

FORTNOX

KURS (SEK): 29,70

Nordic Growth Market

Informationsteknik

- God resultatutväxling
- Offensiv digital strategi
- Mindre uppjusteringar

God resultatutväxling. Fortnox fortsatte växa starkt under kvartalet där tillväxten uppgick till 52% jämfört med motsvarande kvartal ifjol. Omsättningen blev 49,1 MSEK (32,2) vilket var marginellt över vårt estimat om 48,5 MSEK. ARPU:n om 117 SEK (101) översteg vår prognos om 115 SEK, dock var nettokundintaget något svagare än väntat och uppgick till 7000 st (5500). Sannolikt har vi underskattat säsongeffekten under sommarmånaderna något, vilket delvis torde förklara avvikelserna. Underliggande EBITDA, exklusive aktiveringar av utvecklingskostnader, uppgick till 13,5 MSEK (2,1) motsvarande en EBITDA-marginal om 27% (7), där tredje kvartalet i regel har högre marginaler till följd av semesteruttag. Detta översteg vårt estimat om 10,8 MSEK, där avvikelserna främst förklaras av att antalet anställda inte ökade sekventiellt, vilket vi väntade oss. Den kraftiga resultatförbättringen indikerar, i linje med föregående rapport, att Fortnox nu har god resultatutväxling på intäktsökningar.

Offensiv digital strategi. Under september lanserades Fortnox Digital Strategi där personal från bolaget på plats hjälper redovisningsbyråer och andra kunder att migrera till Fortnox. Byråerna är sedan länge en viktig kanal för bolaget och att den utökade satsningen kommer i detta skede ter sig logiskt av flera skäl. Fortnox har arbetat upp en stark ställning både finansiellt och på molnmarknaden vilket bör göra det lättare att övertyga kunder samt avsätta resurser för ändamålet. Därtill torde de lite mer konservativa byråerna, som ännu inte migrerat till molnlösningar, behöva assistans för att genomföra ett byte till Fortnox.

Mindre uppjusteringar. Rapporten för det tredje kvartalet resulterar inte i några större justeringar i våra prognoser. ARPU:n justeras upp något både för Q4 och kommande räkenskapsår medan nettokundintag-estimatet hålls i stort sett oförändrade. Sammantaget höjs omsättnings- och resultatprognoserna med 3% respektive 9% för nästkommande år. Vi väntar oss således fortsatt hög tillväxt främst drivet av ökad molnpenetration, vilken enligt branschbedömare väntas öka från cirka 20% idag till över 90% 2020.

BOLAGSBESKRIVNING

Fortnox utvecklar och marknadsför programapplikationer för små och medelstora företag som används via internet. Fortnox affärssystem omfattar bl a bokföring, fakturering, CRM-säljstöd, arkivering och tidredovisning. Aktien handlas sedan 2007 på NGM.

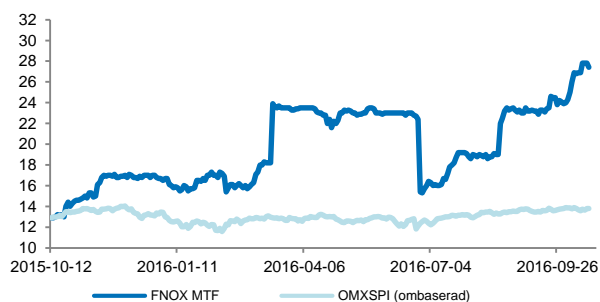
Analytiker: Fredrik Nilsson
fredrik.nilsson@remium.com, 08 454 32 78

NYCKELDATA		KURSENTVECKLING	
Marknadsvärde (MSEK)	1 735,0	1 mån (%)	28,6
Nettoskuld (MSEK)	-55,0	3 mån (%)	65,0
Enterprise Value (MSEK)	1 680,0	12 mån (%)	126,7
Soliditet (%)	32,8	YTD (%)	77,8
Antal aktier f. utsp. (m)	58,4	52-V Högst	30,4
Antal aktier e. utsp. (m)	58,4	52-V Lägst	12,7
Free Float (%)	75,7	Kortnamn	FNOX MTF

