

VÄRDE- SKAPARE

FORTNOX

inde
res.

CONNECTING INVESTORS AND COMPANIES.

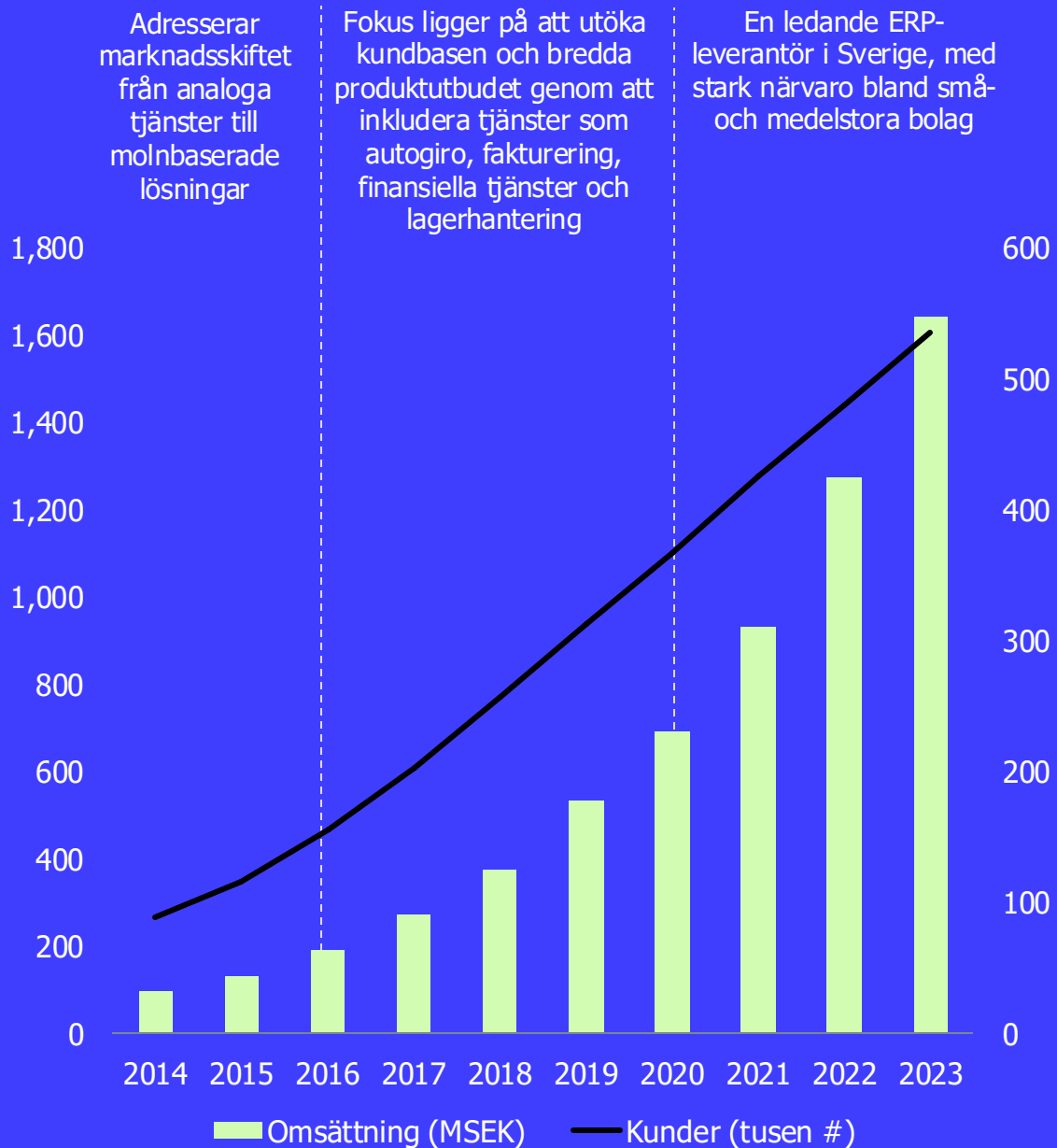
VÄRDESKAPARE-KONCEPTET

- I Värdeskapare-konceptet lyfter vi fram bolag som har skapat betydande aktieägarvärde
- Rapporterna innehåller inga prognoser, utan baseras enbart på historiska data och nyckeltal som härletts från dessa
- Vi värderar bolag baserat på följande indikatorer:
 - Omsättningsutveckling
 - Utveckling av rörelseresultat och lönsamhet (%)
 - Avkastning på kapital (%)
 - Kassaflöde från verksamheten
 - Utveckling av aktiekursen och historiska värderingar
 - Data kommer främst från Bloomberg
- Vi tittar på den långsiktiga utvecklingen och alla siffror presenteras för tidsperioden 2014-2023
- Rapporterna utgör inte investeringsrekommendationer



