

# SmartCraft tar nu klivet in på en ny marknad

## Omsättningen upp 16% i det första kvartalet

Omsättningen steg med 16% till 109,7 (94,3) mnok i det första kvartalet. Ökningen i ebitda var något lägre, upp 14% till 44,9 (39,4) mnok, motsvarande en ebitda-marginalen om 40,9% (41,8%). Minskningen förklaras främst av förvärvet av Coredination och en lägre andel aktivering av utvecklingskostnader då många kommande projekt än så länge är på planeringsstadiet. Konverteringsgraden, avseende bokade säljmöten som leder till försäljning, ligger fortsatt runt 50%. I kvartalet ökade rörelseresultat till 35,1 (31,1) mnok med en rörelsemarginal på 31,9% (33,0%). Tack vare tillväxten i intäkterna samt den relativt fasta kostnadsbasen i kombination med bolaget kostnadsfokus hålls ebit-marginalen fortsatt över 30%.

## ARR växer vidare med höga tvåsiffriga tal

Totala återkommande intäkterna stod för 97,0% och ARR (annual recurring revenue) från fastprisavtalen uppgick till 401,5 (344,0) mnok, motsvarande 91,7% av de återkommande intäkterna. Tillväxten i ARR på årsbasis blev 15,7%, drivet av förvärvet av Coredination samt fokus på produktutveckling, nykunds- och korsförsäljningar. Organiskt växte ARR med 12,2%. Bolagets churn steg något till 7,4%, från fjärde kvartalets 7,2%, drivet av fortsatt ökande konkurser. Trots det lyckas bolaget fortsättningsvis hålla nivån på kundtappet inom sina historiska nivåer. Analysguiden tycker att det är klart starkt givet den konjunkturoro som finns på marknaden. Likt föregående kvartal upprepar bolaget sina tidigare mål om en årlig organisk tillväxt om 15 – 20%, något som Analysguiden också räknar med.

## Två nya förvärv annonserades efter kvartalets slut

Efter utgången av kvartalet har bolaget annonserat ytterligare två förvärv, svenska Locka Group samt brittiska Clixifix. Locka Group levererar SaaS-lösningar för visualisering och digital presentation av bostäder med system för tillval, ärendehantering och eftermarknad. Clixifix, vilket är SmartCrafts första förvärv utanför Norden, erbjuder en skalbar SaaS-baserad lösning för hantering av defekter, klagomål och reparationer till byggföretag och fastighetsägare. Totalt väntas de båda förvärven addera en ARR om 55 mnok och ytterligare runt 600 kunder samt drygt 55 anställda till koncernen.

## Justerar vårt motiverade värde till 33 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% årligen med en hög lönsamhet. De två senaste förvärven och intaget på en ny marknad gör att vi nu höjer vårt motiverade värde till 33 (29) nok och upprepar köp.

## SmartCraft

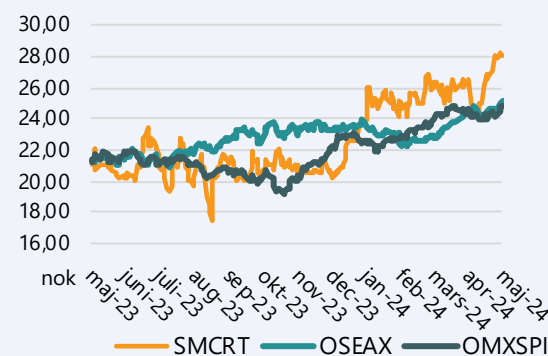
### Rapportkommentar

Datum	10 maj 2024
Analytiker	Martin Stojilkovic

### Basfakta

Bransch	Mjukvara (SaaS)
Styrelseordförande	Gunnar Haglund
Vd	Gustav Line
Listning	Oslo Børs Main List
Ticker	SMCRT
Aktiekurs	28,00 nok
Antal aktier, milj.	171,5
Börsvärde, mnok	4 803
Nettoskuld, mnok	-228
Företagsvärde (EV), mnok	4 575
Motiverat värde	33,00 nok
Nästa rapport	2024-08-27

### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

### Prognoser & Nyckeltal, mnok

	2022	2023	2024p	2025p
Omsättning	333,4	401,8	536,2	638,1
EBITDA	128,4	165,5	212,7	262,2
EBIT	100,8	129,4	151,7	191,7
Nettoresultat	68,1	113,8	132,5	166,7
Vinst per aktie	0,40 kr	0,66 kr	0,77 kr	0,97 kr
Omsättningstillväxt	23%	21%	33%	19%
Ebitda-marginal	39%	41%	40%	41%
Ebit-marginal	30%	32%	28%	30%
Vinstmarginal	20%	28%	25%	26%
P/E-tal	70,5	42,2	36,2	28,8
Ev/ebitda	35,6	27,6	21,5	17,4
EV/ebit	45,4	35,3	30,2	23,9
P/S-tal	14,4	12,0	9,0	7,5
EV/omsättning	13,7	11,4	8,5	7,2

Källa: Bolaget, Analysguiden

*Motiverat värde är en uppfattning om vad bolaget borde vara värt givet Analysguidens huvudscenario. 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 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 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 177%, 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 påbörjats. 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.

