



24SEVENOFFICE

SVENSK EXPANSION DRIVER TILLVÄXT

2019-11-07

BULL & BEAR-ANALYS

ANALYTIKER:
JOAKIM WALLDOFF



pt. Oct, July, June, Aug, 5



Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara en digital plattform vilken presenterar djupgående information och investeringsidéer för att bidra till ökad transparens.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vår filosofi bygger på vår bakgrund som investerare och analytiker.

Vi skriver analyser såsom vi skulle vilja läsa dem.

Vi tycker att det är viktigt med full transparens och är noga med att belysa eventuella intressekonflikter. Dessutom är ersättningen på förhand avtalad och är inte beroende av innehållet i analysen.

Läs vår policy [här](#)

INNEHÅLL

24SevenOffice AB (publ) ("24SevenOffice" eller "Bolaget") är en nordisk utvecklare och leverantör av molnbaserade affärssystem. Bolagets system tillhandahåller lösningar för bland annat redovisning och revision, CRM, logistik, och projektstyrning. Affärsmodellen bygger på en prenumerationsmodell, där kunderna abonnerar på 24SevenOffice affärssystem mot en månatlig avgift. Systemet säljs in både genom direktförsäljning och via återförsäljare, och kunderna utgörs främst av små- till medelstora bolag. Majoriteten av kunderna har historiskt sett varit redovisnings- och revisionsbolag, men fokuset breddas kontinuerligt i takt med att Bolagets produkt utvecklas och får utökad funktionalitet. Under slutet av 2017 noterades 24SevenOffice på Spotlight Stock Market i Sverige.

Innehållsförteckning

Introduktion	4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6
Marknadsanalys	7
Finansiell prognos	8-11
Värdering	12-13
Bull & Bear	14
Ledning & Styrelse	15
Appendix	16-17
Disclaimer	18



Värde drivare

Bolaget har haft en stark omsättningstillväxt de senaste åren, och ser även ut att växa omsättningen kraftigt de kommande åren. Detta förblir den huvudsakliga värde drivaren framgent, tillsammans med att Bolaget fortsätter ingå i starka samarbetsavtal och ökar omsättningen per kund. Betyget dras ner av Bolaget under 2019 och 2020 estimeras visa negativt resultat.



Historisk Lönsamhet

24SevenOffice har historiskt varit lönsamma under flera år, när Bolaget fortfarande endast var aktiva på den norska marknaden. I och med att Bolaget började expandera till Sverige så har dock lönsamheten försämrats kraftigt. 24SevenOffice har gått från att göra vinst, med en rörelsemarginal om ca 6 % under helåret 2018, till en förlust under kvartal två 2019, med en rörelsemarginal om -24,5 %. Utsikterna för lönsamheten är även svaga de kommande två åren, och därför ges Bolaget ett lågt betyg.



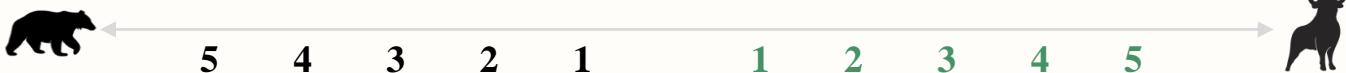
Riskprofil

24SevenOffice visar i nuläget negativt resultat, och Bolaget investerar mycket i marknadsföring och kampanjer, vilket gör att det fria kassaflödet även är negativt. Bolaget har i nuläget ca 33 miljoner i kassa, men förlusten steg kraftigt mellan Q1 och Q2 2019, och kassan förväntas minska i takt med att Bolaget fortsätter expandera i Sverige. Utöver detta så är likviditetsrisken också relativt hög i aktien, då den dagliga handelsvolymen ofta är låg och *spreaden* mellan köp och sälj tenderar att vara över 3%. Detta höjer 24SevenOffice's riskprofil.



Ledning & Styrelse

Ledningen och styrelsen bedöms som erfaren, med en bred kunskapsbas från flera olika industrier. VD:n har lång erfarenhet av ERP-marknaden, och har jobbat i 24SevenOffice i över 15 år. Insiderägandet är stort, då ledning och styrelse direkt och genom bolag äger ca 62 % av 24SevenOffice. Det som drar ner betyget är att det är få sittande personer i styrelsen, och Analyst Group anser att Bolaget bör förstärka styrelsen med ytterligare en, eller flera, individer som har lång erfarenhet av den svenska ERP-marknaden.



