolag som är väl positionerat för att bli en ledande aktör inom hållbar och säker lustgashantering. Bolaget har under 2021 arbetat upp relationer inom sjukvårdssektorn men också med så kallade key opinion leaders. Avsikten är att växa internationellt via distributörer vilket skapar förutsättningar för höga marginaler. I ett basscenario beräknas ett motiverat värde om 4,9 kronor per aktie, efter full finansiering och utspädning.

Investment case

Lustgas är en väletablerad medicinsk substans med stora fördelar ur ett "hospital economics" perspektiv. Gasen har dock en stark klimatpåverkan och medför hälso-risker för sjukvårdspersonal. Medclair AB har utvecklat lösningar avsedda för vårdsektorn som fyller ett behov och ett tomrum och som möjliggör en fortsatt användning av lustgas. Kommersialisering på internationell basis har inletts. Risk och osäkerhet är därmed hög – men så även den potentiella uppsidan i aktien.

- **Europeiska klimatsatsningar väntas accelerera organisk tillväxt.** En ökad miljömedvetenhet banar vägen för politiska åtgärder, så som Englands nya införlivade lag som medför att engelska sjukvårdssystem ska bli klimatneutrala 2040. Dessa klimatsatsningar har gett Medclair vind i seglen, vilket bekräftas i de referensaffärerna bolaget samlat på sig på kort tid.
- **Stabil underliggande målmarknad med miljardpotential.** Lustgasanvändning inom vårdsektorn är en globalt accepterad medicinsk gas främst ämnat för smärtlindring och narkos. Vi ser att primärmarknaden för lustgashantering och destruktion som ett derivat av den totala lustgasmarknaden inom vårdsektorn, vilket står för en mångmiljardmarknad.
- **Distributionsavtal med ledande aktörer.** Medclair AB har på kort tid knutit sig an distributörssamarbeten med ledande aktörer inom försäljning av medicinsk gas och utrustning till vårdsektorn. Däribland välkända aktörer som Linde, Messer Group och BRP Medical Gas. Det sänder starka signalvärden på att det finns stark internationell efterfrågan på lösningar som hanterar och destruerar lustgas i sektorn. Genom lokalt förankrade distributörer kan Medclair AB expandera internationellt till låg operationell risk.
- **Verksamhetsutläggning banar för skalbar affärsmodell.** Under årets första sex månader har bolaget redovisat ett positivt EBITDA-resultat om cirka en miljon kronor. Det är möjligt med stark bruttomarginal och en försäljningsstrategi som inte kräver någon större ökning av koncernens kostnadsbas. Vi räknar med ett positivt EBITDA resultat 2022 motsvarande en marginal på 22,8 procent.
- **Uppsida i värderingen.** Genom att kombinera en DCF modell med en jämförelsevärdering beräknas ett motiverat värde om 4,9 kronor per aktie. Det motsvarar en bra potentiell uppsida om 165 procent. Den implicita EV/Sales-multipeln 2023 är 3,5x och EV/EBIT 2023 är 15,8x. I dag handlas aktien till en EV/Sales-multipel 2023 om 1,2x. Referensgruppens medianvärde för EV/Sales 2023 är 2,0x. Vi drar därmed slutsatsen att investerare underskattar bolagets potential att snabbt växa men också skalbarhet i affärsmodellen.

Risker och utmaningar

Försäljning till vårdsektorn är förknippade med långdragna processer orsakade av valideringskrav. Att bygga kundrelationer kan därav bli en stegvis process som börjar med offentlig upphandling, följt av pilotinstallationer som under en period utvärderas innan aktörerna får mandat att leverera utrustning. Medclair uttrycker även att resultat från studier som styrker ekonomiska och miljömässiga fördelar är av stor vikt inom sjukvårdssektorn och kan avgöra kommersialiseringsutfallen. För Medclair innebär detta att tillväxtförväntningar kan vara svårbedömda på grund av en rad förutsättningar behöver "falla på plats".

