

# Stabil utveckling trots en utmanande marknad

## Omsättningen upp 32% i det andra kvartalet

Omsättningen steg med 32% till 133,0 (100,9) mnok i det andra kvartalet, drivet av både organisk och förvärvad tillväxt. Ökningen i ebitda blev dock lägre, upp 14% till 48,5 (42,6) mnok, motsvarande en ebitda-marginal om 32% (42%). Minskningen förklaras främst av förvärven Coredination, Locka Group och Clixifix samt en lägre andel av aktiverade utvecklingskostnader. Trots en mer utmanande marknad har bolaget fortsatt fått en god avkastning på sina sälj- och marknadsföringsinsatser. Konverteringsgraden, avseende bokade säljmöten som leder till försäljning, ligger fortfarande runt 50%. I kvartalet steg rörelseresultat till 35,6 (34,2) mnok med en rörelsemarginal på 27% (34,0%). Att rörelsemarginalen sjönk under 30% beror främst på att de två sista förvärven.

## ARR växer vidare med tvåsiffriga tal

Totala återkommande intäkterna (ARR, annual recurring revenue) uppgick till 461,3 (357,5) vid utgången av kvartalet, där den organiska tillväxten var 11%. Andelen återkommande intäkter i förhållande till omsättningen blev 89,6% (95,9%) i det andra kvartalet. Minskningen är hänförlig helt till de senaste förvärven. Exkluderas dessa uppgår andelen återkommande intäkter i förhållande till omsättningen till 97,4% för kvartalet. Bolagets churn ökade till 7,9%, från första kvartalets 7,4%, drivet av fortsatt stigande antal konkurser. Trots det lyckas bolaget ändå behålla nivån på kundtappet inom sina historiska nivåer. Analysguiden tycker att det är klart starkt givet den utmanande marknaden. Likt föregående kvartal upprepar bolaget sina tidigare mål om en årlig organisk tillväxt om 15 – 20%.

## Två nya förvärv och fokus på produktutveckling

Förutom förvärven av Locka Group och Clixifix under kvartalet, som totalt adderar cirka 55 mnok i ARR på årsbasis, 600 nya kunder samt drygt 55 anställda, har SmartCraft fokuserat på ytterligare produktutveckling. En lösning för att mäta utsläpp från lastbilar, Tellus, väntas lanseras under nästa kvartal i Sverige. Den nya Bygglet-appen släpptes under kvartalet och bolaget har inlett en pilotstudie i Norge kring hur tjänster och lösningar riktade till elektriker kan paketeras för att öka korsförsäljningen.

## Justerar vårt motiverade värde till 35,70 nok

Bolaget fortsätter att gå 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% årligen med en hög lönsamhet. De två senaste förvärven och intåget i Storbritannien, som ökar den potentiella marknaden till 50 miljarder nok, gör att vi nu höjer vårt motiverade värde till 35,70 (33) nok och upprepar köp.

## SmartCraft

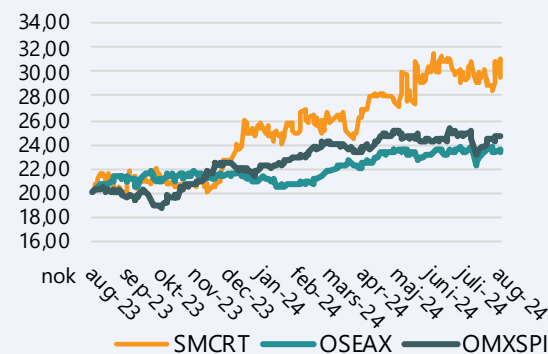
### Rapportkommentar

Datum 30 augusti 2024  
Analytiker Martin Stojilkovic

### Basfakta

Bransch Mjukvara (SaaS)  
Styrelseordförande Gunnar Haglund  
Vd Gustav Line  
Listning Oslo Børs Main List  
Ticker SMCRT  
Aktiekurs 30,00 nok  
Antal aktier, milj. 171,5  
Börsvärde, mnok 5 146  
Nettoskuld, mnok -67  
Företagsvärde (EV), mnok 5 078  
Motiverat värde 35,70 nok  
Nästa rapport 2024-11-05

### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

### Prognoser & Nyckeltal, mnok

	2022	2023	2024p	2025p
Omsättning	333,4	401,8	576,0	691,2
EBITDA	128,4	165,5	220,6	286,5
EBIT	100,8	129,4	162,9	216,0
Nettoresultat	68,1	113,8	132,1	176,0
Vinst per aktie	0,40 kr	0,66 kr	0,77 kr	1,03 kr
Omsättningstillväxt	23%	21%	43%	20%
Ebitda-marginal	39%	41%	38%	41%
Ebit-marginal	30%	32%	28%	31%
Vinstmarginal	20%	28%	23%	25%
P/E-tal	75,6	45,2	38,9	29,2
Ev/ebitda	39,5	30,7	23,0	17,7
EV/ebit	50,4	39,2	31,2	23,5
P/S-tal	15,4	12,8	8,9	7,4
EV/omsättning	15,2	12,6	8,8	7,3

Källa: Bolaget, Analysguiden

Motiverat värde är en uppfattning om vad bolaget borde vara värt givet Analysguidens huvudscenari. Det är inte samma sak som att aktiekursen ska spegla detta värde.

## 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. Den totala marknaden för mjukvara inom bygg- och hantverksbranschen i Norden plus UK beräknas den uppgå till 50 miljarder NOK, med runt 700 000 potentiella kunder. En majoritet 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 finns ett stort behov av nya mjukvarulösningar som kan hantera byggprojekt och underlätta arbete, vilket kommer att driva en fortsatt hög tillväxt.

### Hög tillväxt i återkommande intäkter

Sedan 2019 har bolaget haft en hög tillväxt i återkommande intäkter. Totalt sett har dessa återkommande intäkter på rullande 12 månaders basis vuxit med 219%, motsvarande en genomsnittlig årlig tillväxt på 29%, 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

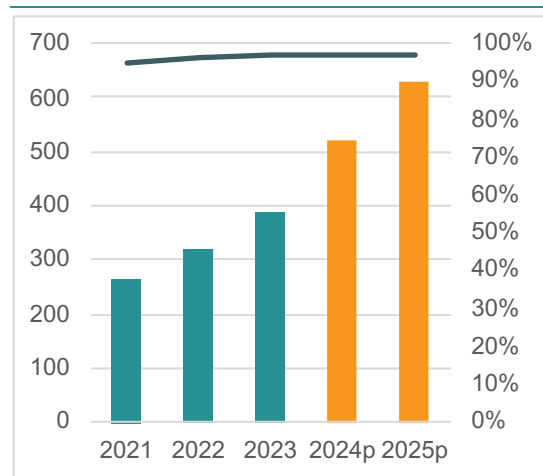
I sina finansiella mål tar bolaget upp att de ska växa med tilläggsförvärv i nordvästra Europa, för att på sikt nå målsättning om att bli en ledande leverantör av mjukvarulösningar för bygg- och hantverksindustrin på marknaden för nordvästra Europa. I maj tog bolaget steget in på den brittiska marknaden genom förvärvet av Clixifix, vilket visar på att resan om att bli ledande i nordvästra Europa nu har startat. Totalt har bolaget hittills genomfört 12 förvärv och förutom en fortsatt hög tillväxt, räknar vi med ett breddat 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 90 - 95% 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