Analyst Groups betygsättande i form av Bull eller Bear syftar till att förmedla en övergripande betygsskala baserat på vad som framkommit i och med analysen. Betyget är noggrant framtaget ur en process vilket innefattar en omfattande kvalitativ analys samt invägning av flera analytiker. Bull är en metafor för en positiv inställning. Beroende på kategori kan betyget baseras på en framåtblickande, bakåtblickande eller en kombination av båda två i förhållande till bolaget. Bear är en metafor för en negativ inställning. Beroende på kategori kan betyget baseras på en framåtblickande, bakåtblickande eller en kombination av båda två i förhållande till bolaget.

24SEVENOFFICE (247)

SVENSK EXPANSION DRIVER TILLVÄXT



24SevenOffice levererar ett heltäckande, fullständigt molnbaserat, affärssystem till kunder inom främst Norge och Sverige. Bolaget inledde under 2018 en kraftig expansion på den svenska marknaden, vilket har inneburit en stark omsättningstillväxt, som i kvartal två 2019 låg på 32 %. Etableringen i Sverige har dock medfört stora kostnader för marknadsföring, personal, och försäljning, vilket gjort att Bolaget visat ett negativt nettoresultat de senaste två kvartalen. Givet en fortsatt hög estimerad omsättningstillväxt, om ca 32 % för 2019, så motiveras en P/S-multipel, baserad på en relativvärdering, om 7,5x i ett Base scenario, vilket ger en värdering om 19,7 kr per aktie för 2019.

▪ Expansionen till Sverige driver tillväxt men pressar kortsiktigt marginalerna

24SevenOffice arbetar i nuläget med att etablera sig på den svenska marknaden, och har som målsättning att på längre sikt bli en av nordens ledande aktörer inom *Enterprise Resource Planning*. Den svenska expansionen har drivit en stark omsättningstillväxt, men kostnaderna har sedan expansionen inleddes ökat i en högre takt än omsättningen, vilket pressat Bolagets marginaler. Analyst Group räknar därför med att 24SevenOffice kommer visa förlust både under 2019 och 2020, men att Bolaget på längre sikt kan nå 10-20 % i rörelsemarginal.

▪ Partnerskapsstrategi skapar stark merförsäljning av Bolagets affärssystem

24SevenOffice använder sig av en strategi där de erbjuder strategiska kunder att bli partners. Detta innebär att dessa kunder kan sälja vidare 24SevenOffice's system till sina egna kunder, och för detta motta betalning från 24SevenOffice. På detta sätt kan 24SevenOffice skapa en stark merförsäljning av sina system, samtidigt som de binder en låg andel rörelsekapital. I takt med att 24SevenOffice växer sin kundbas så ökar därmed också merförsäljningen av Bolagets system genom partners. Med detta som bakgrund, så estimerar Analyst Group att 24SevenOffice växer antalet kunder med 30 % under 2019 och 28 % under 2020.

▪ Bredden i 24SevenOffice's system ger en konkurrensfördel

Flera jämnstora konkurrenter har affärssystem som är mer fokuserade inom ett specifikt område, exempelvis CRM eller redovisning. 24SevenOffice's system är brett, och Bolaget har samlat de flesta funktioner som små och mellanstora företag kan behöva i sitt system. Detta blir en konkurrensfördel för 24SevenOffice, då denna typ av företag generellt föredrar att inte använda flera olika affärssystem, då det både kostnadsmässigt och organisatoriskt ofta är mindre fördelaktigt än att endast använda ett system.

AKTIEKURS | 16,7 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

BEAR
13,4 kr

BASE
19,7 kr

BULL
21,4 kr

24SEVENOFFICE(247)

Senast betalt (2019-11-06)	16,7
Antal Aktier	55 234 436
Market Cap (MSEK)	922,4
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-32,7
Enterprise Value (MSEK)	942,6
V.52 prisintervall (SEK)	7,6 – 19,9
Lista	Spotlight Stock Market

UTVECKLING

1 månad	28,94 %
3 månader	5,71 %
1 år	127,98 %
YTD	128,57 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

R-Venture AS	56,81 %
Swedbank Robur Fonder	7,24 %
Handelsbanken Fonder	5,43 %
Nordea Fonder	4,95 %
Humle Fonder	4,85 %

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Staae Risa
Styrelseordförande	Karl-Anders Grönland