Som nämnts bygger bolagets strategi för hållbar tillväxt över tid på samarbeten med stora väletablerade leverantörer av medicinsk gas liksom utrustning. Val av samarbetspartners bedöms som bra då det finns ett incitament för gas-bolagen att sälja lösningar som också kan hantera nackdelarna med lustgas. Dock finns det alltid en risk med att nyttja stora distributörer. Exempelvis kan ta tid för stora säljorganisationer att anpassa sitt erbjudande, vilket medför längre tid för dessa att leverera försäljningssiffror. Det kan också vara så att incitamentet för den enskilda säljaren inte än i linje med vad som är bäst för Koncernen.

Det finns utstående teckningsoptioner som förfaller till lösen i oktober 2022 och oktober 2023 som inbringar nettolikvider om 91 respektive 110,5 miljoner vid full teckning. Att dessa teckningsoptioner förfaller med realvärde och utnyttjas ser vi med låg sannolikhet, i synnerhet de teckningsoptioner som faller ut innevarande år. Vi har delta-justerat att bolagets utstående teckningsoptioner förfaller med ett realvärde och därmed finansierar tillväxtresan.

Medclair kommunicerar att de ser låg indikation för flaskhalsar i den externt utlagda produktionen. Produktion kan enkelt läggas ut på extern part med anledning av att teknikhöjden i lösningarnas komponenter är låg. Samtidigt befinner de sig tidigt i kommersialiseringsfasen med en kort leveranshistorik för stora volymer. Således är deras leveransförmåga i internationell kontext ännu inte ordentligt beprövad vilket gör kapaciteten svår att överskåda.

Som nämnts är den teknikhöjden låg i den underliggande teknik som bolaget nyttjar i sina lösningar för insamling och destruktion av lustgas. Uniciteten ligger snarare i hur tekniken har förpackats i olika lösningar för olika situationer. Dock skyddar Medclair sina tekniska lösningar med patent.

Motiverat värde inom ett intervall

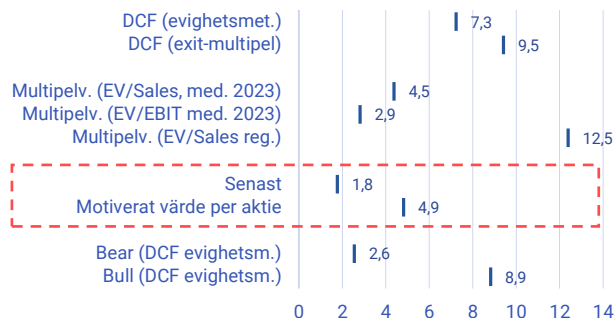
Multipelvärderingen med EV/Sales 2023 är oförändrad sedan senaste analysen. Multipelvärderingen med EV/EBIT 2023 är upp samtidigt som DCF-värderingen är något ned. Netto är motiverat värde per aktie oförändrad på 4,9 kronor.

Motiverat värde (kr/aktie), basscenario

Multipelvärdering (EV/Sales 2023)	2,9
Multipelvärdering (EV/EBIT, 2023)	4,5
DCF-värdering	7,3
Motiverat värde per aktie	4,9
Möjlig upp-/nedsida	164%
Aktier, full finansiering och utspädning	92,2
Aktievärde	450
Kassa (senast rapp. Kv)	9
Skuld (senast repp. Kv)	-1
Nuvärde aktiefinansiering	11
EV	431

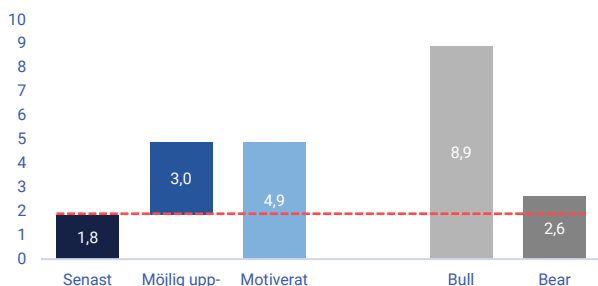
Källa: Carlsquare prognoser

Motiverat värde inom ett intervall (kr/aktie)