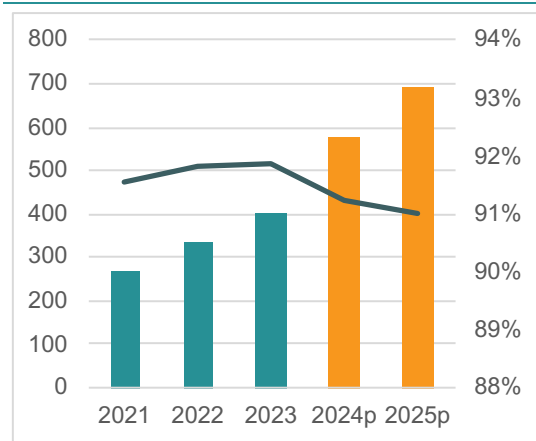
Årligen återkommande intäkter (ARR) i mnok och andel totala återkommande intäkter i % av de totala intäkterna, 2021 – 2025p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

### SaaS leder till hög bruttomarginal

Omsättning (mnok) och bruttomarginal (%), till, höger), 2021 – 2025p. Kortsiktig förväntad dipp i bruttomarginalen drivet av de två förvärven under 2024.



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)

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

## Uppföljning av försäljningsutvecklingen

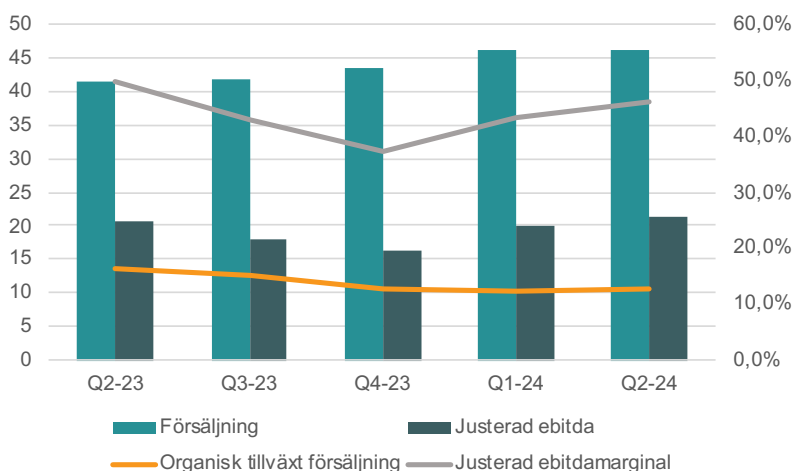
### Stabil tillväxt och hög marginal i Norge

Den norska marknaden, bolagets näst största marknad, står för 35% av intäkterna. Omsättningen i kvartalet steg till 46,2 (41,6) mnok. Tillväxten i omsättningen drevs av både nykunds- och merförsäljning tack vare fokus på sälj- och marknadsföringsinsatser. Även om vissa större kunder minskar ned på sina lösningar och marknaden generellt är utmanande, lyckas ändå bolaget att växa tillfredsställande. Sekventiellt steg den organiska tillväxten i de återkommande intäkter marginellt och uppgick till 12,7%. Många av bolagets lösningar för den norska marknaden fokuserar på elektriker, vilket har gjort att bolaget nu har inlett en pilotstudie kring paketering av lösningarna för att öka mer- och korsförsäljningen.



Källa: Bolagets Q2-2024 presentation

Genom att paketera lösningarna från Cordel, Kvalitetskontroll, Elverdi och Elinn kan kunderna välja tre olika moduler där Electro Premium+ innehåller samtliga lösningar och produkter från de fyra dotterbolagen. Förutom denna pilotstudie håller bolaget också på med fördjupade pilotstudier kring projektkalkylering för elektriker baserat på programvaran SmartCraft Core. För båda dessa initiativ har feedbacken från marknaden varit positiv. Justerad ebitda landade på 21,4 (20,8) mnok, vilket gör att den justerade ebitda-marginalen blev 46,2% (49,4%). Nedgången i den justerade ebitda-marginalen beror på en högre aktivering av utvecklingskostnader föregående år (som justerades i Q4-2023).



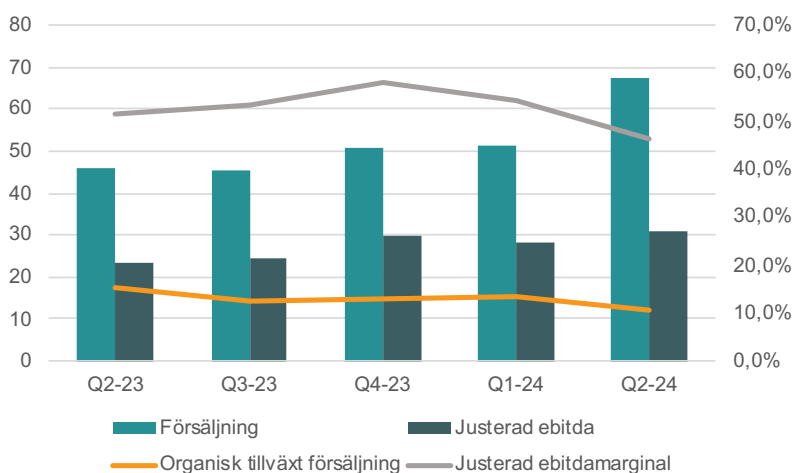
Källa: Bolaget. På vänster axel visas omsättningen i mnok för Norge (ljusgrön) och justerad ebitda (mörkgrön). På höger axel visas den organiska tillväxten för försäljningen (orange) och justerad ebitdamarginal (ljusgrå). Q2 2023 – Q2 2024.

## Fortsatt hög tillväxt i intjäningen i Sverige

Den svenska marknaden är bolagets största marknad och stod för 51% av omsättningen i kvartalet. Omsättningen uppgick till 67,5 (46,0) mnok. Tillväxten steg kraftigt i det andra kvartalet drivet av föregående års förvärv av Coredination samt årets förvärv av Locka Group. Sekventiellt steg den organiska tillväxten i de återkommande intäkter och uppgick till 10,8%, men det var lägre än motsvarande kvartal föregående år drivet av ett högre kundtapp (churn) på grund av de ökande konkurserna på den svenska marknaden.