FINANSIELL KALENDER

Delårsrapport Q3 2019	2019-11-12
-----------------------	------------

PROGNOS (BASE), MSEK	2017	2018	2019E	2020E
Nettoomsättning	79,2	106,1	139,4	182,0
<i>Omsättningstillväxt</i>	<i>29,3%</i>	<i>33,9%</i>	<i>31,5%</i>	<i>30,5%</i>
Bruttoresultat	70,5	95,0	131,1	172,5
<i>Bruttomarginal</i>	<i>87,3%</i>	<i>88,6%</i>	<i>90,4%</i>	<i>91,9%</i>
EBITDA	7,1	6,4	-13,4	-2,9
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>9,0%</i>	<i>6,0%</i>	<i>-9,6%</i>	<i>-1,6%</i>
Nettoresultat	5,6	23,1	-21,0	-10,8
<i>Nettomarginal</i>	<i>7,0%</i>	<i>21,7%</i>	<i>-15,1%</i>	<i>-5,9%</i>
P/S	11,42	8,60	6,36	4,91
EV/S	11,67	8,79	6,50	5,02
EV/EBITDA	146,33	151,21	-36,63	-49,28

INVESTERINGSIDÉ

SAAS
MARKNADEN
VÄXER
KRAFTIGT

24SevenOffice levererar ett heltäckande, fullständigt molnbaserat, affärssystem till kunder inom främst Norge och Sverige. Bolaget inledde under 2018 en kraftig expansion på den svenska marknaden, vilket har inneburit en stark omsättningstillväxt, som i kvartal två 2019 låg på 32 %. Etableringen i Sverige har dock medfört stora kostnader för marknadsföring, personal, och försäljning, vilket gjort att Bolaget visat ett negativt nettoresultat de senaste två kvartalen. Analyst Group räknar med att 24SevenOffice kommer göra förlust både under 2019 och 2020, men att Bolaget på längre sikt kan nå 10-20 procentiga rörelsemarginaler. Givet en fortsatt hög estimerad omsättningstillväxt, om ca 32 % för 2019, så motiveras en P/S-multipel, baserad på en relativvärdering, om 7,5x i ett Base scenario, vilket ger en värdering om 19,7 kr per aktie för 2019.

Marknaden för Software as a Service (SaaS) växer med 21,2 %

Den globala marknaden för SaaS estimeras visa en CAGR om 21,2 % mellan 2018-2023, och nå en total storlek på över 200 miljarder USD år 2023. Den nordiska SaaS-marknaden har en tillväxt som också förväntas ligga över 20 % de kommande åren, och trots att nordiska bolag generellt brukar vara snabba på att anpassa sig till rådande digitaliseringstrender så är penetrationen av cloudbaserade affärssystem ännu låg bland små och medelstora bolag. Små och medelstora bolag är den kundgrupp som 24SevenOffice är inriktade på, och den ökande efterfrågan från denna kundgrupp är en av de drivande underliggande krafterna till SaaS-marknadens tillväxt. Andra drivkrafter är ökade regulatoriska krav och krav på öppenhet, som en följd av GDPR, samt att bolag vill öka sin operationella effektivitet.

Skalbar affärsmodell möjliggör exponentiell tillväxt

24SevenOffice har en skalbar affärsmodell, som är baserad på en prenumurationsmodell där Bolaget får in löpande intäkter från deras kunder. Bolaget har en kvalitativ intjäning, där 95 % av intäkterna är återkommande och 5 % av intäkterna kommer från konsulttjänster i samband med att 24SevenOffice's system integreras hos kund. 24SevenOffice jobbar med både direktförsäljning och försäljning via distributörer och samarbetspartners, där exempel på två samarbetspartners är PWC och KPMG. Bolaget jobbar aktivt med att göra sina kunder till partners, och förser dem med ett komplett affärssystem, som dessa kunder sedan kan sälja vidare till sina respektive kunder på attraktiva villkor från 24SevenOffice. Strategin att arbeta med kunderna som partners, tillsammans med att 24SevenOffice skapat en effektiv plattform för kundbearbetning, har hittills gett bra utväxling, och Bolaget har ökat sitt kundantal kraftigt de senaste åren. Senaste kvartalet ökade antalet kunderna med 33 %, och Analyst Group ser goda möjligheter att kundbasen fortsätter öka i en liknande takt framgent, i linje med att Bolagets svenska expansion fortsätter.