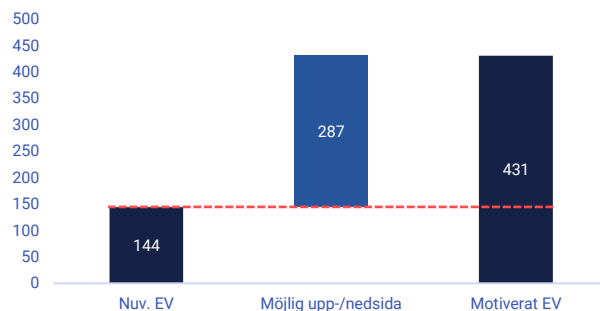
Källa: Carlsquare prognoser

Motiverat värde per aktie (SEK), tre scenarion



Källa: Carlsquare prognoser

Visualisering EV, basscenario (MSEK)



Källa: Carlsquare prognoser

Implicita värderingsmultiplar, basscenario

	NTM	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EV/Sales	4,3x	19,9x	7,1x	3,5x	1,9x	1,1x	0,7x
EV/EBITDA	16,5x	NM	31,3x	13,3x	8,0x	5,2x	3,2x
EV/EBIT	20,1x	NM	48,5x	15,8x	8,9x	5,6x	3,4x
P/E	26,9x	NM	58,1x	20,9x	11,8x	7,4x	4,5x

Källa: Carlsquare prognoser

DCF-värdering, basscenario

DCF-värdering		Disk.ränta		Antaganden	
PV(UFCF)	366	Risikfri ränta	1,9%	CAGR, 2021-2031	61,2%
PV(TV)	289	Marknadsriskprem.	6,7%	EBITDA-marginal, 2031	23,5%
EV	655	Storleksprem.	3,9%	EBIT-marginal, 2031	23,2%
Nettokassa, senast kv	8	Beta	1,2x	Skattesats	20,6%
Aktievärde	663	Avkastningskrav, EK	14,7%		
PV(aktiefinansiering)	11			Implicita multiplar	
Aktievärde efter finansiering	674	Skattejust. Ränta	2,4%	EV/Sales, NTM	6,5x
Utestående aktier	82,5	Beläning	0,0%	EV/Sales 2022	10,8x
Nya aktier från aktiefinansiering	9,7	WACC	14,7%	EV/EBITDA, NTM	25,1x
Utestående aktier efter full finansiering	92,2			EV/EBITDA 2022	47,5x
Värde per aktie före finansiering och utspädning	8,0	Bolagsspecifik prem.	4,4%	EV/EBIT NTM	30,6x
Aktievärde efter finansiering och utspädning	7,3	Disk.ränta	19,1%	EV/EBIT, 2022	73,7x