FORTNOX I KORTHET

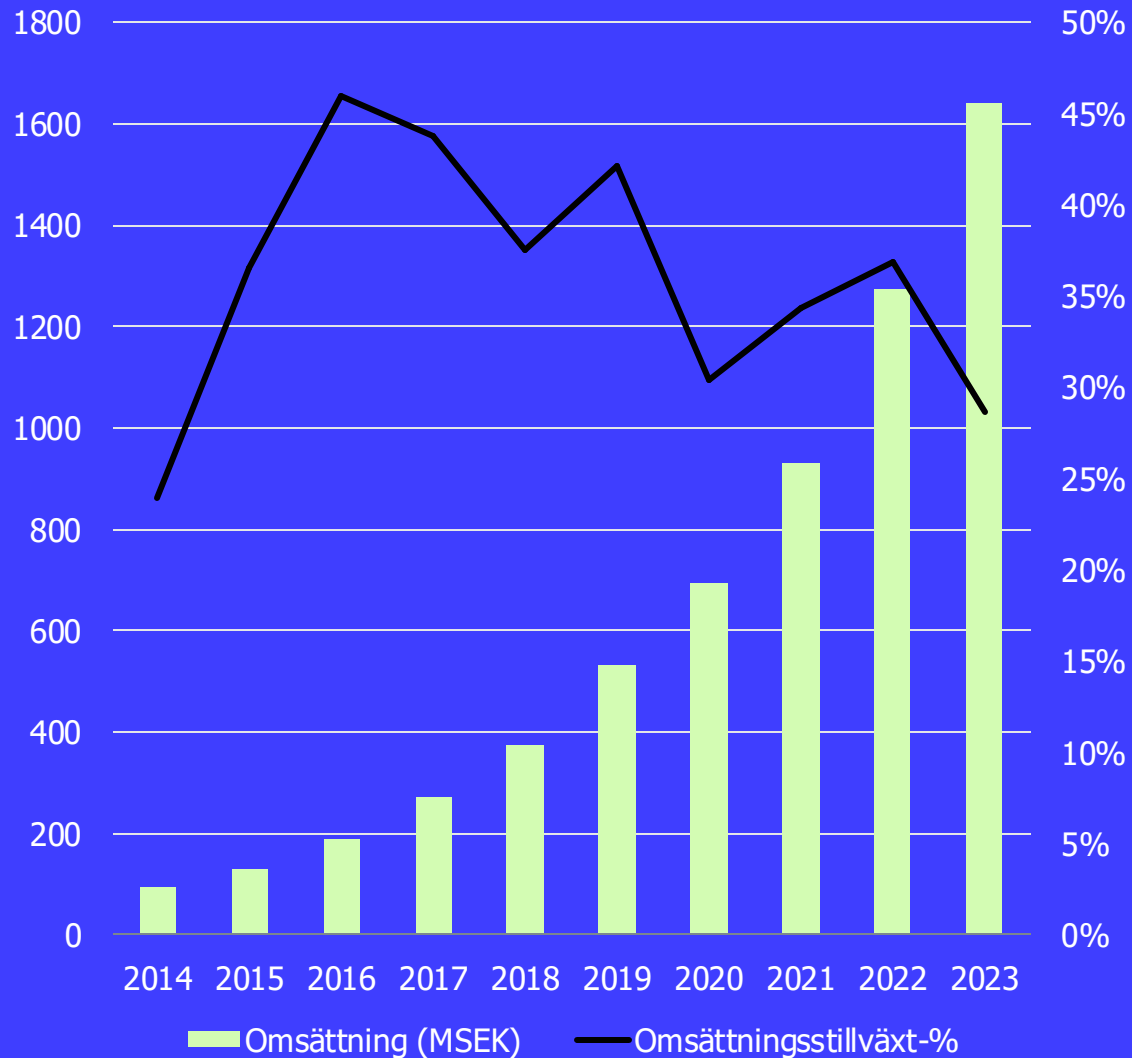
TIDSLINJE



- Fortnox, mest kända för sitt molnbaserade bokföringsprogram, är en ledande ERP-leverantör för små- och medelstora bolag i Sverige
- **2001-2010:** De första åren var utmanande, vilka präglades av förluster och en misslyckad internationell expansion
- **2011-2019:** Bolagets lönsamma tillväxt tar fart, drivet av ett utökat produkt erbjudande, snabbt växande marknadsandel och starka marginaler
- **2020-2023:** Fortnox fokuserar också på tillväxt genom förvärv och genomför fem förvärv under perioden för att ytterligare utöka sitt produkt erbjudande