Bolaget fortsätter att satsa på produktutveckling och har nyligen lanserat den nya Bygget-appen, som har tagits emot väl. Fortsättningsvis kommer även en budgetmodul att byggas in i appen för att underlätta för hantverkarna. På den svenska marknaden har bolaget också tagit fram en lösning för att mäta utsläpp från lastbilar, som går under namnet Tellus. Den lösningen kommer att lanseras under det tredje kvartalet i år. Andelen bokade säljmöten fortsätter att vara på en hög nivå och med en konverteringsgrad från ett bokad säljmöte till en genomförd försäljning på runt 50% tyder det på en fortsatt god utveckling. Värt att nämna är att dotterbolaget HomeRun, som är ett komplement till det nyförvärvade Locka Group, signerade ett treårsavtal med Stockholmshem.

Justerad ebitda ökade till 31,1 (23,6) mnok, men den justerade ebitda-marginalen sjönk till 46,2% (51,4%). Minskningen i den justerade ebitda-marginalen beror främst på de senaste förvärven.



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 2023 – Q2 2024.

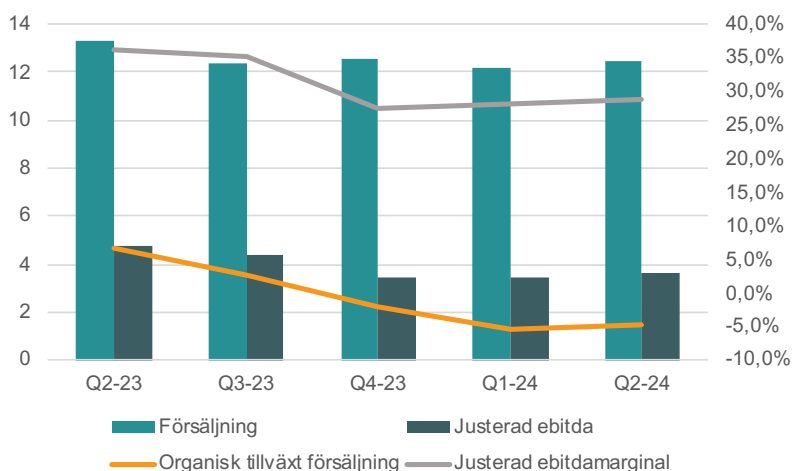
## Vissa positiva signaler på den finska marknaden

Finland, som är den minsta marknaden, stod för 9% av omsättningen under kvartalet. Omsättningen föll något till 12,5 (13,3) mnok. Sekventiellt steg dock omsättningen från 12,2 mnok, vilket kan tyda på en potentiell vändning i sikte för den finska marknaden. Organisk tillväxt i de återkommande intäkter förblev negativ och uppgick till -5,5%, likt föregående kvartal.

Marknadsförutsättningarna är fortsatt utmanande i Finland med kunder som är både större och exponerade mer mot nybyggnation. Enligt Stastics Finland har andelen byggtillstånd för nybyggnationer

minskat med 13,6% per juni 2024 och samtidigt färdigställdes 33% färre byggprojekt. Antalet konkurser har dock börjat minska, vilket är klart positiva signaler. Bolagets churn håller sig fortsatt på låga nivåer, vilket Analysguiden ser som en styrka. Det innebär att kunderna inte försvinner trots att nyttjandegraden går ned. När väl nybyggnationsmarknaden vänder kommer det att ge en extra skjuts i den finska verksamheten.

Justerad ebitda sjönk till 3,5 (5,0) mnok, vilket gör att den justerade ebitda-marginalen föll till 28,5% (40,5%), dock i nivå med föregående kvartal.



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 2023 – Q2-2024.

## Fokus på lägre kostnader och ökad försäljning

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

Bolaget arbetar vidare med de tidigare presenterade initiativen:

**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.

**SmartCraft Calculation** – Detta är den andra lösningen byggd på bolagets Core mjukvara, där kunder till EL-Vis, Bygget 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** – Efter en framgångsrik pilotstudie under det fjärde kvartalet 2023, har bolaget nu rullat ut integrationen till Visma eEkonomi för SmartCrafts produkter på den svenska marknaden. På så sätt kan information från kunders

försäljning överförs sömlöst direkt till deras molnbaserade ekonomisystem. Det kommer att driva möjligheten till både mer- och nykundsförsäljning och Analysguiden skissar på att denna lösning även kommer att 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. Sedan dess 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. I det andra kvartalet 2024 har bolaget startat en pilotstudie för paketering av de olika tjänsterna i tre olika moduler; Electro Basic, Electro Premium och Electro Premium+, som har olika prisplaner.

## Prognoser

### Förvärven driver upp omsättning och ARR kraftigt

Bolagets omsättning för det andra kvartalet 2024 växte till 449,4 mnok på rullande 12 månader. Det är en årlig tillväxttakt om 27% från 2019 då omsättningen uppgick till 153,7 mnok. Av de totala intäkterna i kvartalet utgörs 89,6% av återkommande intäkter och bolagets återkommande intäkter (ARR, annual recurring revenue) har ökat från 144,7 till 461,3 mnok från utgången av 2019 till slutet av det andra kvartalet 2024. Ökningen motsvarar en årlig genomsnittlig ökning om 29%. 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 om 15 – 20% årlig organisk tillväxt på medellång sikt.

Den kraftiga tillväxten i både omsättning och ARR är till stor del driven av en hög organisk tillväxt likväl som de tolv förvärv som bolaget har genomfört sedan 2017. Sedan mitten av föregående år har bolaget genomfört tre förvärv, vilket har accelererat tillväxten i både omsättning och ARR.

I våra framåtriktade antaganden har vi inte tagit med tillväxt från ytterligare 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 och troligen kommer så att vara fallet även framöver med tanke på bolagets starka kassaflöde.

Under det nuvarande återköpsprogrammet har än så länge cirka 2,2% av de utestående aktierna återköpts. Syftet med återköpen är att dessa aktier ska kunna användas som betalning för framtida förvärv och till bolagets incitamentsprogram.