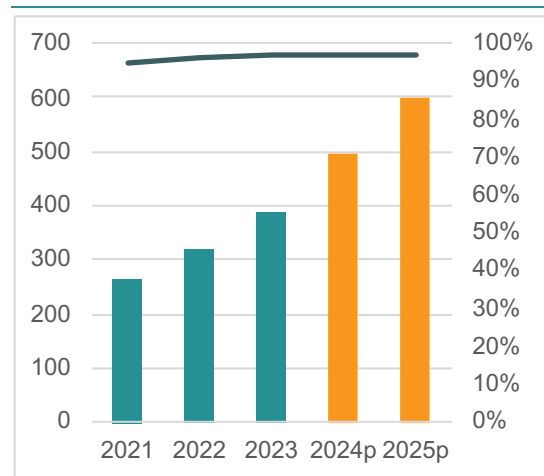
### Lönsam SaaS-affärsmodell med ökande kassaflöden

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

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

## Kraftig tillväxt i ARR

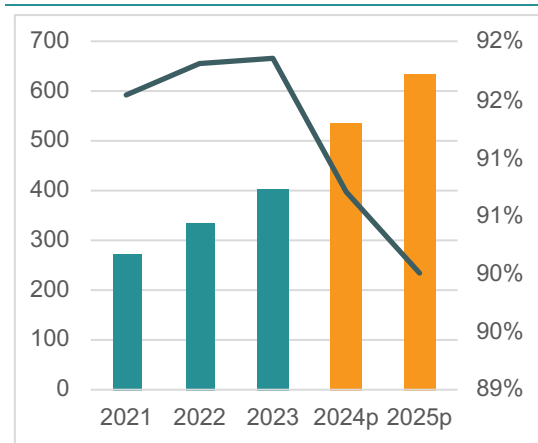
Årligen återkommande intäkter (ARR) i mnok och andel totala återkommande intäkter i % av de totala intäkterna, 2021 – 2025p



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)

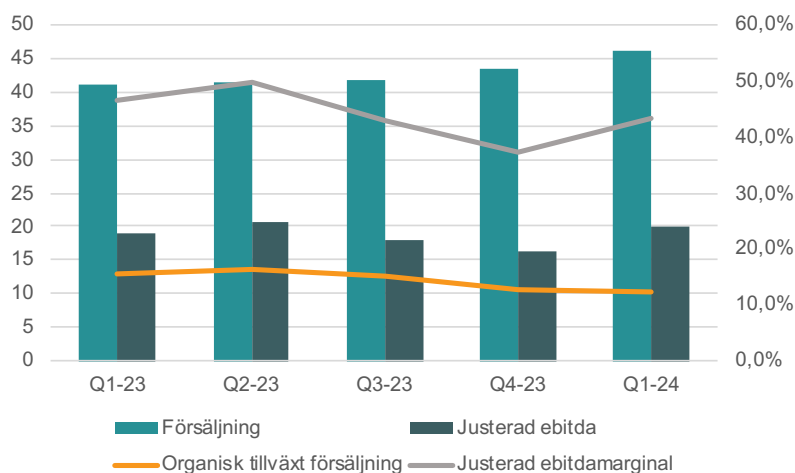
## Uppföljning av försäljningsutvecklingen

### Viss svaghet från stora kunder i Norge

Den norska marknaden, bolagets näst största marknad, står för 42% av intäkterna. Omsättningen i kvartalet steg till 46,9 (40,9) mnok. Organisk tillväxt i återkommande intäkter sjönk något och uppgick till 12,5%. Bakgrunden är att i kvartalet såg bolaget en neddragning i utnyttjande av produkterna från större kunder, likt den finska marknaden har sett under de senaste kvartalen. Men det positiva är att kunderna inte försvinner, vilket gör att bolaget räknar med att kunna accelerera tillväxten igen när väl konjunkturen vänder.

Fortsättningsvis fokuserar bolaget på sina sälj- och marknadsföringsinsatser, vilket har lett till att bolagets pipeline av kunder är fortsatt stark och på samma nivåer som vid slutet av december 2023. Under kvartalet deltog bolaget även på Elektromessen i Norge. Fler nya avtal har ingåtts med partners, vilket driver tillväxten samtidigt som arbetet med att paketera fler tjänster fortskrider. Under kvartalet har Elverdi integrerats med Tripletex och med ELinn, vilket på sikt kommer att leda till nya intäktströmmar och ökad korsförsäljning.

Justerad ebitda landade på 20,0 (19,0) mnok, vilket gör att den justerade ebitda-marginalen blev 43,4% (46,4%), mer i linje med historiska nivåer.



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). Q1 2023 – Q1 2024.

### Den svenska marknaden är fortsatt stark

Den svenska marknaden är bolagets största marknad och stod för 47% av omsättningen i kvartalet. Omsättningen steg till 51,5 (40,9) mnok. Organisk tillväxt i återkommande intäkter ökade till 13,6%, vilket är 1,5 procentenheter högre än samma kvartal året innan. Under kvartalet har bolaget nu efter pilotstudien integrerat sin plattform med Visma eEkonomi, något som också har bidragit.

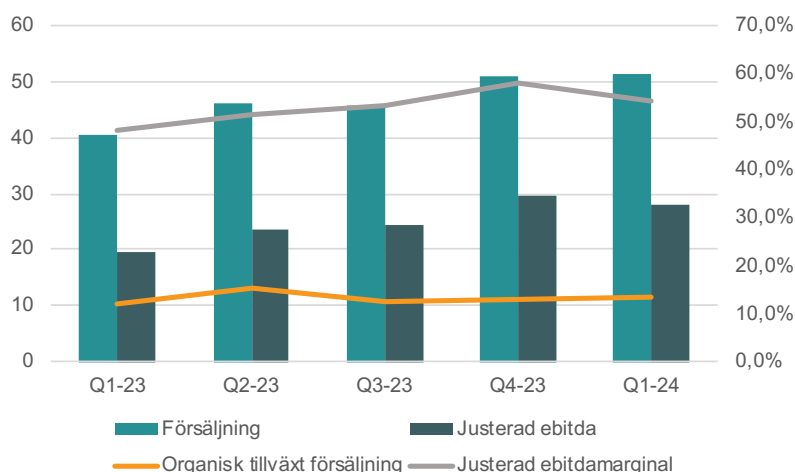
Tillväxten drivs av fortsatt fokus på säljinsatser tillsammans med förra årets förvärv av Coreination och en gynnsam valutamedvind. Under kvartalet har antalet säljmöten ökat jämfört med föregående

är mycket drivet av en mer strukturerad säljprocess, vilket lett till kortare säljcykler.