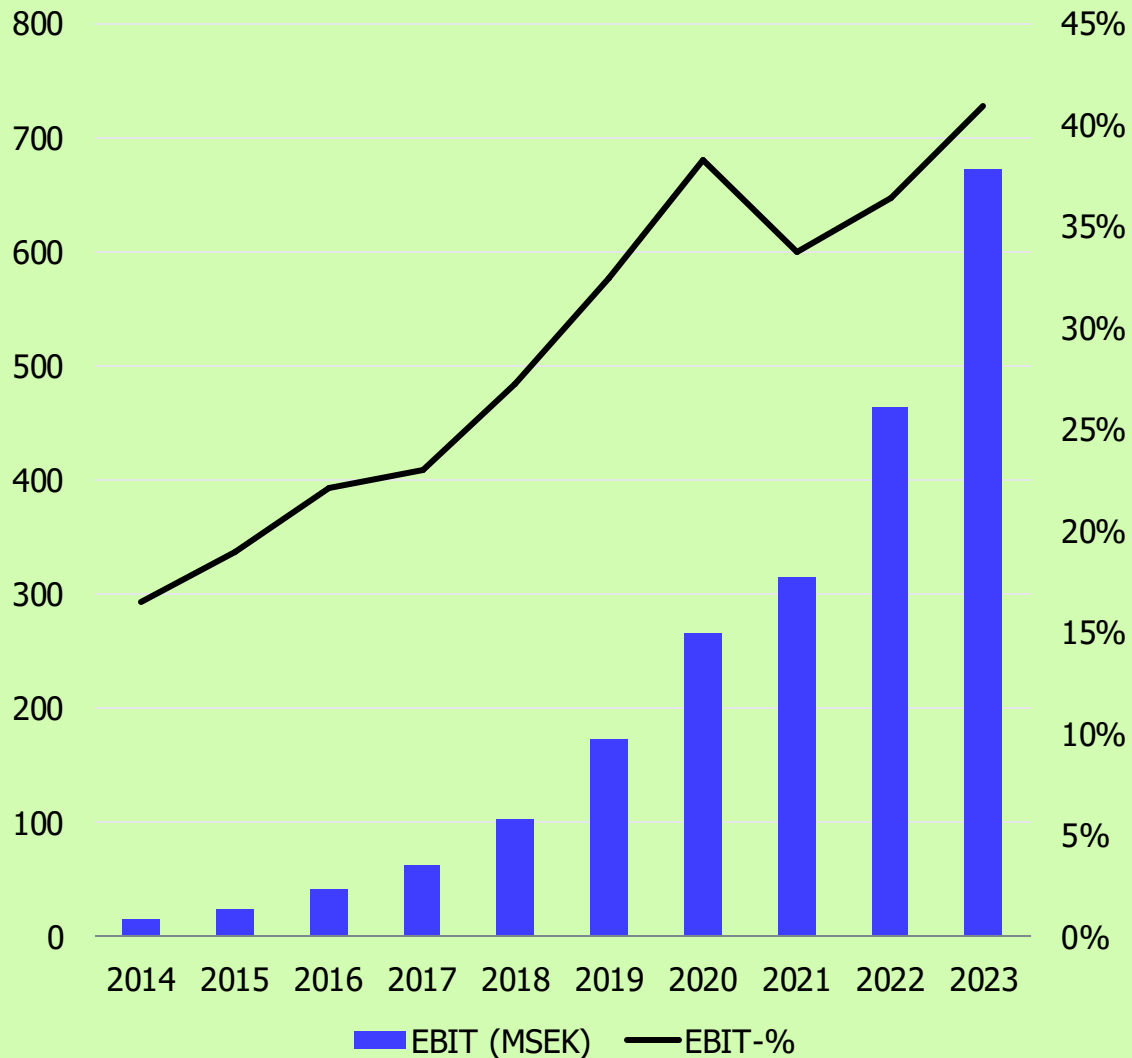
OMSÄTTNINGSTILLVÄXT: 37 % CAGR



- Fortnox har uppnått en genomsnittlig årlig omsättningstillväxt på 37 % under det senaste decenniet
- Bolagets omfattande produktportfölj, som inkluderar redovisnings- och fakturerings tjänster, betalningslösningar och finansiella tjänster, har varit en viktig drivkraft för denna tillväxt
- Medan kundtillväxten historiskt sett har stått för merparten av omsättningsökningen har genomsnittlig intäkt per kund (ARPC) spelat en allt viktigare roll under de senaste åren