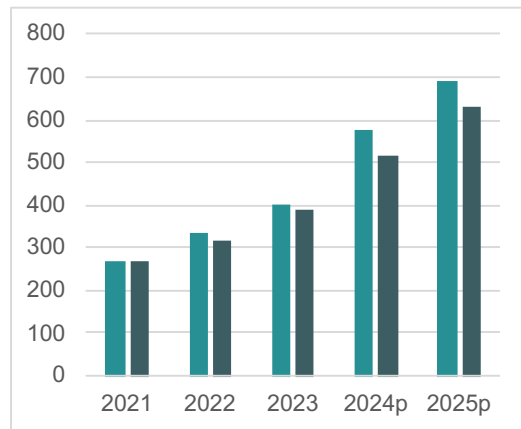
### Effekterna av de två senaste förvärven

I det andra kvartalets förvärvade bolaget två nya bolag, svenska Locka Group i april och brittiska Clixifix i maj. När det gäller omsättningen nämnde bolaget i kvartalsrapporten för det första kvartalet att Locka Group omsatte cirka 37 mkr 2023 och omsättningen för årets två första månader uppgick till 6,2 mkr, en tillväxt om 3%. Av omsättningen är cirka 50% återkommande intäkter. Nu framgår det inte vilken bruttomarginal som Locka Group har, men vi antar att det ligger runt samma nivåer som för Clixifix, kanske något lägre då Locka Group har återkommande intäkter om endast 50%. Antar vi att tillväxten för 2024 blir 3%, motsvarar det en omsättning på nästan 39 mnok till en bruttomarginal runt 31 mnok. Vidare nämner bolaget att Locka Group för årets första två månader nådde en ebitda om 16% och en ebitda-capex marginal om 10%, vilket gör att vi estimerar en ebitda om 6 mnok och en ebit om 4 mnok. Vid en genomgång av historiska räkenskaper för Locka Group uppnådde de inte ett positivt rörelseresultat, men vi givet marginalerna utgår vi ifrån att bolaget åtminstone inte gör röda siffror på sista raden för 2024.

Clixifix omsatte cirka 2,45 mgbp under 2023, vilket var en tillväxt på 50%. Vi antar konservativt minst halva tillväxttakten för 2024, vilket innebär en omsättning på lite över 3 mgbp eller cirka 40 mnok på

### Fortsatt hög tillväxt väntas

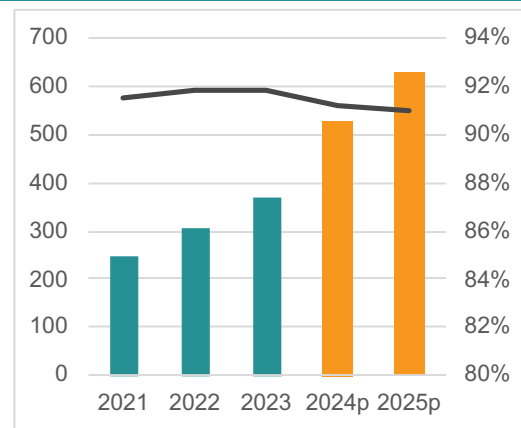
Hög förväntad tillväxt i omsättningen (ljusgrön) och ARR från fastprisavtal (mörkgrön), mnok 2021 – 2025p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

### Bruttomarginal runt 90% förväntas

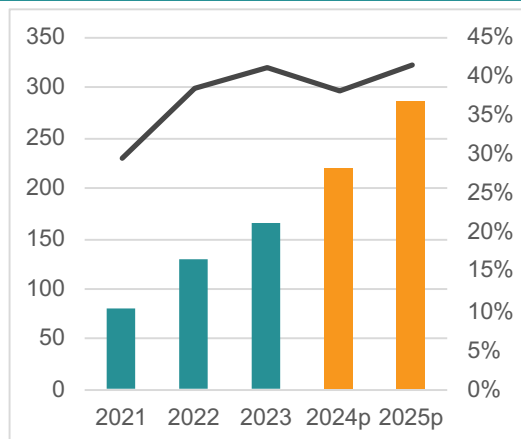
Bruttoresultat och bruttomarginal i mnok och %, 2021 – 2025p. De senaste två förvärven väntas kortsiktigt dra ned bruttomarginalen.



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)

### Hög tillväxt även i ebitda

Ebitda-resultat och ebitda-marginal i mnok och %, 2021 – 2025p



Källa: Bolaget

årsbasis. 85% av intäkterna är återkommande, vilket ger en hög bruttomarginal och vi estimerar ett bruttoresultat om cirka 35 mnok för helåret 2024. Vidare nämner bolaget att Clixifix för årets tre första månader har en ebitda om 36% och en ebitda-capex marginal om 7%, vilket gör att vi estimerar en ebitda om 15 mnok och en ebit om 3 mnok. Det är först i år som Clixifix uppnått en positiv cash-ebitda, vilket gör att vi utgår ifrån att bolaget åtminstone inte kommer att visa röda siffror på sista raden för 2024.

Integrationsarbetet av dessa två förvärv blir viktigt framöver, särskilt för att få upp andel återkommande intäkter till att motsvara nivån som SmartCraft hade innan dessa förvärv. Troligen kommer detta arbete att ta runt 12 – 24 månader, vilket gör att andelen återkommande intäkter i förhållande till omsättningen gradvis kommer att återkomma till nivåer runt 95 - 97% från andra kvartalets nivå om precis under 90%.

Sammanlagt ger årets förvärv bolaget tillgång till en kundstock bestående av de största fastighetsbolagen och fastighetsutvecklarna i Sverige samt över 250 kunder i Storbritannien. Förvärvet av Clixifix i Storbritannien gör att SmartCraft ökar sin adresserbara marknad 5 gånger från tidigare 10,5 miljarder nok till cirka 50 miljarder nok. Något som Analysguiden räknar med kommer att driva tillväxten i koncernen under de kommande åren, även om förvärven kortsiktigt har en negativ effekt på marginalerna.

### **Uppföljning av prognosen för det andra kvartalet 2024**

Omsättningen i det andra kvartalet kom in högre än vad vi räknat med, 133,0 mnok mot vår prognos om 122,1 mnok. Skillnaden förklaras främst av en fortsatt tvåsiffrig organisk tillväxt, en större effekt från de senaste tre förvärven samt vissa positiva signaler på den finska marknaden. Även om den totala churnen i bolaget ökade sekventiellt från 7,4% i det första kvartalet till 7,9% för det andra kvartalet presterade bolaget ändå en ökning av omsättningen med 32% på årsbasis. De årliga avtalen har justerats upp med 5 – 8% i linje med KPI. Men då avtalen förnyas spritt över året smetas denna effekt ut löpande under året.

Mot bakgrund av de båda förvärven som påverkar bolaget från det andra kvartalet justerar vi våra antaganden för omsättningen. För 2024 skissar vi på en tillväxt om 43% på årsbasis med hänsyn tagen till när förvärven skett och räknar med att omsättningen når 576 (536) mnok. Från 2025 räknar vi återigen med en tillväxt om 20% i årlig omsättning exklusive framtida förvärv och vi skissar på att marknadssituationen i Finland har löst sig. Det gör att vi justerar vår omsättning för 2025 till 691 (638) mnok.