	2014A	2015A	2016E	2017E
Omsättning (MSEK)	95,4	129,7	189,3	248,0
EBITDA (MSEK)	18,7	26,5	56,7	80,6
EBIT (MSEK)	16,8	21,5	47,3	70,0
EBT (MSEK)	17,0	21,5	46,9	70,0
EPS (just. SEK)	0,23	0,33	0,58	0,94
DPS (SEK)	0,13	0,16	0,25	0,40
Omsättningsstillväxt (%)	24,7	35,9	46,0	31,0
EPS tillväxt (%)	195,4	47,1	75,5	60,4
EBIT-marginal (%)	17,6	18,9	23,7	28,2

	2014A	2015A	2016E	2017E
P/E (x)	48,3	50,3	50,9	31,8
P/BV (x)	23,8	26,4	27,9	17,0
EV/Omsättning (x)	5,0	4,7	8,9	6,8
EV/EBITDA (x)	32,6	31,5	30,9	20,8
EV/EBIT (x)	36,2	37,9	37,4	24,0
Direktavkastning (%)	1,2	1,0	0,8	1,3

KURSENTVECKLING



HUVUDÄGARE	KAPITAL	RÖSTER
First Kraft AB (Olof Hallrup)	24,3%	24,3%
Avanza Pension	4,2%	4,2%
Nordnet Pension	3,8%	3,8%
Spiltan Fonder	3,6%	3,6%

LEDNING	FINANSIELL KALENDER
Ordf. T. Grunnarsson	4Q-rapport 2017-02-09
tf. VD Johan Berg	1Q-rapport 2017-04-27
CFO Karin Korpe	

Källor: Infront, Bolagsrapporter, Remium Nordic, Holdings

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16E	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
Omsättning	27,7	30,9	32,2	38,9	39,5	47,3	49,1	53,5	76,5	95,4	129,7	189,3	248,0	297,0
Aktiverat utvecklingsarbete	3,8	4,0	3,3	4,2	3,6	3,6	2,5	3,6	0,0	9,9	15,2	13,3	15,0	16,0
EBITDA ex akt.	-4,1	-1,9	2,1	0,6	2,9	7,1	13,5	12,7	3,8	0,7	-3,3	36,1	57,6	86,0
EBITDA	3,4	6,1	9,3	7,7	7,9	12,8	18,2	18,3	7,4	18,7	26,5	56,7	80,6	110,0
Avskrivningar	-0,7	-1,2	-1,5	-1,6	-1,9	-2,6	-2,8	-2,1	-1,9	-1,9	-5,0	-9,4	-10,6	-12,8
Just. EBIT	2,7	4,9	7,8	6,1	6,1	10,2	15,4	16,2	5,5	16,8	21,5	47,3	70,0	97,1
Finansnetto	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,3	-0,6	0,0	0,3	0,2	0,0	-0,4	0,0	0,0
EBT	2,8	4,9	7,8	6,0	6,0	10,5	14,8	16,2	5,8	17,0	21,5	46,9	70,0	97,1
Skatt och minoritet	-0,6	-1,1	-1,4	-2,0	-1,4	-2,1	-3,4	-3,6	-1,3	-3,8	-5,1	-10,5	-15,4	-21,4
Nettoresultat	2,2	3,8	6,4	4,0	4,5	8,3	11,4	12,6	4,5	13,2	16,4	36,4	54,6	75,8
EPS f. utsp. (SEK)	0,04	0,07	0,11	0,12	0,08	0,10	0,20	0,22	0,08	0,23	0,33	0,58	0,94	1,30
EPS e. utsp (SEK)	0,04	0,07	0,11	0,12	0,08	0,10	0,20	0,22	0,08	0,23	0,33	0,58	0,94	1,30
Omsättningsutveckling Q/Q	5,9%	11,4%	4,2%	20,7%	1,6%	19,7%	3,8%	9,1%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningsutveckling Y/Y	25%	33%	36%	48%	42%	53%	52%	38%	32%	25%	36%	46%	31%	20%
Just. EBITDA marginal	12%	20%	29%	28%	20%	22%	37%	34%	10%	20%	23%	29%	33%	37%
Just. EBIT marginal	10%	16%	24%	23%	15%	17%	31%	30%	7%	18%	19%	24%	28%	33%
Just. EBT marginal	10%	16%	24%	23%	15%	17%	30%	30%	8%	18%	19%	24%	28%	33%