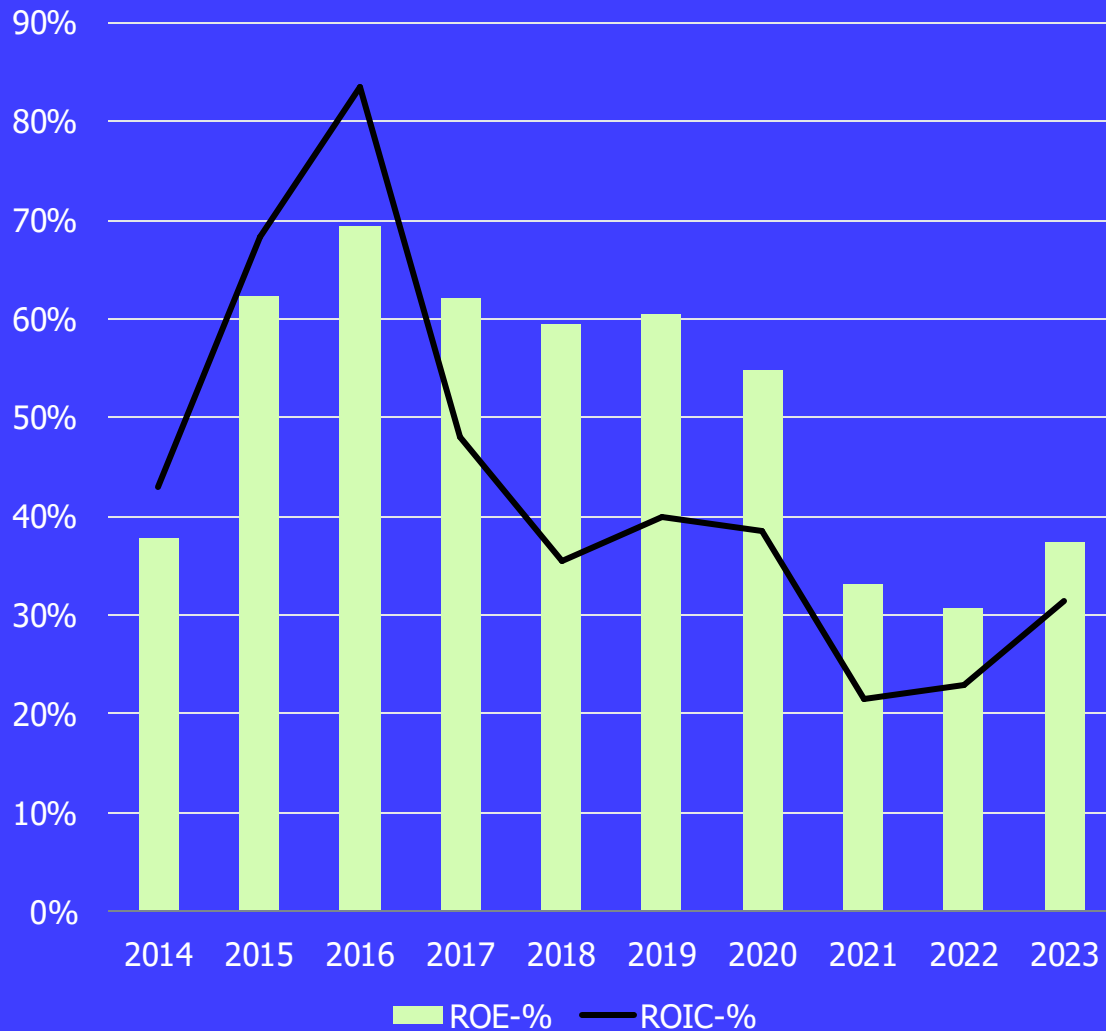
RÖRELSERSULTAT TILLVÄXT: 52 % CAGR



- Fortnox rörelseresultat har vuxit snabbare än omsättningen, vilket har resulterat i stigande rörelsemarginaler
- Bolagets skalbara affärsmodell demonstreras av en betydande marginalförbättring, med en rörelsemarginal som ökat från 17 % år 2014 till 41 % år 2023
- Lönsamheten skalar effektivt tack vare höga bruttomarginaler (över 90 %), även om fortsatt tillväxt har krävt investeringar i både organisationen och produktutveckling i takt med att produktportföljen expanderar
- Under det senaste decenniet har Fortnox konsekvent överträffat "Rule of 40"*, med ett genomsnittligt tal på 65 %