Enligt rapporten för det andra kvartalet skulle tillskottet till SmartCrafts ARR uppgå till 55 mnok på årsbasis om de båda förvärven hade konsoliderats redan från början av året. Men vid en sekventiell jämförelse mellan det första och det andra kvartalet i år, var ökningen i ARR från förvärv 55 mnok, vilket gör att vi justerar upp våra antaganden för ARR vid utgången av 2024 till 519 (497) mnok och till 628 (601) mnok för 2025.



Till det **tredje kvartalet 2024** skissar vi på en omsättning på 154 mnok, en ökning med drygt 54% på årsbasis och 16% sekventiellt, mycket drivet av de förnyade årsavtalen som fakturerades i december samt tillskottet från de båda förvärven.

## 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. Men givet de nya förvärven som har en lägre andel återkommande intäkter, 50% för Locka Group och 85% för Clixifx, gör att vi justerar ned vårt antagande om bruttomarginalen något för 2024 till 91% (92%). Däremot räknar vi med att integrationsarbetet med de nya förvärven kommer att leda till att bruttomarginalen på sikt når upp till de tidigare höga nivåerna.

Förutom handelskostnader är personalkostnader den andra stora kostnadsposten i bolaget. Historiskt sett har dessa utgjort cirka 39% av omsättningen. Men med en ökad tillväxt samt möjlighet att fortsätta utveckla marknadsledande mjukvarulösningar i befintliga och nya vertikaler räknar vi med att dessa kommer att leta sig ned under 30% av omsättning under vår prognosperiod. Även om de två senaste förvärven, som tillför ytterligare 55 anställda, kortsiktigt gör att personalkostnader i förhållande till omsättningen ökar.

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. Mot bakgrund av de senaste två förvärven inte har samma marginaler som SmartCraft räknar vi med att övriga rörelsekostnader i relation till omsättningen kommer att stiga och ligga runt 17% de närmaste åren i takt med att integrationsarbetet pågår.

Vi räknar med avskrivningar för balanserade utgifter av egenutvecklad mjukvara samt materiella anläggningstillgångar blir cirka 58 (58) mnok för 2024 respektive 70,5 (70) mnok för 2025, vilket är högre nivåer än de historiska. Anledningen är att vi ser framför oss att bolaget kommer att fortsätta vilja lägga resurser på att utveckla nya produkter, tjänster och lösningar, för att på så sätt ligga i framkant.

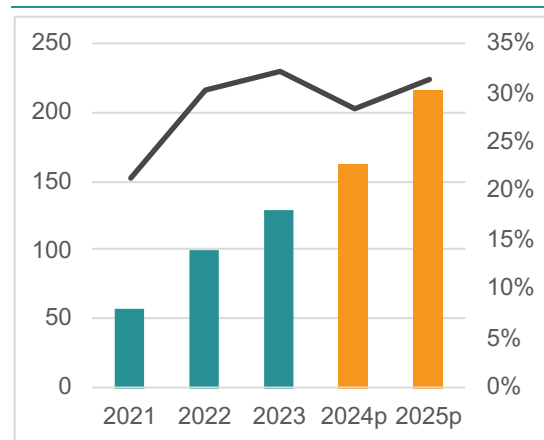
## Uppföljning av prognosen för det andra kvartalet 2024

Ebitda i det andra kvartalet kom in i nivå med vad vi hade estimerat, 48,5 mnok mot vårt estimat om 48 mnok. Drivet av de senaste förvärvens positiva påverkan på omsättningen justerar vi våra antaganden för ebitda. Dock följer inte ebitda-marginalen med upp för innevarande år då de senaste två förvärven inte är lika lönsamma. Men vi skissar på att integrationsarbetet går enligt plan och gör därför inga direkta justeringar till vårt tidigare antagande om ebitda-marginalen. Det gör att för 2024 räknar vi med en ebitda och ebitda-marginal om 221 (210) mnok och 38% (39%) samt 286 (262) mnok och 41% (41%) för 2025.

Motsvarande ser vi att avskrivningarna visserligen kommer att öka med de nya förvärven och fokus på att utveckla nya produkter och

## Acceleration i rörelseresultatet

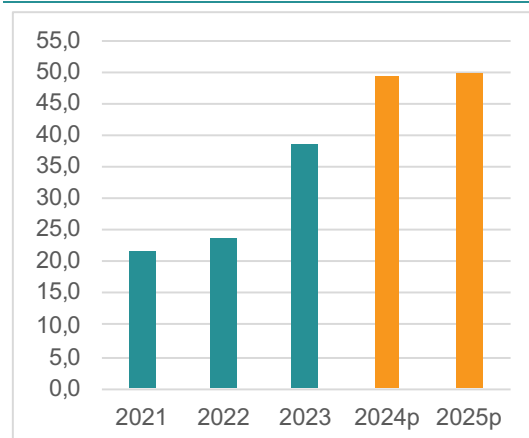
Tillväxten i ebit-resultatet i mnok (vänster axel) förväntas accelerera i takt med ökningen i omsättningen, 2021 – 2025p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

## CAPEX växer med omsättningen

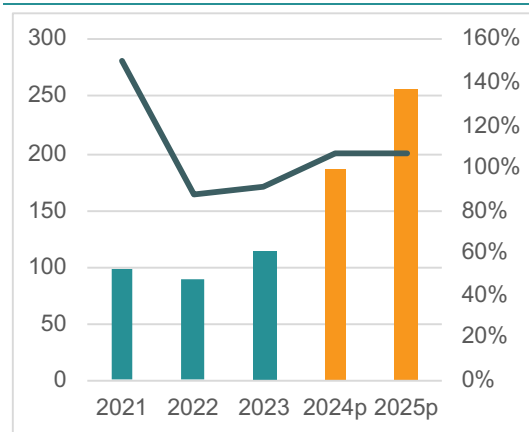
CAPEX i mnok 2021 – 2025p. Vi räknar med att CAPEX minskar från 8 - 9% till 5% av omsättningen över tid.



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)

## Kassakonvertering över 100%

Fritt kassaflöde i mnok och kassakonvertering i %, 2021 – 2025p



Källa: Bolaget

lösningar. Men den snabbare ökningen av omsättningen gör att vi justerar upp vårt antagande för ebit men låter vårt antagande för ebit-marginalen i princip vara oförändrad under integrationstiden på grund av lägre lönsamhet initialt i de nya förvärven. För 2024 räknar vi med en ebit och ebit-marginal om 163 (152) mnok och 28% (28%) samt 216 (192) mnok och 31% (30%) för 2025.

För det **tredje kvartalet 2024** tror vi på en ebitda om 56,8 mnok, motsvarande en ebitda-marginal om 37,0%. Ebit räknar vi med uppgår till 39,8 mnok med en ebit-marginal om 25,8%.