Källa: Carlsquare prognoser

Multipelvärdering medianvärde EV/EBIT 2022, basscenario

	HQ	Mcap (SEKm)	CAGR, 2020-2023	μEBIT-marg., 2021-2023	EV/Sales, 2023	EV//EBIT, 2023
NIBE Industrier AB (publ)	SE	222 977	16%	14%	5,4x	37,0x
Beijer Ref AB (publ)	SE	55 396	14%	10%	2,7x	27,5x
Munters Group AB (publ)	SE	16 249	23%	11%	1,7x	13,9x
Lindab International AB (publ)	SE	11 427	6%	12%	1,2x	11,4x
Systemair AB (publ)	SE	11 149	8%	9%	1,2x	13,4x
Caverion Oyj	FI	6 965	5%	4%	0,4x	9,7x
Nederman Holding AB (publ)	SE	5 545	NA	NA	NA	NA
CTT Systems AB (publ)	SE	2 531	46%	37%	7,0x	18,3x
Aker Carbon Capture ASA	NO	12 162	84%	NM	7,8x	NM
Vow ASA	NO	2 750	46%	15%	2,4x	14,3x
Aquaporin A/S	DK	1 060	244%	NM	7,1x	NM
Ferroamp AB (publ)	SE	1 008	NA	NA	NA	NA
Ecoclimate Group AB (publ)	SE	474	36%	NM	1,1x	19,6x
Climeon AB (publ)	SE	394	59%	NM	1,4x	NM
Saxlund Group AB (publ)	SE	169	NA	NA	NA	NA
WindowMaster International A/S	DK	160	NA	NA	NA	NA
Median		11 288	14%	11%	2,0x	14,3x
Genomsnitt		41 530	17%	14%	2,8x	18,7x
Rabatt					0,0%	0,0%
Använd EV/EBIT-multipel					2,0x	2,0x
Nettoomsättning, 2023P					123	123
EBIT, 2023P						27
EV					248	391
Nettokassa, senast kv					8,2	8,2
PV(kassa från nyemissioner)					11,1	11,1
Aktievärde efter finansiering					267	397
Antal utestående aktier (milj.)					82	82
Nya aktier från aktiefinansiering					10	10
Utestående aktier efter full finansiering					92	92
Värde per aktie före finansiering och utspädning					3,1	4,7
Aktievärde efter finansiering och utspädning					2,9	4,5

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

Implicita värderingsmultiplar, basscenario

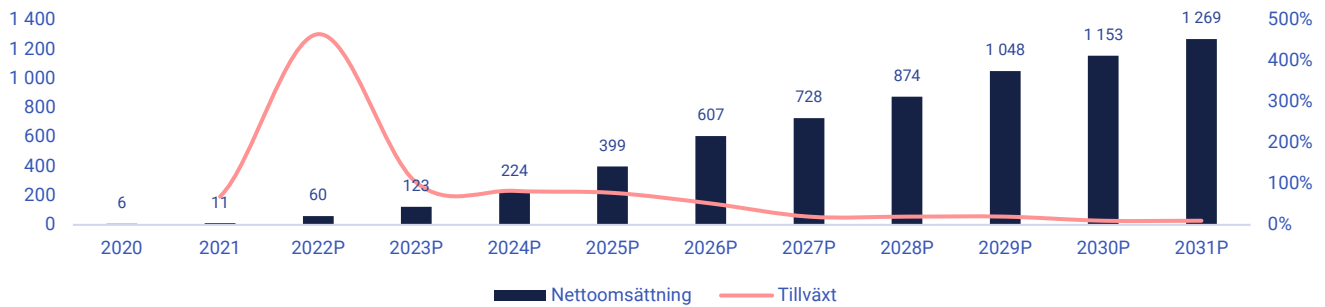
	HQ	Mcap (SEKm)	CAGR 2021-2024	μEBIT-marg., 2022-2024	EV/Sales		EV/EBITDA		EV/EBIT	
					NTM	2023	NTM	2023	NTM	2023
-										
NIBE Industrier AB (publ)	SE	222 977	16%	14%	5,6x	5,4x	31,5x	29,3x	38,7x	37,0x
Beijer Ref AB (publ)	SE	55 396	14%	10%	2,7x	2,7x	23,3x	21,4x	29,4x	27,5x
Munters Group AB (publ)	SE	16 249	23%	11%	1,8x	1,7x	12,3x	10,5x	16,4x	13,9x
Lindab International AB (publ)	SE	11 427	6%	12%	1,2x	1,2x	7,5x	8,2x	10,3x	11,4x
Systemair AB (publ)	SE	11 149	8%	9%	1,2x	1,2x	10,3x	9,8x	15,0x	13,4x
Caverion Oyj	FI	6 965	5%	4%	0,4x	0,4x	5,6x	5,4x	10,3x	9,7x
Nederman Holding AB (publ)	SE	5 545	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
CTT Systems AB (publ)	SE	2 531	46%	37%	8,4x	7,0x	20,1x	16,8x	21,8x	18,3x
Aker Carbon Capture ASA	NO	12 162	84%	NM	9,3x	7,8x	NM	NM	NM	NM
Vow ASA	NO	2 750	46%	15%	NA	2,4x	15,8x	12,8x	18,2x	14,3x
Aquaporin A/S	DK	1 060	244%	NM	NA	7,1x	NM	NM	NM	NM
Ferroamp AB (publ)	SE	1 008	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Ecoclimate Group AB (publ)	SE	474	36%	NM	NA	1,1x	18,4x	9,7x	262,6x	19,6x
Climeon AB (publ)	SE	394	59%	NM	NA	1,4x	NM	NM	NM	NM
Saxlund Group AB (publ)	SE	169	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
WindowMaster International A/S	DK	160	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Median		11 288	14%	11%	1,8x	1,7x	12,3x	10,5x	16,4x	13,9x
Average		41 530	17%	14%	3,0x	2,8x	15,8x	14,5x	20,3x	18,7x
MCLR (curr.)	SE	152	176%	19%	1,4x	1,2x	5,5x	4,5x	6,7x	4,5x
MCLR (CSQ)	SE	451	176%	19%	4,3x	3,5x	16,5x	13,3x	20,1x	15,8x