KASSAFLÖDE

MSEK	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
Kassaflöde från rörelsen	8	18	27	45	65	89
Förändring rörelsekapital	10	5	27	14	-4	-2
Kassaflöde löpande verks.	18	23	54	59	61	87
Kassaflöde investeringar	-4	-18	-30	-23	-24	-26
Fritt kassaflöde	14	5	24	36	37	61
Kassaflöde fin. verksamheten	-6	-5	-6	-10	-15	-23
Nettokassaflöde	8	0	18	26	22	38

DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL

SEK	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
EPS	0,08	0,23	0,28	0,62	0,94	1,30
Just. EPS	0,08	0,23	0,33	0,58	0,94	1,30
BVPS	0,33	0,46	0,63	1,06	1,75	2,64
CEPS	0,30	0,39	0,92	1,00	1,04	1,49
DPS	0,12	0,13	0,16	0,25	0,40	0,55
ROE	16%	57%	52%	73%	67%	59%
Just. ROE	16%	57%	61%	69%	67%	59%
Soliditet	36%	37%	33%	39%	51%	60%

BALANSRÄKNING

MSEK	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
Immateriella tillgångar	7	23	46	58	71	82
Likvida medel	28	28	46	72	94	132
Totala tillgångar	53	73	110	159	202	259
Eget kapital	20	27	37	62	102	155
Nettoskuld	-28	-28	-46	-72	-94	-132
Rörelsekapital (Netto)	-25	-30	-58	-71	-67	-65

AKTIESTRUKTUR

	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
Antal A-aktier (m)	-	-	-	-	-	-
Antal B-aktier (m)	58,4	58,4	58,4	58,4	58,4	58,4
Totalt antal aktier (m)	58,4	58,4	58,4	58,4	58,4	58,4