### Påverkan på kassaflödet fram till 2025

Bolaget har sedan 2019 visat på ett positivt fritt kassaflöde likvärt som ett positivt totalt kassaflöde på årsbasis. 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 andra kvartalet 2024 hade bolaget ett positivt fritt kassaflöde efter investeringar i produktutveckling om 12,3 mnok men ett negativt totalt kassaflöde på -160,2 mnok. Minskningen mellan fritt och totalt kassaflöde förklaras främst av betalning för de senaste två förvärven samt minskning av leasingskulder och de fortsatta återköpen av bolagets aktier som gjorts.

Totalt har bolaget nu återköpt 3 830 tusen aktier, motsvarande cirka 2,2% av aktiekapitalet. Kassan vid utgången av det andra kvartalet uppgick till 97,1 mnok och bolagets nettokassa uppgår till 67,4 mnok.

CAPEX motsvarade lite över 9% av omsättningen för det andra kvartalet. Framöver räknar vi med att CAPEX i förhållande till omsättningen kryper ned från 8 – 9% till 5% 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 kunna genomföras med ett fortsatt positivt fritt kassaflöde under hela vår prognosperiod.

## Värdering

Marknaden för mjukvarubolag inriktade på att erbjuda digitala lösningar till hantverksbranschen har väckt intresse från bland annat private equity-bolag. I slutet av föregående år 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.

I början av detta år förvärvade HVD Group 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. Analysguiden räknar med att intresset för nya förvärv inom denna bransch kommer att hålla i sig då marknaden fortsatt är starkt fragmenterad.

För att värdera SmartCraft utgår vi från en multipelvärdering med avstamp i rörelseresultat och vinst under vår prognosperiod 2024 – 2029. 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, bortsett från 2024 då vi tror på en omsättningstillväxt om 43% drivet av de nya förvärven.

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 29,9 gånger och ett p/e-tal om 38,4 gånger, vilket är en ökning jämfört med föregående kvartal.

Bolag	Avkastning 1 år %	EV/Ebit 2024e	Ebit-marginal 2024e	P/E 2024e	Årlig tillväxt försäljning 2023e-2025e %
Lemonsoft	-4%	20,0	20%	22,5	11%
Fortnox	6%	39,8	42%	50,7	26%
Lime Technologies	36%	36,2	19%	49,2	18%
Upsales	-16%	29,9	13%	38,5	6%
Admicom	43%	26,7	25%	33,4	7%
QT Group	70%	35,5	30%	45,3	22%
Nemetschek	49%	43,3	25%	56,9	15%
Sage Group	5%	21,6	21%	28,1	8%
Trimble	9%	16,4	25%	20,7	-1%
<b>Genomsnitt</b>	<b>22%</b>	<b>29,9</b>	<b>25%</b>	<b>38,4</b>	<b>12,4%</b>
<b>SmartCraft</b>	51%	31,6	28%	39,5	31%

Källa: Refinitiv, Analysguiden per 2024-08-27

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

MNOK	2024p	Multipel	Företagsvärde	Börskurs
Ebit	162,9	29,9	4 873	28,41
Vinst	132,1	38,4	5 069	29,55

Källa: Analysguiden per 2024-08-27

Med en relativvärdering baserat på jämförbara peers får vi ett motiverat värde, med hänsyn tagen till nettokassa, som ligger inom spannet 28,41 – 29,55 nok.

Ett optimistiskt scenario motsvarar en värdering där SmartCraft närmar sig Fortnox, Lime Technologies, QT Group och Nemetschek. Sammanfattningsvis summeras det i tre olika scenarier avseende motiverad ev/ebit-multipel; pessimistiskt, troligt och optimistiskt.

Pessimistiskt	Troligt	Optimistiskt
Under 28	33 - 35	Över 38

Källa: Analysguiden per 2024-08-27

Vid en jämförelse med en kassaflödesvärdering, med en WACC (weighted average cost of kapital) om 8%, uppgår det motiverade värdet till 43,10 nok. Det är klart 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 runt 18% årligen med en hög lönsamhet de senaste 10 åren anser vi att bolaget förtjänar en premiumvärdering. I vår prognos har vi heller inte tagit höjd för framtida förvärv annat än de senast annonserade, vilket gör att tillväxten med stor sannolik kommer att vara högre de kommande åren.

Vi baserar därför vårt motiverade värde på en genomsnittlig värdering baserat på båda metoderna. Det ger oss ett motiverat värde om 35,70 nok utifrån våra antagande under prognosperioden, vilket motsvarar en ev/ebit-multipel på 37.

**Vi höjer vårt motiverade värde till 35,70 (33) nok baserat på vår prognos.**

## 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, Finland och Storbritannien, där Sverige för tillfället utgör den största marknaden. Fokus ligger på programvarulösningar för planering, styrning och kontroll av byggprojekt och bolaget har idag över 13 300 kunder och mer än 130 000 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 12 förvärv i Norden, inräknat de två förvärven som gjordes i det andra kvartalet i år. Att bolaget nu gått in på den brittiska marknaden ökar bolagets totala adresserbara marknad till 50 miljarder nok och 700 000 potentiella kunder.

## Kundsegment

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

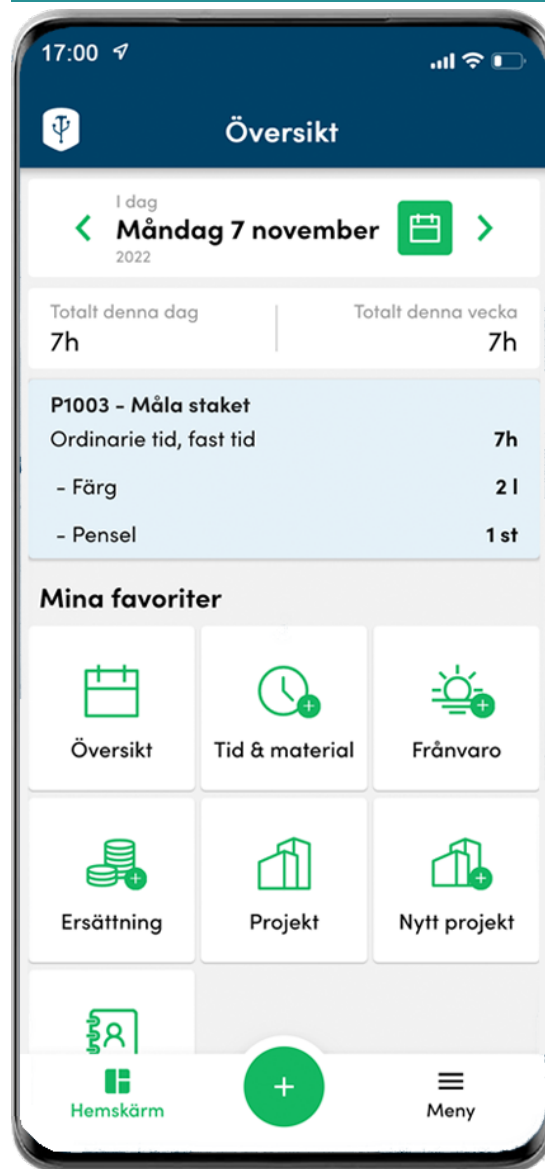
- **Personal och resurser** – se till att maximera personalens tid och minska ställtider
- **Produkter och materialkostnad** – säkerställa digital beställning av material med rätt priser på materialet
- **Dokumentation** – tillhandahålla digitala lösningar för dokumentationsbehov, som checklistor, kvalitet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

## Digitaliserar byggbranschen

Bolagets mjukvarulösningar gör det enklare ute på fältet.