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

Antaganden och prognoser

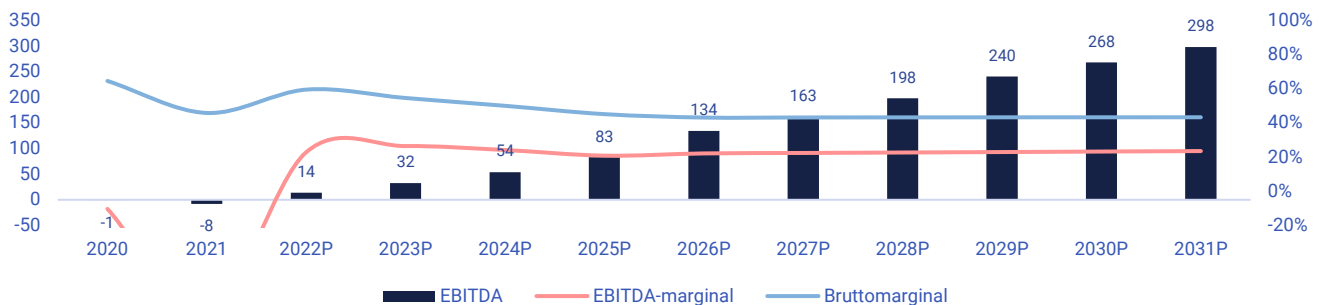
Vi har justerat ned våra prognoser för 2022 men lämnar antaganden för resterande år i prognosperioden nära oförändrade. Ökad konkurrens och prispress medför ett tapp i bruttomarginalen. Skalbarhet i affärsmodellen med en liten effektiv organisation som säljer i huvudsak vi distributörer skapar skalbarhet. Som framgår har vi antagit en långsiktig och hållbar EBITDA-marginal väl över sektorkollegor.

Nettoomsättning (MSEK) och tillväxt (%), basscenario



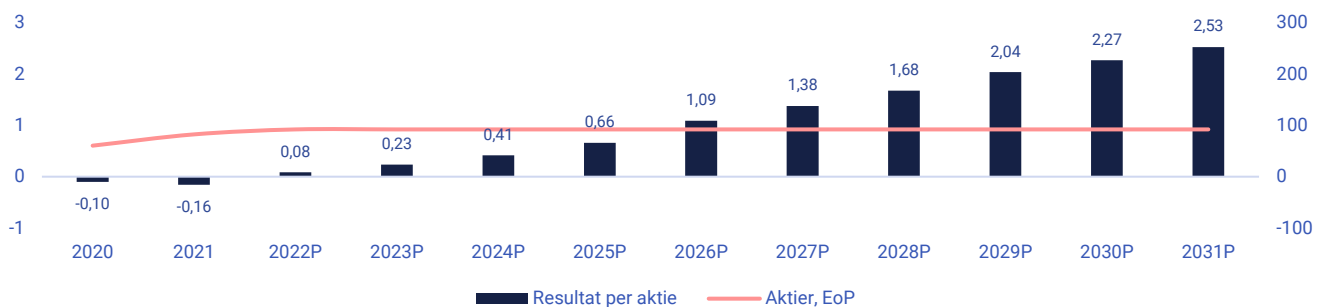
Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