Trots att antalet konkurser fortsätter att öka på den svenska marknaden och når rekordnivåer påverkas inte bolaget nämnvärt då fokus ligger på renoveringsmarknaden. Inte heller har bolaget sett någon effekt från att större kunder drar ned på aktiviteten likt den norska marknaden noterade under detta kvartal. Men helt klart finns det en risk att det sprids till den svenska marknaden på sikt.

Andelen bokade säljmöten accelererar och har ökat med 116% på årsbasis för Bygglet, vilket är en kraftig ökning från de 88% på årsbasis som förra kvartalet uppvisade. Ökningen i andelen bokade säljmöten kan till stor del tillskrivas de organisationsförändringar som tidigare genomförts, tillsammans med ett systematiskt säljarbete med riktade marknadsföringsinsatser. Konverteringsgraden från ett bokad säljmöte till en genomförd försäljning är fortsatt hög på runt 50%.

Justerad ebitda landade på 28,1 (19,7) mnok, vilket gör att den justerade ebitda-marginalen uppgick till 54,2% (48,2%).



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). Q1 2023 – Q1 2024.

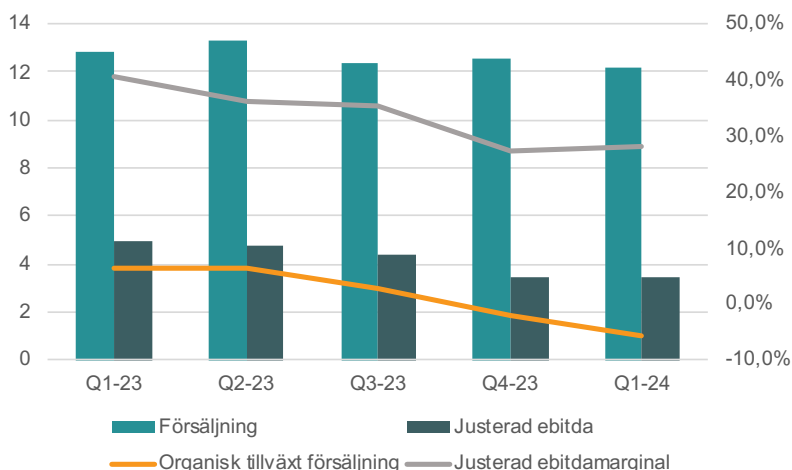
## Fortsatt svagare utvecklingen i Finland

Finland, som är den minsta marknaden, stod för 11% av omsättningen under kvartalet. Omsättningen föll marginellt till 12,2 (12,4) mnok. Organisk tillväxt i återkommande intäkter var negativ och uppgick till -5,5%. Jämfört med föregående kvartal uppgick omsättningen till 12,4 mnok med en negativ organisk tillväxt om -2,2%.

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 29% under det första kvartalet 2024 och samtidigt färdigställdes 40% färre byggprojekt. Även antalet konkurser fortsätter att stiga. Dock håller sig bolagets kundtapp på fortsatt lägre nivåer runt 5%, vilket är i linje med föregående kvartal.

Positivt är att bolaget ser en ökning i försäljningen till nya mindre kunder. Congrid visar exempelvis på en ökning om 18% på årsbasis. Andelen nya leads har ökat med 92% på årsbasis, vilket gör att bolagets pipeline av kunder är fortsatt stark och på samma nivåer som vid slutet av december 2023. En styrka är att kunderna inte försvinner trots att nyttjandegraden går ned. När väl nybyggnationsmarknaden vänder kommer det att ge en extra skjuts i den finska verksamheten. Under kvartalet deltog bolaget även på Sähkö Trade Fair, en av de större branschmässorna i Finland.

Justerad ebitda landade på 3,5 (5,0) mnok, vilket gör att den justerade ebitda-marginalen sjönk till 28,5% (40,5%).



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). Q1 2023 – Q1-2024.

## 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 föregående kvartal, har bolaget nu rullat ut integrationen till Visma eEkonomi för SmartCrafts produkter på den

svenska marknaden. På så sätt kan information från kunders försäljning överföras 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.



## Prognoser

### Fokus på kraftig tillväxt i intäkter och ARR

Bolagets omsättning för det första kvartalet 2024 växte till 417,3 mnok på rullande 12 månader. Det är en årlig tillväxttakt om 26% från 2019 då omsättningen uppgick till 153,7 mnok. Av de totala intäkterna i kvartalet utgörs 97,0% av återkommande intäkter och bolagets återkommande intäkter från fastprisavtal (ARR, annual recurring revenue) har ökat från 144,7 till 401,5 mnok från utgången av 2019 till slutet av det första 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.

Den kraftiga tillväxten i både omsättning och ARR är till stor del drivet av en hög organisk tillväxt likväl som de tio förvärv bolaget genomfört sedan 2017. Förvärvsresan fortsätter även i år då ytterligare två förvärv presenterades efter kvartalets slut. I april förvärvades svenska Locka Group och i maj tog bolaget klivit in på den brittiska marknaden i och med förvärvet av Clixifix.