Källa: Bolaget

## Ny dashboard utvecklad 2023

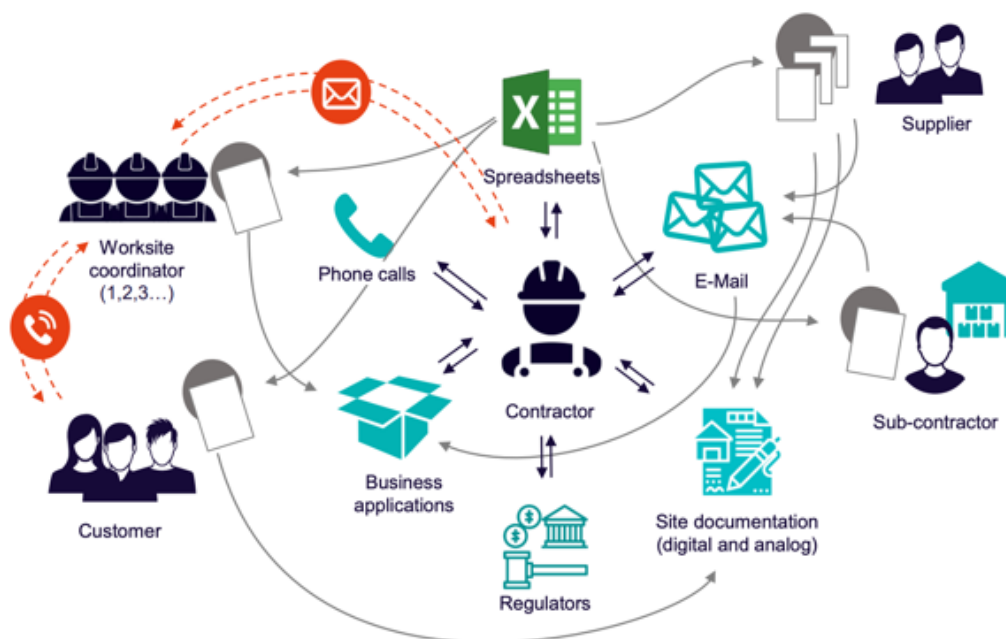
Ny dashboard utvecklad för att underlätta för kunderna för att lättare få överblick över projekten.



Källa: Bolaget

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 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. Verktøget 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.

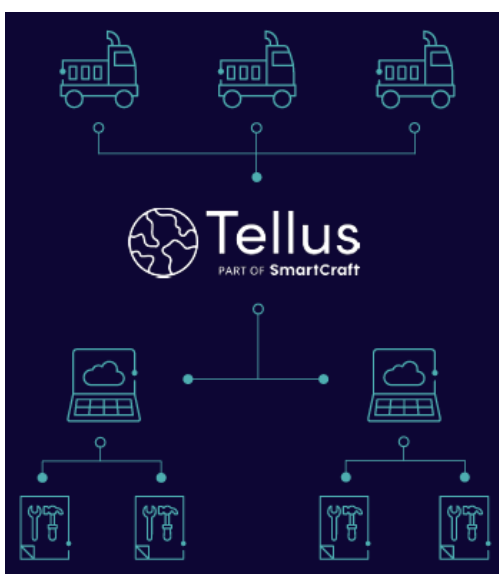
**Sälj** - digitalt verktyg där hantverkare kan erbjuda försäljning av produkter och tjänster via webben. Verktøget riktar sig mot elbranschen och fungerar som en marknadsplats för producenter, grossister, installationsföretag och konsumenter. Genom uppköpet av Locka Group tillhandahålls en avancerad säljplattform med video och 3D-visualiseringar av projekteringar.

**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.

**Uthyrning** – digitalt verktyg för hantering av resurser samt uthyrningsobjekt som verktyg och maskiner. Lösningen erbjuder fullständig kontroll över bokningar, tillgänglighet, och underhåll.

**Bygglogistik** – Effektiv fordonshantering med uppsikt över vilken utrustning som är ledig eller bokad samt logistikplanering av tex schaktmassor.

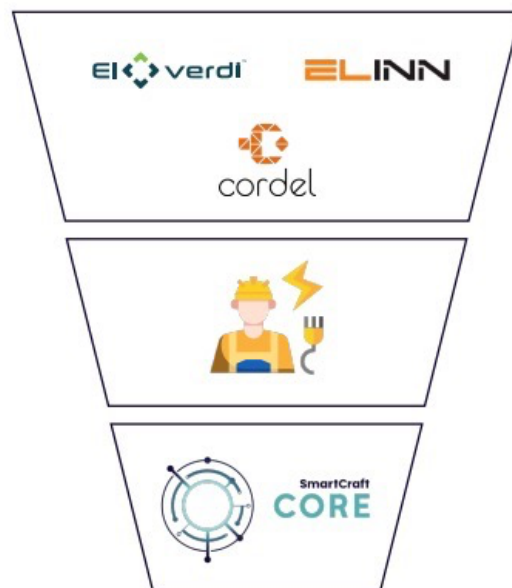
**Tellus** – Open source-baserat och kostnadsfritt API från SmartCraft som öppnar upp möjligheten att hämta verkliga realtidsdata gällande bränsleförbrukning från lastbilens telematik, in till vilket system som helst. Tellus är en av SmartCrafts större ESG-satsningar, som ett bidrag till att möjliggöra en renare byggbransch. SmartCrafts mjukvarulösning Coreination kommer baserat på data från Tellus under tredje kvartalet lansera miljörapporter som beräknar utsläpp från lastbilar, något som efterfrågas av transportbolag.