Justerat EBITDA-resultat (MSEK), bruttomarginal och EBITDA-marginal (%), basscenario



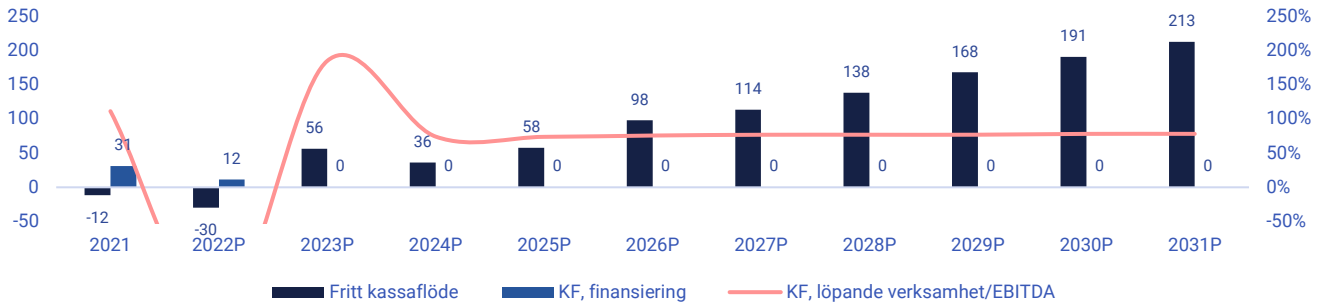
Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

Resultat per aktie (kronor) och utestående aktier (milj.)



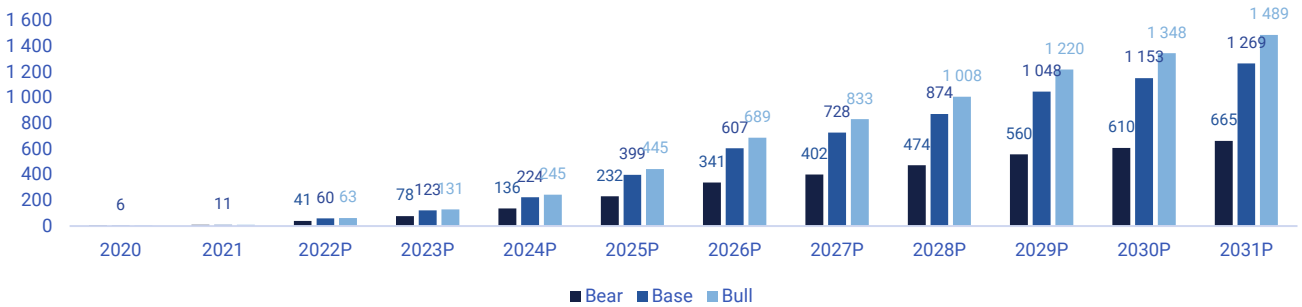
EoP = slutet av perioden. Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

Fritt kassaflöde, KF från finansiering (MSEK) och KF löpande verksamhet/EBITDA (%)



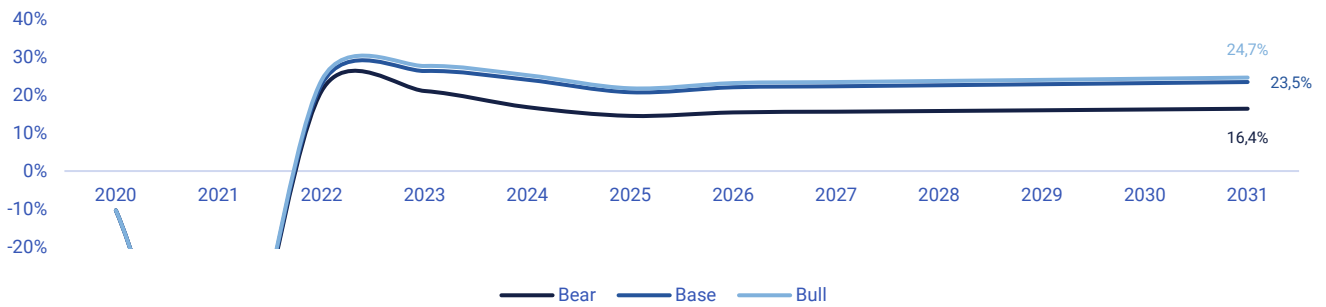
Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