Men i våra 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 bolaget än så länge återköpt aktier motsvarande 1,9% av de utestående aktierna. Syftet med återköpen är att dessa aktier ska kunna användas som betalning för framtida förvärv.

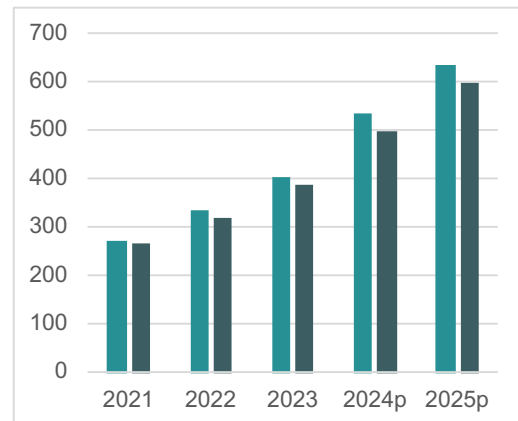
### Effekterna av de två nya förvärven

Efter kvartalets utgång annonserade bolaget två nya förvärv, svenska Locka Group i april och brittiska Clixifix i maj. När det gäller omsättningen nämnde bolaget i kvartalsrapporten 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

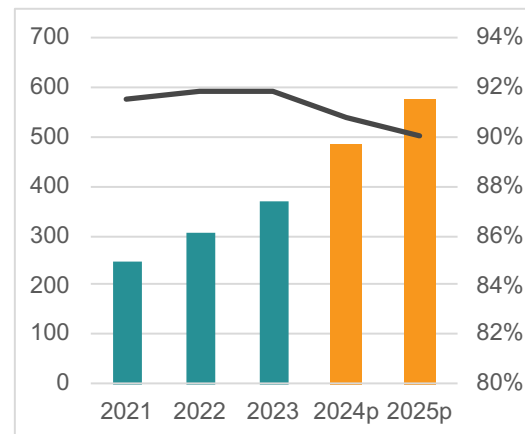
Hög förväntad tillväxt i omsättningen (ljusgrön) och ARR från fastprisavtal (mörkgrön), mnok 2021 – 2025p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

### Bruttomarginal runt 90% förväntas

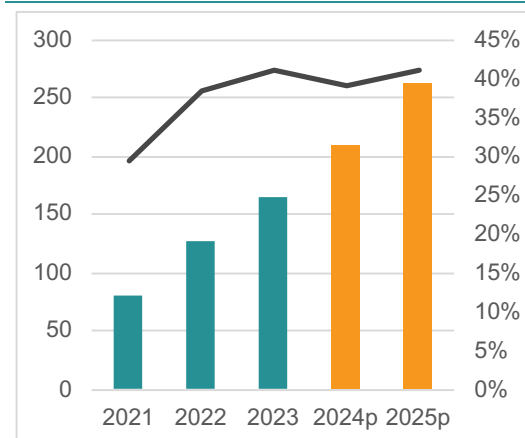
Bruttoresultat och bruttomarginal i mnok och %, 2021 – 2025p. De senaste två förvärven väntas kortsiktigt dra ned bruttomarginalen.



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 var först i år som Clixifix uppnått en positiv cash-ebitda enligt pressmeddelandet, 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, men tack vare förvärven kommer SmartCraft att få tillgång till en kundstock bestående av de största fastighetsbolagen och fastighetsutvecklarna i Sverige samt över 250 kunder i Storbritannien. Det gör att vi ser positivt på de genomförda förvärven och tror att de kommer att kunna driva tillväxten framöver, dels genom nyförsäljning, dels genom korsförsäljning med bolagets andra dotterbolag. Kortsiktigt kommer förvärven ha en negativ effekt på marginalerna, men på medellång sikt förväntar vi oss att dessa kommer att komma tillbaka och närma sig SmartCrafts nuvarande nivåer i kvartalet.

### Uppföljning av prognos efter första kvartalet 2024

Omsättningen i det första kvartalet kom in något lägre än vad vi räknat med, 109,7 mnok mot vår prognos om 114 mnok. Skillnaden förklaras främst av en viss minskning i organisk tillväxt på samtliga länder. Finland fortsätter att gå sämre även om viss ljusning syns. Nytt i kvartalet var att även större kunder i Norge minskar användningen av produkterna på grund av konjunkturen likt bolaget tidigare rapporterat skett i Finland. De årliga avtalen har justerats upp med 5 – 8% i linje med KPI. Men då avtalen förnyas spritt över året, får denna effekt en påverkan 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 33% på årsbasis med hänsyn tagen till när förvärven skett under året och räknar med att omsättningen når 536 (478) mnok. Från 2025 räknar vi återigen med en tillväxt om 19% 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 638 (574) mnok.

Enligt rapporten för det första kvartalet skulle tillskottet till SmartCrafts ARR uppgå till 55 mnok på årsbasis om de båda förvärven hade konsoliderats redan från början av året. Baserat på när förvärven skedde skissar vi på att ARR under 2024 ökar med runt 30 mnok till 497 (468) mnok och till 601 (566) mnok för 2025.

Till det **andra kvartalet 2024** skissar vi på en omsättning på 122 mnok, en ökning med drygt 22% på årsbasis och 11% 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, justerar vi ned vårt antagande om bruttomarginalen för 2024 till 90% (92%). Däremot räknar vi med att integrationsarbetet med de nya förvärven kommer att leda till att bruttomarginalen på sikt når nivåer över 90%.

Förutom handelskostnader är personalkostnader den andra stora kostnadsposten för 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 kan leda till 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 16% de närmaste åren i takt med att integrationsarbetet pågår. Därefter tror vi med att dessa kostnader sjunker i förhållande till omsättningen och utgör 13% mot slutet av prognosperioden.