BOLAGSKONTAKT

Box 427
351 06 Växjö
+46(0)470 78 50 00
www.fortnox.se

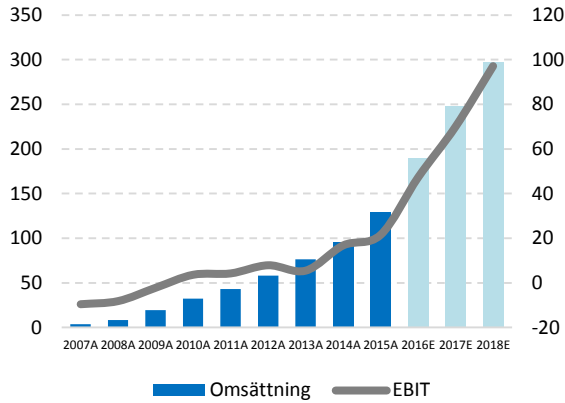
Källor: Remium Nordic, Bolagsrapporter

ESTIMATFÖRÄNDRINGAR

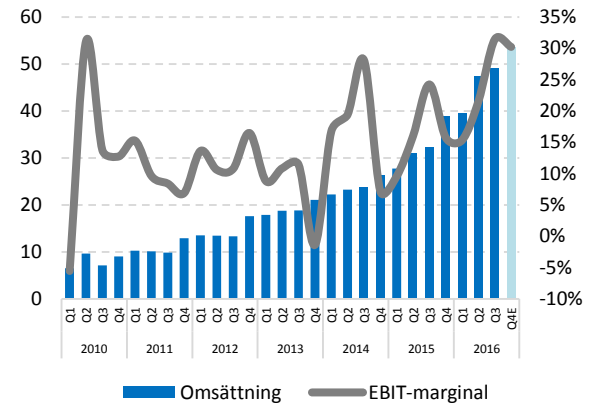
MSEK	3Q 2016A			2016E			2017E			
	Estimat	Utfall	Skillnad	Förr	Nu	Förändring	Förr	Nu	Förändring	
Omsättning		48,5	49,1	1%	186,7	189,3	1%	239,6	248,0	3%
Just. EBIT		14,4	15,4	7%	44,5	47,3	6%	64,2	70,0	9%
EPS (SEK)		0,19	0,20	3%	0,56	0,58	4%	0,86	0,94	9%

RESULTATRÄKNING, ÅR & KVARTAL

OMSÄTTNING & RÖRELSERESULTAT, Y/Y (MSEK)

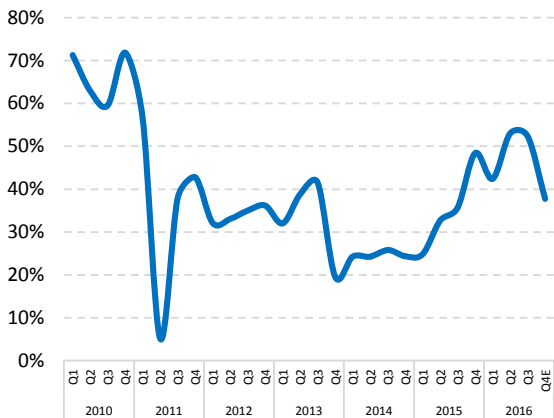


OMSÄTTNING & RÖRELSEMARGINAL, Q/Q (MSEK)