Den svenska expansionen har pressat lönsamheten

Bolaget hade innan expansionen till Sverige både positivt EBIT- och nettoresultat för helåren 2017 och 2018, men marginalerna har sjunkit kraftigt sedan Bolaget inledde bearbetningen av den svenska marknaden. Bolaget trappade upp den svenska satsningen under H2 2018, och har haft negativt resultat sedan Q4 2018, om engångseffekten från uppskjuten skatt bortses. I senaste kvartalet (Q2 2019) var EBIT- och nettomarginalen -24,5 % respektive -28,3 %. Marginalpressen har främst drivits av ökade personalkostnader, då Bolaget har gått från 1 till 25 heltidsanställda i Sverige, samt av kostnader för marknadsföring och försäljning. Om kostnaderna för expansionen i Sverige borträknas så skulle Bolaget haft ett positivt EBIT- och nettoresultat de senaste två kvartalen. 24SevenOffice ämnar dock att fortsätta investera och växa på den svenska marknaden, och Analyst Group estimerar därför ett negativt resultat för helåret 2019, med en rörelsemarginal om -12,5 %. I takt med att 24SevenOffice får en mer etablerad organisation på plats i Sverige så förväntas behovet av nyanställningar och marknadsföring avta något, vilket gör att Analyst Group estimerar att Bolaget förbättrar rörelsemarginalen under år 2020, till en marginal om -4,1 %.

Stor andel institutionellt ägande om ca 25 % av Bolaget

24SevenOffice har en intressant ägarbild, där flera ledande svenska fondbolag tillsammans äger nära en fjärdedel av Bolaget. Bland dessa återfinns bland annat TIN Fonder, Swedbank Robur Fonder, Handelsbanken Fonder, samt Humle Fonder. Insiderägandet uppgår till 61,74 %, genom bolag och privat. VD Staale Risa tillsammans med styrelseordförande Karl-Anders Grønland är största ägare i 24SevenOffice, genom R-Venture AS samt deras privata innehav, och de äger tillsammans totalt ca 60,1 % av Bolaget.

Prognos och värdering

Bolaget förväntas ha ett fortsatt starkt momentum i sin försäljningstillväxt, och Analyst Group estimerar en omsättningstillväxt om 31,5 % respektive 30,5 % för 2019 och 2020. Givet denna tillväxt så motiveras en multipelexpansion till 7,5x P/S från nuvarande 5,7x P/S, baserat på en relativvärdering. Detta ger ett estimerat pris per aktie om 19,7 kr för 2019.

BOLAGSBESKRIVNING

24SevenOffice levererar ett komplett, egenutvecklat, affärssystem, som har sex stycken huvudsakliga moduler, alla med olika funktionalitet. Modulerna är som följer, och har följande funktionalitet:

- *CRM* – denna modul erbjuder funktionalitet inom försäljnings- och kundprocesser, och ger företag en överblick över deras kunder, leveranser, och kontakter på ett och samma ställe.
- *Ekonomi & bokföring* – ett webbaserat ekonomi- och bokföringsprogram, där alla funktioner för bokföring och ekonomi, som exempelvis fakturering och reskontra, är färdigintegrerade.
- *Projekt & timmar* – ger användaren möjlighet att få bättre kontroll över alla faser i ett projekt, från start till slut, gällande planering, timregistrering med mera.
- *Integrationer* – 24SevenOffice har ett öppet API, vilket gör att deras system är enkelt att integrera med andra system, och företaget erbjuder ett brett spektrum av standardintegrationer.
- *Affärssystem* – systemet är flexibelt och kan expanderas med nya tjänster och nya användare.
- *Mobil* – en mobilanpassad funktionalitet finns även i systemet, där flera av ovanstående funktioner går att få i ett mobilanpassat format.

24SEVENOFFICE'S SYSTEM ERBJUDER MÅNGA FUNKTIONER

Styrkan i 24SevenOffice's system är att det täcker fler funktioner än många av de konventionella Enterprise Resource Planning (ERP) systemen, som brukar vara fokuserade inom ett (1) område, exempelvis CRM eller bokföring. Detta gör att 24SevenOffice's kunder inte behöver köpa in flera system för varje av de ovan nämnda funktionerna, då allt finns i ett heltäckande system, vilket ger kunderna en effektivare, mer strömlinjeformad, arbetsprocess. Detta är en fördel som Bolagets system har mot många av de konkurrerande bolagen av liknande storlek.