Vi räknar med avskrivningar för balanserade utgifter av egenutvecklad mjukvara samt materiella anläggningstillgångar blir cirka 58 (41) mnok för 2024 respektive 70 (46) mnok för 2025. Det är en klar ökning drivet av de två förvärven samt att vi ser framför oss att bolaget kommer att fortsätta lägga resurser på att utveckla nya produkter, tjänster och lösningar.

### Uppföljning av prognos efter första kvartalet 2024

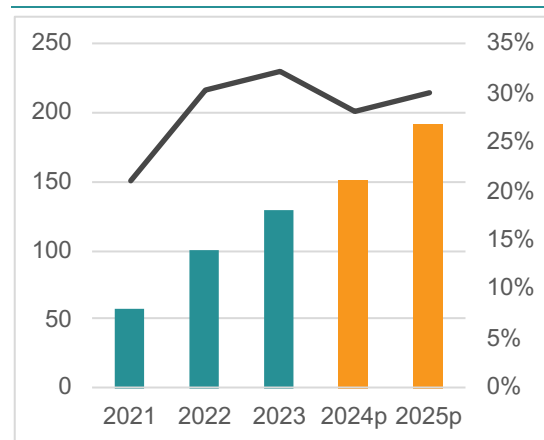
Ebitda i det första kvartalet kom in lägre än vad vi hade estimerat, 44,9 mnok mot vårt estimat om 48 mnok. Minskningen förklaras främst av förvärvet av Coredination och en lägre andel aktivering av utvecklingskostnader då många kommande projekt än så länge är på planeringsstadiet. Mot bakgrund av detta och med hänsyn tagen till de kommande två förvärven från och med det andra kvartalet justerar vi vårt antagande för ebitda-resultatet.

För 2024 räknar vi med en ebitda och ebitda-marginal om 210 (213) mnok och 39% (44%) samt 262 (268) mnok och 41% (47%) för 2025. Motsvarande räknar vi med ökade avskrivningar efter konsolidering av de nya förvärven, vilket gör att vi justerar vårt antagande om ebit och ebit-marginalen. För 2024 räknar vi med en ebit och ebit-marginal om 152 (172) mnok och 28% (36%) samt 192 (220) mnok och 30% (38%) för 2025.

För det **andra kvartalet 2024** tror vi på en ebitda om 47,5 mnok, motsvarande en ebitda-marginal om 39%. Ebit räknar vi med uppgår till 34 mnok med en ebit-marginal om 28%.

## Acceleration i rörelseresultatet

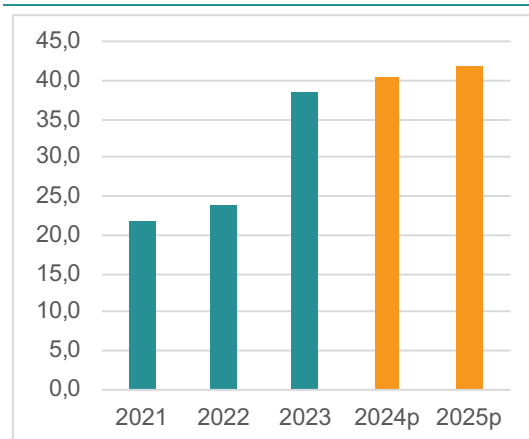
Tillväxten i ebit-resultatet i mnok (vänster axel) förväntas accelerera i takt med ökningen i omsättningen, 2021 – 2025p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

## CAPEX växer med omsättningen

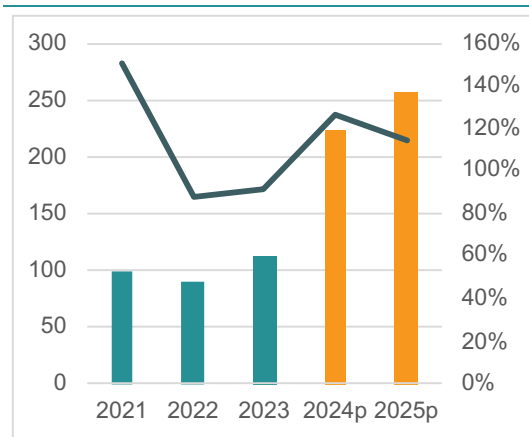
CAPEX i mnok 2021 – 2025p. Vi räknar med att CAPEX minskar från 8% till 5% av omsättningen över tid.



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)

## Kassakonvertering över 100%

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



Källa: Bolaget

## Påverkan på kassaflödet fram till 2025

Bolaget har sedan 2019 visat på ett positivt fritt kassaflöde likväl som ett positivt totalt kassaflöde. Mycket tack vare att bolaget har som mål att driva bolaget lönsamt och de förvärv som gjorts har varit av bolag som redan har haft en lönsam verksamhet. Till det ska tilläggas att SaaS-affärsmodellen också leder till en viss förskotts fakturering av intäkterna. Det gör att vi prognosticerar att bolagets kassa-konvertering håller sig över 100%, även om den historiskt har fluktuerat runt 75 – 130% mycket beroende på förvärven och när de konsolideras.

För det första kvartalet 2024 hade bolaget ett positivt fritt kassaflöde efter investeringar i produktutveckling om 64,5 mnok och ett positivt totalt kassaflöde på 53,7 mnok. Minskningen mellan fritt och totalt kassaflöde förklaras främst av betalning för leasingskulder, förvärv och de fortsatta återköp av bolagets aktier som gjorts.