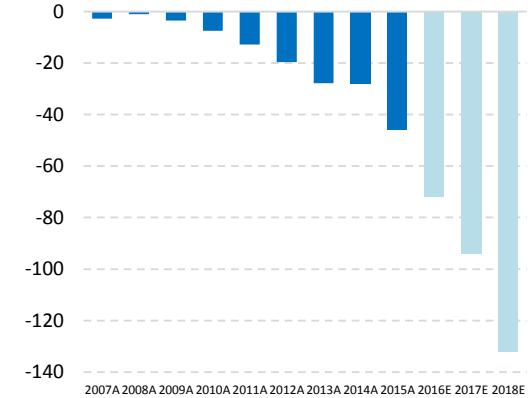


TILLVÄXT & BALANSRÄKNING

OMSÄTTNINGSTILLVÄXT, Y/Y

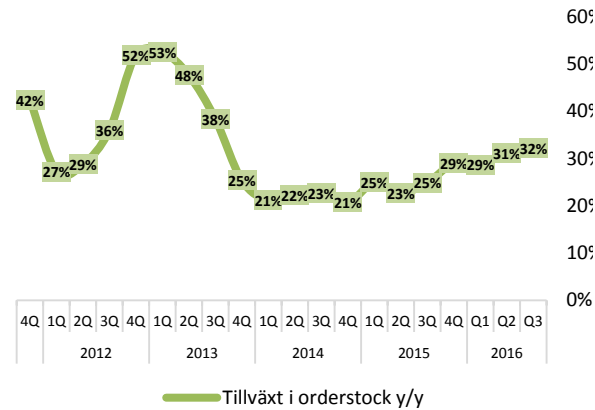


NETTOSKULD

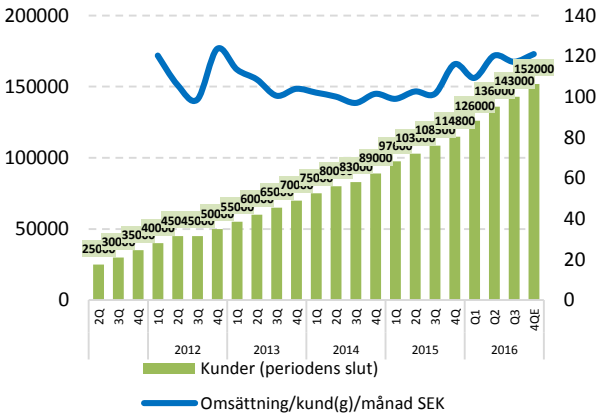


KUNDER OCH ORDERBOK

ORDERSTOCK



UNGEFÄRLIGT ANTAL KONTON OCH KUNDER



BOLAGSBESKRIVNING

Fortnox utvecklar och säljer mjukvara inom administrationsområdet till små och medelstora företag. Bolagets program är helt och hållet webbaserade och rymms inom beteckningen SaaS vilket står för Software as a Service. I bolagets programutbud finns bland annat bokföring, CRM, arkivplats, fakturering, order, tidsredovisning, webbshop, klienthanterare. Tanken är att man ständigt ska bygga på med nya moduler. Konceptet fungerar som så att programmet och alla de filer som skapas i anslutning till det ligger på Fortnox egna servrar. Detta medför i sin tur att inga uppdateringar behöver ske ute hos kunden utan de loggar in via nätet och får den senaste programvaran direkt i sin dator. Andra fördelar är att flera personer kan arbeta i programmet samtidigt, samt att all arkivering och säkerhetskopiering sköts av Fortnox.

DISCLAIMER - VIKTIG INFORMATION

Ansvarig utgivare: Arash Hakimi Fard, Remium Nordic AB (Remium)
Analys utarbetad av: Fredrik Nilsson, analytiker, Remium.

DISCLAIMER**Innehåll och källor**

Detta dokument är framställt av Remium för allmän spridning. Innehållet har grundats på omdömen, rekommendationer och uppskattningar från Remiums analytiker, allmänt tillgänglig och offentlig information vilken bedömts som tillförlitlig eller andra namngivna källor. Omdömen, rekommendationer och uppskattningar avseende värdering av finansiella instrument eller företag som nämns i denna analys baseras på en eller flera värderingsmetoder, t.ex. kassaflödesanalys, analys av nyckeltal eller tekniska analyser av kursrörelser. Antaganden som ligger till grund för prognoser, riktkurser och uppskattningar som citerats eller återgivits återfinns i analysmaterialet från de namngivna källorna. Remium kan inte garantera den externa informationens riktighet eller fullständighet. Innehållet i dokumentet grundas på information som är aktuell vid tidpunkten för offentliggörandet av detta dokument. Förhållanden som ligger till grund för detta dokument kan påverkas av efterföljande händelser, som av naturliga skäl inte kan beaktas i detta dokument, och omdömen, rekommendationer och uppskattningar kan ändras utan förvarning. För förklaring av innebörden i rekommendationerna ["köp", "sälj" och "behåll"] se www.introduce.se/analys/.

Dokumentet har inte granskats av något företag som nämns i denna analys före publicering. Om inget annat framgår av dokumentet har Remium inte ingått avtal att ta fram rekommendationerna i detta dokument med något företag som omnämns.

Remiums investeringsrekommendationer bygger på analytikerns uppfattning om vad aktien borde vara värderad vid tidpunkten för rekommendationens färdigställande.

Remiums analytiker uppdaterar i normalfallet enbart en investeringsrekommendation om något väsentligt inträffat som påverkar aktiens värde enligt analytikerns bedömning.