Källa: Bolaget Q2-2024 presentation

## Utveckling av SmartCraft Core

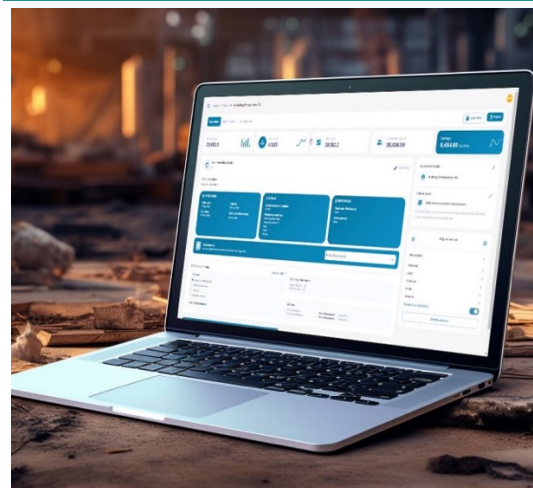
Bolagets mjukvarulösningar för den norska marknaden konsolideras till en plattform, SmartCraft Core, vilket gör det enklare och effektivare för elektriker ute på fältet.



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

Efter förvärven av Locka Group och Clixifix kommer SmartCraft att kunna erbjuda lösningar inom alla delar av bygg- och renoveringscykeln

Specialized solutions for different parts of the property life cycle



Solutions for all phases of a property life cycle

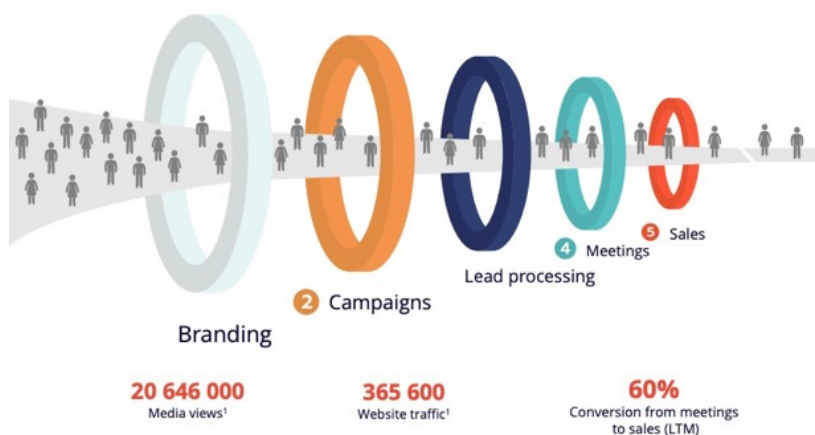


Källa: Bolaget Q1-2024 presentation

## Strategi

Den 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 13 300 kunder och över 130 000 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

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 över 50% 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 90% av de totala intäkterna återkommande, där runt 85% 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 2024 uppgick den till 7,9%, 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 - 10 nok per kund och dag, vilket är lågt. Jämfört med 2023 beror ökning om cirka 1 - 3 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 tilläggsvärvär
- 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 tilläggsvärvär 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 tolv 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.

**Rørwebb** – 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.

**Locka Group** – Bolaget förvärvades april 2024 och tillhandahåller en SaaS-lösning för visualisering och digital presentation av bostäder med system för tillval, ärendehantering och eftermarknad å den svenska marknaden.

**Clixifix** – Bolaget förvärvades maj 2024 och tillhandahåller skalbar SaaS-baserad lösning för hela flödet gällande hantering av defekter, klagomål och reparationer för byggföretag och fastighetsägare i kommunikationen med boenden på den brittiska marknaden.

## Marknaden

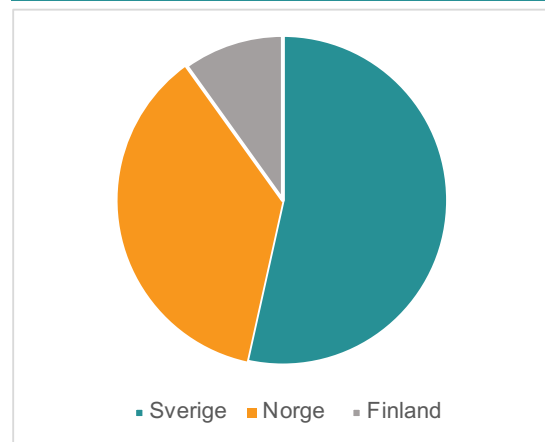
Byggindustrin är en av de största industrierna i världen och den globala byggindustrin, vilket inkluderar allt från nybyggnation till service, underhåll, investeringar i energibesparande åtgärder med mera, förväntas nå 22,9 miljarder dollar år 2026<sup>2</sup>, en genomsnittlig årlig tillväxt på 10,8% från 2022. Men trots sin storlek och förväntade tillväxt är detta en bransch som befinner sig på ett tidigt digitaliseringsstadium.

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 produktivitet fördelar för bygg- och hantverksföretagen då många byggprojekt ofta är komplexa och

## Störst omsättning från Sverige

Sverige och Norge står för cirka 90% av koncernens omsättning per Q2 2024.



Källa: Bolaget

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

nyttan med de digitala mjukvarulösningarna gör att effektiviteten ökat markant. En undersökning från Svenska Byggtjänst<sup>3</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.

Samtidigt tror man att bolagens produktivitet skulle kunna öka med cirka 50% genom användandet av molnbaserade lösningar som ger uppdateringar i realtid<sup>4</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 antingen penna och papper eller mer enkla och generella digitala lösningar.

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 produkterbudande och en geografisk expansion skulle bolaget kunna utöka sin nuvarande marknad och position. 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 50 miljarder NOK. Det motsvarar en ökning på cirka 5 gånger dagens marknad bara genom att expandera till dessa två marknader. Tack vare intåget i UK, genom förvärvet av Clixifix, har bolagets adresserbara marknad nu stigit till 50 miljarder nok enligt en beräkning gjord av bolaget i augusti 2024. Samtidigt har antalet potentiella kunder ökat till 700 000.

## Trender och utmaningar på marknaden

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

### Produktivitetstutmaningar

Branschen dras med för låg produktivitet, vilket gör att det finns ett underliggande behov av mjukvarulösningar som ökar produkt-

<sup>3</sup> Svensk Byggtjänst, juni 2020

<sup>4</sup> <https://www.enr.com/articles/54275-why-construction-companies-need-a-21st-century-operations-management-system>

iviteten. 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 projektrisker, 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 samarbetslösningar 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 13 300 kunder och 130 000 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 det gäller bolagets konkurrenter är det främst följande konkurrenter som det möter på de olika marknaderna i Norden:

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

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

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

**Next One Technology (SE)** – svenskt onoterat bolag med mer än 3 000 kunder, som numera ägs av Adelis och EQT. Ursprungligen kommer Next One Technology från NCC och bolaget fokuserar på skraddarsydda 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. 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, 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 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](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