Totalt har bolaget nu återköpt 3 223 tusen aktier, motsvarande cirka 1,9% av aktiekapitalet. Kassen vid utgången av det första kvartalet uppgick till 260,1 mnok och bolagets nettokassa uppgår till 228,0 mnok.

CAPEX motsvarade lite över 8% av omsättningen för det första kvartalet. Framöver räknar vi med att CAPEX i förhållande till omsättningen kryper ned från 8% 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 skapa digitala verktyg för hantverksbranschen är fragmenterad. Förutom SmartCrafts nyligen annonserade förvärv, så har intresset från private equity ökat den senaste tiden.

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.

HVD säljer även till den tyska marknaden. Under 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 kommunikations-verktyg mellan kontor och byggarbetsplats. Omsättningen uppgår till cirka 3 musd och bolaget har runt 35 000 användare. Analysguiden tror att förvärvsintresset kommer att hålla i sig framöver.

Under de senaste månaderna har centralbankerna lämnat sina styrräntor oförändrade, men nu i maj har några centralbanker i Europa påbörjat sänkningen av sina styrräntor, bland annat Riksbanken som den 8 maj sänkte sin styrränta med 25 punkter till 3,75%. I Aktiespararnas makrovy från januari 2024 räknar de med 3 sänkningar i år från Riksbanken men även ECB, vilket Analysguiden också skissar på.

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 tillväxt om 33% 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 28 gånger och ett p/e-tal om 36 gånger, i linje med föregående kvartal.

Bolag	Avkastning 1 år %	Ebit-marginal		P/E 2024e	Årlig tillväxt försäljning 2023e-2025e %
		EV/Ebit 2024e	2024e		
Lemonssoft	-29%	17,3	21%	19,8	9%
Fortnox	-14%	43,3	43%	54,8	26%
Lime Technologies	26%	32,1	20%	41,4	17%
Upsales	-33%	24,4	17%	32,8	10%
Admicom	1%	25,0	22%	30,1	6%
QT Group	-5%	29,3	29%	38,5	22%
Nemetschek	26%	38,6	26%	50,2	13%
Sage Group	47%	24,7	21%	33,3	9%
Trimble	17%	19,6	23%	20,6	-1%
<b>Genomsnitt</b>	<b>4%</b>	<b>28,3</b>	<b>25%</b>	<b>35,7</b>	<b>12,3%</b>
<b>SmartCraft</b>	<b>30%</b>	<b>35,0</b>	<b>24%</b>	<b>43,1</b>	<b>26%</b>

Källa: Refinitiv, Analysguiden per 2024-05-08

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

MNOK	2024p	Multipl	Företagsvärde	Börskurs
Ebit	151,7	28,3	4 286	24,99
Vinst	132,5	35,7	4 733	27,59

Källa: Analysguiden per 2024-05-08

Med en relativvärdering baserat på jämförbara peers får vi ett motiverat värde, med hänsyn tagen till nettokassa, som ligger inom spannet 25,00 – 28,60 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-multipl; pessimistiskt, troligt och optimistiskt.

Pessimistiskt	Troligt	Optimistiskt
Under 25	28-29	Över 35

Källa: Analysguiden per 2024-05-08

Vid en jämförelse med en kassaflödesvärdering, med en WACC (weighted average cost of kapital) om 8%, uppgår det motiverade värdet till 42,20 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 33 nok utifrån våra antagande under prognosperioden, vilket motsvarar en ev/ebit-multipl på 33.

**Vi höjer vårt motiverade värde till 33 (29) 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 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 12 700 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 12 förvärv i Norden, inräknat de två förvärven som gjordes i det andra kvartalet i år.

## Kundsegment

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

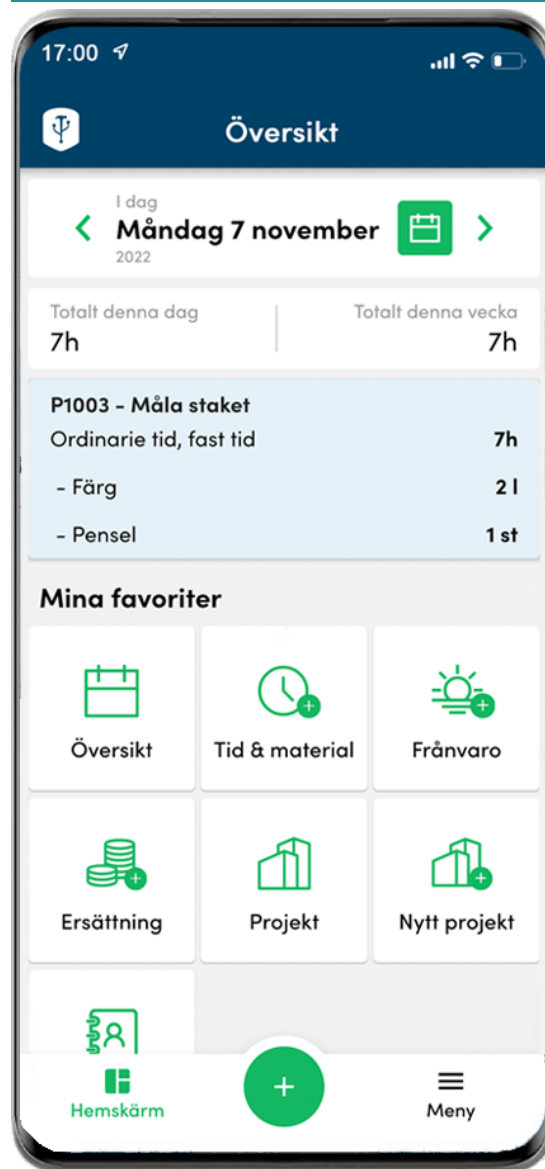
- **Personal och resurser** – se till att maximera personalens tid och minska ställtider
- **Produkter och materialkostnad** – säkerställa digital beställning av material med rätt priser på materialet
- **Dokumentation** – tillhandahålla digitala lösningar för dokumentationsbehov, som checklistor, kvalitet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