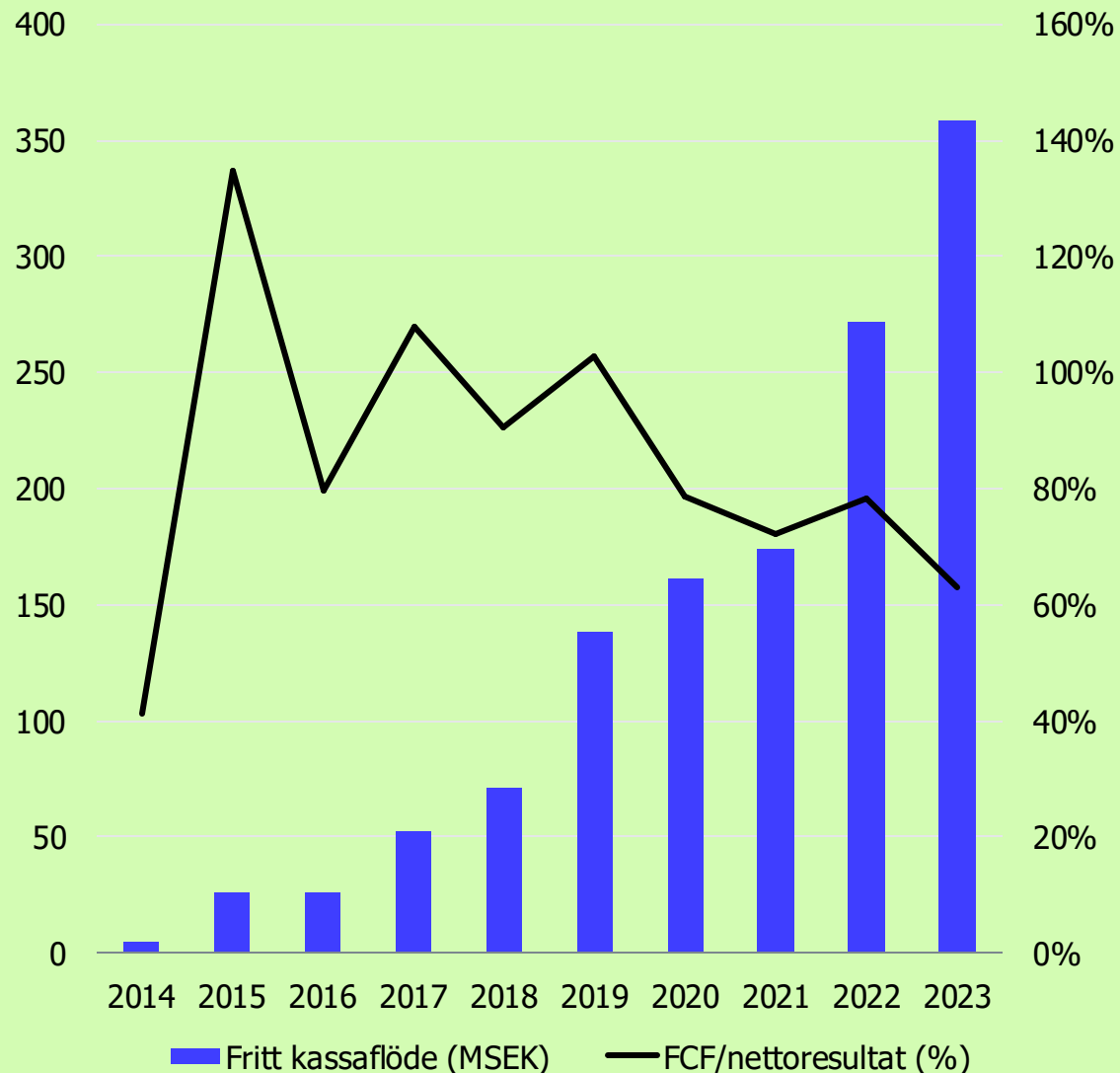
GENOMSNITTLIG AVKASTNING PÅ EGET KAPITAL: 51 %



- Avkastning på eget kapital (ROE): 51 % (genomsnitt under perioden)
- Avkastning på investerat kapital (ROIC): 43 % (genomsnitt för perioden)
- Avkastning på nytt investerat kapital (RONIC) för hela perioden: 31 %
- Historiskt sett har Fortnox upprätthållit en exceptionellt hög avkastning på kapital. Dessa siffror har dock sjunkit något, delvis på grund av investeringar i förvärv som har expanderat bolagets balansräkning
- Trots detta kräver verksamheten inga betydande löpande investeringar, eftersom stora utvecklingskostnader relaterade till plattformen redan har tagits



TILLVÄXT AV FRITT KASSAFLÖDE: 60 % CAGR



- Trots investeringar i tillväxt är bolagets lönsamhet fortsatt stark och genererar ett stabilt fritt kassaflöde
- Huvuddelen av kapitalutgifterna utgörs av aktiverade utvecklingskostnader, vilket resulterar i ett lägre fritt kassaflöde i förhållande till nettoresultat (i genomsnitt 85 %)
- Dessutom har Fortnox under de senaste åren i allt högre grad bundit upp likvida medel i rörelsekapital, främst på grund av den expanderande utlåningsverksamheten, vilket har påverkat kassaflödet negativt
- Observera att CAGR för perioden är något högre till följd av en svag utgångspunkt år 2014 och ett mycket starkt 2023



AKTIEKURS- UTVECKLING~50 % (CAGR, 2014->)



- Sedan början av 2014 har Fortnox aktiekurs ökat med cirka 7 285%, och uppgick till SEK 66,1 den 19 september 2024
- Aktiekursen har ökat i genomsnitt med cirka 49 % per år, vilket är i linje med bolagets vinsttillväxt
- Dessutom har Fortnox i genomsnitt delat ut cirka 30 % av vinsten, vilket resulterar i en total aktieägaravkastning på cirka 7 743 % under perioden
- Den årliga totalavkastningen för period är 50 %