Risker

Informationen i detta dokument ska inte uppfattas som en uppmaning eller rekommendation att ingå transaktioner. Informationen tar inte hänsyn till den enskilda mottagarens kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller placeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett individuellt anpassat investeringsråd. Informationen ska inte heller betraktas som råd om skattekonsekvenser av placeringsbeslut. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material samt konsultera en finansiell rådgivare inför ett investeringsbeslut. Remium fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grundas sig på detta dokument. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Prognoser om framtida utveckling baseras på antaganden och det finns ingen garanti för att prognosen slår in. Vidare är historisk utveckling ingen garanti för framtida avkastning.

Intressekonflikter

Remium har utarbetat etiska riktlinjer och interna regler (policies och instruktioner) för att identifiera, övervaka och hantera intressekonflikter. Dessa syftar till att förebygga, förhindra eller i förekommande fall hantera intressekonflikter mellan analysavdelningen och övriga avdelningar inom företaget och bygger på restriktioner (chinese walls) i kommunikationen mellan olika avdelningar. Remium har vidare utarbetat interna regler för när handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för investeringsanalys. För mer information om Remiums åtgärder för att förebygga, undvika eller hantera intressekonflikter se www.introduce.se/Remium.

Remium är marknadsledande på flera företagstjänster kring börsens mindre och medelstora bolag, inom Introduce, likviditetsgaranti och Certified Adviser, och kan genomföra analyser på uppdrag av, och mot en ersättning från, de bolag som följs med bland annat analysprodukterna Remium Review och Remium Insight.

Läsaren av detta dokument kan anta att Remium har erhållit eller kommer att erhålla betalning för utförandet av finansiella företagstjänster från mindre och medelstora bolag i analysen, vilket kan medföra att intressekonflikter kan uppstå mellan Remium och kunderna som tar del av och agerar på analysen. Ersättningen är på förhand avtalad och är inte beroende av innehållet i analysen.

Remium tillhandahåller följande företagstjänster till Fortnox: Introduce. Remiums corporate finance-avdelning har under de senaste 12 månaderna inte utfört tjänster i samband med offentliga erbjudanden (listningar, noteringar och emissioner) för Bolagen i texten. Bolag i Remiumgruppen, deras kunder, ledning eller anställda äger normalt sett eller har positioner i värdepapper som nämns i detta dokument. Analytikern som har utarbetat denna analys, eller dennes närstående, har inget väsentligt ekonomiskt intresse i de finansiella instrument som rekommendationerna i dokumentet avser och äger inte eller har inte positioner i dessa finansiella instrument. Remiums analytiker erhåller inte någon ersättning som är direkt knuten till något av Remiums corporate finance-uppdrag eller något av Remiums uppdrag inom Introduce, likviditetsgaranti och Certified Adviser.

Under de senaste tolv månaderna har rekommendationerna från analysavdelningen utfallit (uppdateras varje kvartal):

Köp: 57%

Behåll: 38%

Sälj: 5%

Under de senaste tolv månaderna har rekommendationerna från analysavdelningen, avseende de bolag där Remium tillhandahåller eller under de senaste 12 månaderna har tillhandahållit likviditetsgaranti och/eller Corporate Finance-uppdrag, utfallit (uppdateras varje kvartal):

Köp: 14%

Behåll: 12%

Sälj: 0%

Ingen rekommendation: 74%

Spridning av detta dokument

Dokumentet riktar sig inte till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där spridning, offentliggörande, publicering och deltagande förutsätter ytterligare prospekt, registrering eller andra åtgärder än de som följer av svenska lagar och regler, däribland USA, Kanada, Australien, Hong Kong, Sydafrika, Nya Zeeland och Japan. Ingen åtgärd har vidtagits eller kommer att vidtas av Remium för att tillåta spridning, offentliggörande och publicering i nämnda länder.

Detta dokument får inte spridas, återges, citeras eller refereras till på så sätt att innebörden av dokumentet ändras eller förvanskas.

Om Remium

Remium är ett kreditmarknadsbolag som står under Finansinspektionens tillsyn.