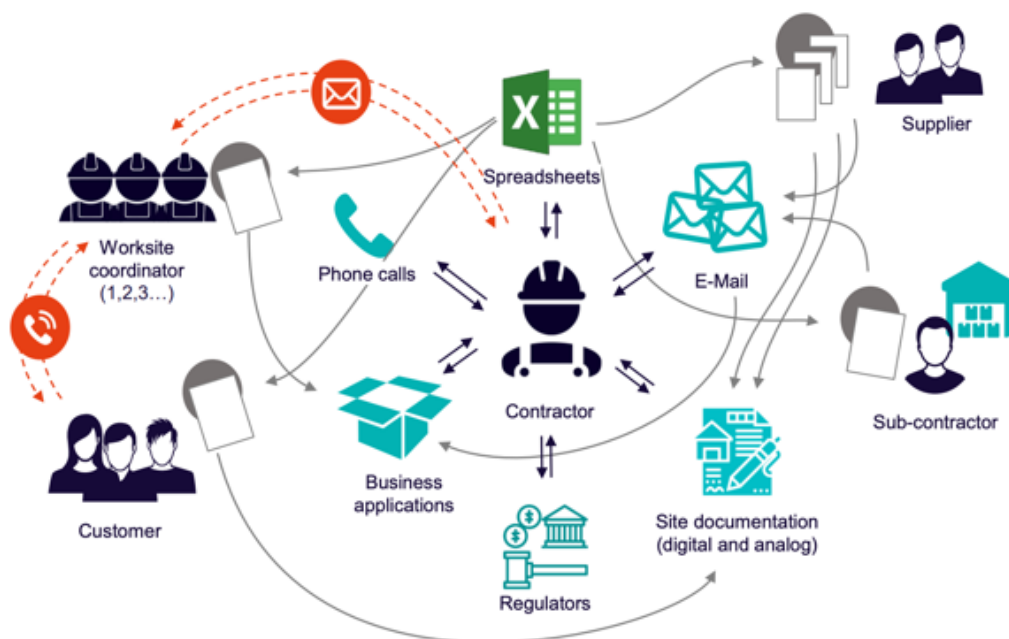
## Ny dashboard utvecklad 2023

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

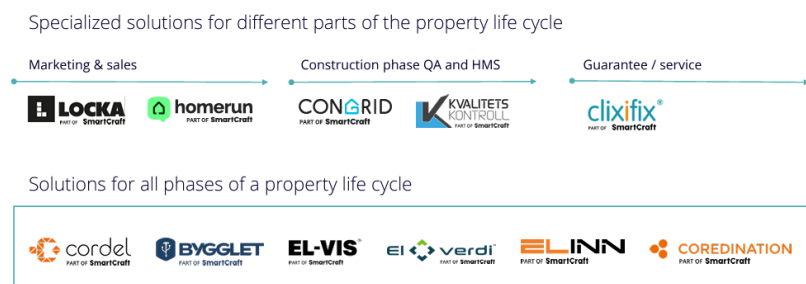


entreprenaden, köparen och säljaren och byggprojektet blir med denna lösning mer effektivt.

**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.

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



Källa: Bolaget Q1-2024 presentation

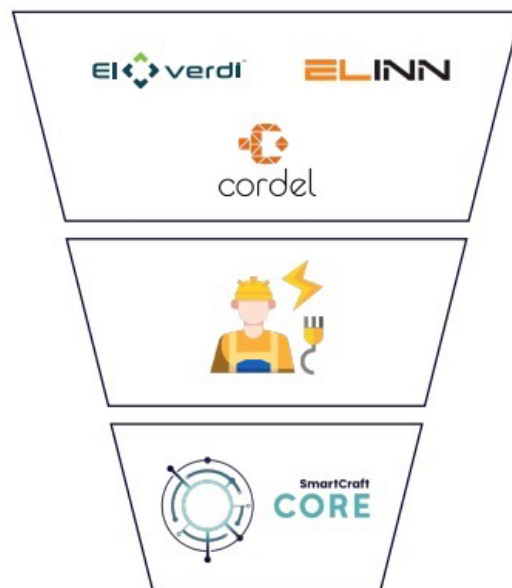
## Strategi

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 12 700 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

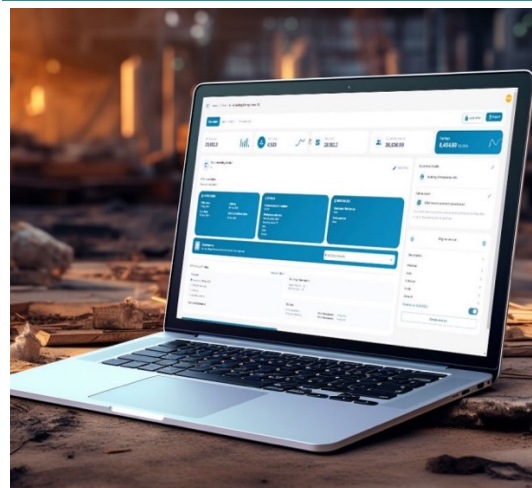
Bolagets mjukvarulösningar för den norska marknaden konsolideras till en plattform, SmartCraft Core, vilket gör det enklare och effektivare för elektriker ute på fältet.