HISTORISK VÄRDERING



- Historiskt har Fortnox varit högt värderat, med betydande värderingsvolatilitet
- Den genomsnittliga EV/EBIT-multipeln har varit cirka 55x, medan medianen är cirka 53x
- Uppgifterna som presenteras i diagrammet kommer från Bloomberg och samlades in den 19 september 2024. Detta nyckeltal jämför det aktuella företagsvärdet (EV) med Bloombergs konsensusprognos för innevarande års EBIT. Estimat före 2016 är inte tillgängliga.
- Vi uttalar oss inte om bolagets aktuella värdering i denna rapport





VIKTIGA FAKTORER BAKOM FRAMGÅNGEN?*

- En ledande ERP-leverantör med en dominerande position bland små- och medelstora bolag i Sverige
- Fortnox har framgångsrikt utökat sin produktportfölj, vilket har skapat möjligheter för merförsäljning och korsförsäljning för att öka den genomsnittliga intäkten per kund
- Bolagets produkter medför höga byteskostnader
- Fortnox har en stark historik av lönsam tillväxt och hög avkastning på kapital



METOD

VARFÖR VI ANVÄNDER UTVALDA KPI:ER

- Omsättningstillväxt indikerar efterfrågan på bolagets produkt eller tjänst
- Lönsamheten, mätt som rörelsemarginal, återspeglar faktorer som prissättningskraft, affärsmodellens- och verksamhetens effektivitet
- Avkastning på kapital, i kombination med intäkstillväxt och lönsamhetsmått, indikerar kapitaleffektivitet och värdeskapande i förhållande till kapitalkostnaden (t.ex. WACC)
- Fritt kassaflöde visar bolagets och dess affärsmodells förmåga att generera väsentliga kassaflöden, som är avgörande för att fastställa det totala värdet på bolaget
- Aktiekursens utveckling återspeglar typiskt sett bolagets förmåga att skapa långsiktigt aktieägarvärde
- Tillsammans ger dessa mått en omfattande bild av verksamhetens kvalitet, särskilt när de analyseras över tid

ANGÅENDE NYCKELTALEN

Denna rapport baseras på data från Bloomberg om intäkter, EBIT, ROE-%, ROIC-%, aktiekurs och värderingsmultiplar (såsom EV/EBIT). Vi har även gjort egna beräkningar av RONIC-% för hela perioden samt fritt kassaflöde från verksamheten. De beräkningsmetoder som använts beskrivs nedan.

RONIC-% (FÖR HELA PERIODEN)

RONIC beräknas som förhållandet mellan förändringen i rörelseresultat NOPAT T+1 - NOPAT T+0 och förändringen i investerat kapital ICT+1 - ICT+0. I praktiken berättar detta för investeraren hur mycket nytt kapital bolaget har investerat i sin verksamhet för att uppnå tillväxt i rörelseresultatet.

$$RONIC = \frac{NOPAT_1 - NOPAT_0}{IC_1 - IC_0}$$

Eftersom vi beräknar RONIC-% för hela 10-årsperioden speglar den den genomsnittliga avkastningen på nytt investerat kapital under hela perioden.

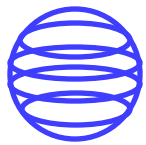
Fritt kassaflöde genererat av verksamheten

Grundläggande beräkningen är: nettokassaflöde från verksamheten - nettokassaflöde från investeringar justerat för förvärv och avyttringar - IFRS 16 hyresskulder i nettokassaflödet från finansiering. Ibland behövs ytterligare korrigeringar för att få rätt bild, men vi strävar efter att siffrorna är jämförbara mellan bolag.

Beräkningsmetoden återspeglar i synnerhet verksamhetens förmåga att skapa kassaflöde. Den tar inte ställning till kapitalallokering, men ledningens förmåga att allokera kapital återspeglas i andra siffror, särskilt på längre sikt.



TACK!



OM DU ÄR INTRESSERAD KAN
DU HITTA MER INFORMATION
OM BOLAGET [HÄR](#)

CONNECTING INVESTORS AND COMPANIES.