Nettoomsättning (MSEK), tre scenarion



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Just. EBITDA-marginal, tre scenarion



Just. EBITDA-marginal avser EBITDA resultat dividerat med nettoomsättning. Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Nyckeltal och räkenskaper

Nyckeltal (kronor)

	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Per aktie						
EPS	-0,16	0,08	0,23	0,41	0,66	1,09
DPS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BVPS	1,0	0,9	1,1	1,5	2,1	3,2
TVBPS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Värdering (nuvarande)						
P/E	NM	21,9x	7,9x	4,5x	2,8x	1,7x
P/B	2,6x	2,0x	1,6x	1,1x	0,8x	0,5x
EV/Sales	19,9x	2,4x	1,2x	0,6x	0,4x	0,2x
EV/EBITDA	NM	10,5x	4,5x	2,7x	1,7x	1,1x
EV/EBIT	NM	16,2x	5,3x	3,0x	1,9x	1,1x
Övrigt						
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF yield	-7,6%	-19,6%	36,9%	23,9%	37,8%	64,3%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning, kvartalsbasis (MSEK)

	Kv1, 21	Kv2, 21	Kv3, 21	Kv4, 21	Kv1, 22	Kv2, 22	Kv3, 22P	Kv4, 22P
Nettoomsättning	3,0	2,6			7,7	4,7	13	35
Totala intäkter	3,5	3,4			8,4	5,8	13	36
Bruttoresultat	3,0	1,6			6,2	3,9	8,1	21
EBITDA	-0,2	-2,4			2,1	-1,0	1,4	11
EBIT	-1,4	-3,7			0,8	-2,3	0,3	10,3
EBT	-1,4	-3,8			0,7	-2,4	0,2	10,2
Vinst efter skatt	-1,4	-3,8			0,7	-2,4	0,1	8,1
Vinst per aktie	-0,07	-0,07			0,01	-0,02	0,00	0,09
Tillväxt								
Totala intäkter					Kv1, 22	Kv2, 22	Kv3, 22P	Kv4, 22P
Bruttoresultat					154,0%	80,2%		
EBITDA					1011,4%	56,3%		
EBIT					154,4%	37,2%		
EBT					151,2%	35,4%		
Vinst efter skatt					151,2%	35,4%		
Marginaler								
Bruttomarginal	Kv1, 21	Kv2, 21	Kv3, 21	Kv4, 21	Kv1, 22	Kv2, 22	Kv3, 22P	Kv4, 22P
EBITDA-marginal	87,3%	47,5%			74,3%	66,7%	60,0%	58,8%
EBIT-marginal	-6,6%	-70,0%			25,0%	-17,7%	10,2%	31,3%
EBT-marginal	-40,2%	-110,8%			9,1%	-40,3%	2,0%	28,1%
Vinstmarginal	-41,7%	-111,6%			8,9%	-41,8%	1,4%	27,9%
	-41,7%	-111,6%			8,9%	-41,8%	1,1%	22,2%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning (MSEK)