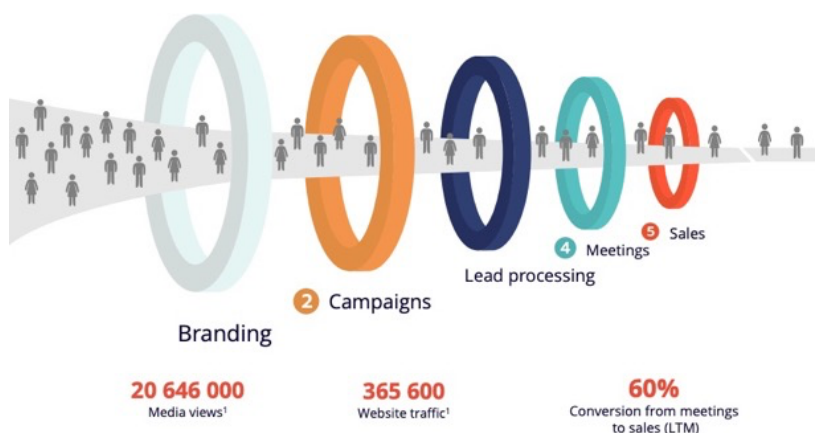
Källa: Bolaget

## 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 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 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 mars 2024 uppgick den till 7,4%, 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 2023 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 tilläggsvärv
- 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 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.

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

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

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

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

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

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

**Coreination** – Bolaget förvärvades juli 2023 och tillhandahåller den en SaaS-lösning till hantverksbranschen med fokus på applikationer för hantering av anställda, hyra av maskiner och fordonsförvaltning på den svenska marknaden.

**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 produktivetsfördelar för bygg- och hantverksföretagen då många byggprojekt ofta är komplexa och nyttan med de digitala mjukvarulösningarna gör att effektiviteten ökat markant. En undersökning från Svenska Byggtjänst<sup>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.

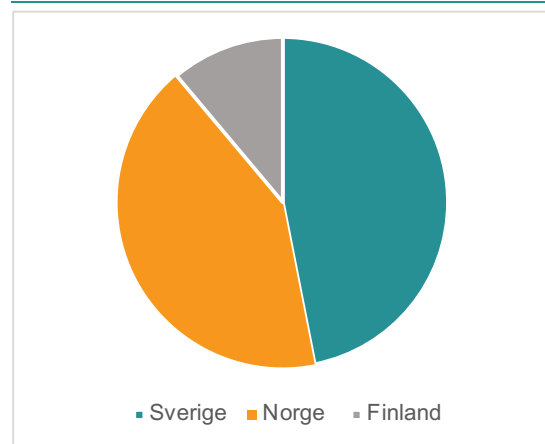
Den totala marknaden för mjukvara inom bygg- och hantverksbranschen i Norden uppgick till cirka 10,5 miljarder NOK år 2021 och cirka 260 000 bolag. Den siffran baseras på bolagets nuvarande verksamhetsgrenar samt närliggande verksamhetsgrenar till de som bolaget idag är verksamt i. Storleksmässigt är 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.

Enligt undersökningen från Arthur D. Little förväntas den totala nordiska byggbranschen växa med cirka 3% årligen, medan bolagets marknad förväntas växa årligen med 12,3% fram till 2025<sup>5</sup> och uppgå

## Störst omsättning från Sverige

Sverige och Norge står för cirka 89% av koncernens omsättning per Q1 2024.



Källa: Bolaget

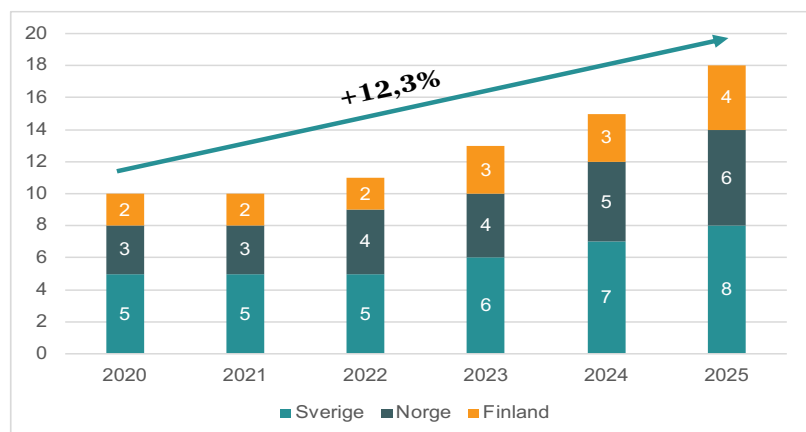
<sup>2</sup> <https://www.thebusinessresearchcompany.com/report/construction-global-market-report>

<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>

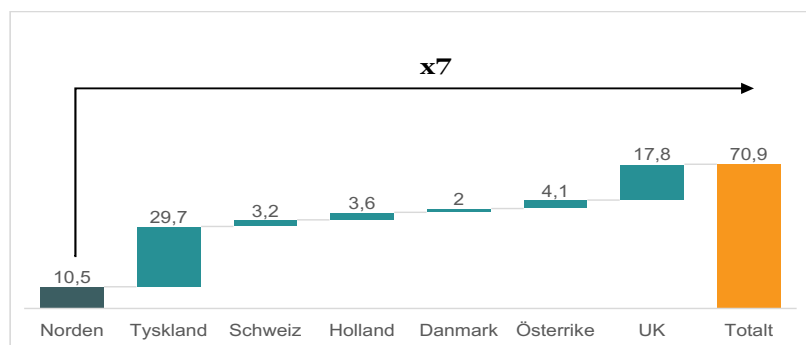
<sup>5</sup> Arthur D. Little – Market Analysis, April 2021

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

## 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-

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 12 700 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 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