	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Nettoomsättning	11	60	123	224	399	607
Summa intäkter	13	64	126	228	403	611
Handelsvaror, råvaror och förnödenheter	-6	-25	-56	-112	-219	-345
Bruttoresultat	8	40	71	116	184	265
Summa rörelsekostnader	-15	-26	-38	-62	-101	-131
EBITDA	-8	14	32	54	83	134
Av- och nedskrivningar	-5	-5	-5	-6	-6	-7
EBIT	-13	9	27	48	77	127
Finansnetto	0	0	0	0	0	0
EBT	-13	9	27	48	76	127
Skatt	0	-2	-6	-10	-16	-26
Resultat efter skatt	-13	6	21	38	60	101
Vinst per aktie	-0,16	0,08	0,23	0,41	0,66	1,09
Aktier, EoP	82,5	92,2	92,2	92,2	92,2	92,2
Aktier, AVG.	71,5	87,3	92,2	92,2	92,2	92,2

Tillväxt	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Nettoomsättning	69%	465%	103%	83%	78%	52%
Bruttoresultat	61%	421%	79%	64%	59%	44%
EBITDA	-1088%	277%	135%	67%	54%	62%
EBIT	-581%	169%	207%	77%	59%	66%
EBT	-548%	166%	213%	78%	59%	66%
Resultat efter skatt	-548%	150%	230%	78%	59%	66%
Vinst per aktie	60%	-153%	177%	77%	59%	66%

Marginaler	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Bruttomarginal	57%	62%	56%	51%	46%	43%
EBITDA-marginal	-58%	22%	26%	24%	21%	22%
EBIT-marginal	-96%	14%	22%	21%	19%	21%
EBT-marginal	-97%	13%	21%	21%	19%	21%
Vinstmarginal	-97%	10%	17%	17%	15%	16%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Balansräkning (MSEK)

	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Summa immateriella tillg.	37	36	34	32	29	25
Summa materiella tillg.	0	0	1	1	1	1
Summa övriga anläggningstillg.	0	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillg.	37	36	35	32	30	26
Varulager	5	44	14	23	36	51
Kundfordringar	2	18	27	45	72	101
Övriga omsättningstillg.	0	4	7	11	18	25
Kassa och bank	20	2	58	95	152	250
Summa omsättningstillgångar	27	68	106	174	278	427
Summa tillgångar	65	104	141	206	308	453
Summa eget kapital	58	76	97	136	196	297
LF skulder till kreditinst.	1	1	1	1	1	1
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	1	1	1	1	1	1
KF skulder till kreditinst.	0	0	0	0	0	0
Leverantörsskulder	2	11	16	27	43	61
Övriga kortfristiga skulder	3	17	26	42	67	94
Summa kortfristiga skulder	6	28	43	70	111	156
Summa skulder	7	28	43	71	112	156
Summa eget kapital och skulder	65	104	141	206	308	453

	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Likviditet						
Balanslikviditet	460%	247%	249%	248%	250%	274%
Kassalikviditet	341%	7%	137%	135%	137%	161%
Beläning						
Nettoskuld(-)/nettokassa(+)	19	1	57	94	152	249
Nettoskuld/EBITDA	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Nettoskuld/EK	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Vermögen/Eigenkapital	89%	73%	69%	66%	64%	65%
Effektivitet						
ROA	Neg.	8%	18%	22%	24%	27%
ROE	Neg.	10%	25%	33%	36%	41%
ROIC	Neg.	9%	22%	28%	31%	34%

Källa: Bolagsinformation Carlsquare prognoser

Kassaflöde (MSEK)

	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
KF, löpande verksam. före delta RK	-8	11	27	44	67	108
Delta RK	-1	-37	33	-4	-6	-6
KF, löpande verksamhet	-9	-26	60	40	61	102
KF, investeringsverksamhet	-3	-4	-4	-4	-4	-4
KF, finansieringsverksamhet	31	12	0	0	0	0
Periodens kassaflöde	19	-18	56	36	58	98
Kassa, BaP	1	20	2	58	95	152
Kassa, SaP	20	2	58	95	152	250
Nyckeltal						
KF, löpande verksamhet/Summa intäkter	-81%	-43%	49%	18%	15%	17%
KF, löpande verksamhet/EBITDA	111%	-190%	185%	74%	74%	76%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Friskrivning

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

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

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

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

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

Analytikerna Markus Augustsson och Fredrik Nilsson äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.