Utöver ovanstående funktionalitet har 24SevenOffice även adderat en AI-assistent till sin tjänst, som lär sig av användarna av systemet, och Bolaget är först i Norden med att implementera artificiell intelligens i ett ERP-system. Denna AI optimerar användarupplevelsen av 24SevenOffice's system kontinuerligt, och kan exempelvis bokföra allt på en faktura automatiskt eller, ifall AI:n inte klarar av att bokföra allt på en faktura, ge förslag på hur den ska konteras.

Affär- och intäktsmodell

24SevenOffice's affärsmodell är att sälja in Bolagets affärssystem till små- och medelstora företag, och de använder sig av både direktförsäljning och återförsäljare. Direktförsäljningen sker främst mot nyckelkunder, och Bolaget har ett *Customer Success*-team som kontinuerligt jobbar med att följa upp leads och generera merförsäljning. Återförsäljningen sker huvudsakligen genom redovisningsbyråer, men även genom samarbetspartners som Telenor, vilka säljer 24SevenOffice affärssystemet vidare till sina slutkunder. Metoden som Bolaget använder för sin återförsäljning fungerar så att många av deras kunder, främst redovisningsbyråer och finansiella intuitioner, förses med det kompletta 24SevenOffice affärssystemet. Dessa kunder kan sedan sälja vidare 24SevenOffice systemet, eller moduler av systemet, till sina slutkunder, och motta en viss andel av försäljningen, som då betalas till dem av 24SevenOffice. Genom denna metod binder Bolaget lite kapital och kan snabbt återhämta sin initiala investering.

24SevenOffice's intäkter kommer från månatliga betalningar från de kunder som abonnerar på Bolagets tjänster. Bolaget erbjuder två anpassade paketlösningar, ett för små- och mellanstora företag, och ett för redovisnings- och revisionsbyråer, där det finns olika nivåer av paket. Som kund går det även att välja att endast köpa vissa moduler, och i och med detta endast vissa funktioner. 95 % av intäkterna är återkommande abonnemangintäkter, och resterande 5 % kommer från konsulttjänster vid integration av 24SevenOffice's affärssystem hos kund.

Kostnadsdrivare

De drivande kostnadsposterna är personalkostnader och övriga externa kostnader. Personalkostnaderna utgörs huvudsakligen av kostnader för försäljnings- och utvecklingspersonal för 24SevenOffice, och dessa kostnader har ökat kraftigt senaste åren, då Bolaget har utökat sin säljstyrka som en följd av expansionen i Sverige. De externa kostnaderna omfattar kostnader associerade med uppbyggandet av organisationen, marknadsföring, kampanjer, leasingkostnader för kontor, samt revisorskostnader. Leasingkostnader, kostnader för organisationsuppbyggnad, marknadsföring, och kampanjer, står för 95 % av de övriga externa kostnaderna. De har stigit kraftigt de två senaste kvartalen, eftersom 24SevenOffice spenderat stora summor på marknadsföring och kampanjer i samband med att den svenska organisations byggs upp.

95% ÅTER-
KOMMANDE
INTÄKTER

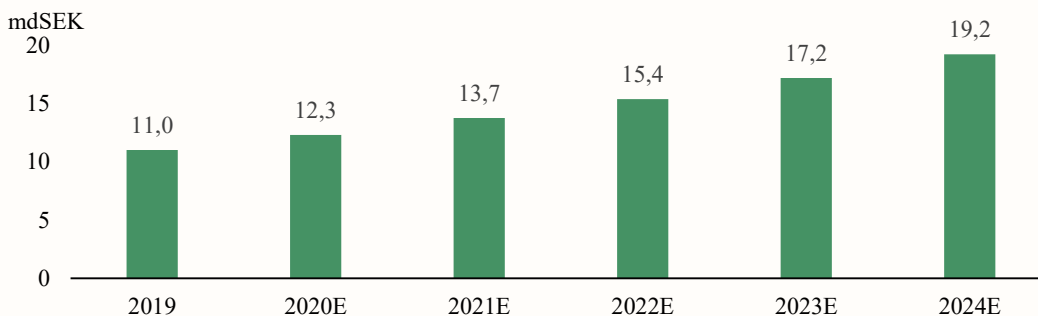
MARKNADSANALYS

ESTIMERAD
CAGR OM
11,8% MELLAN
2017-2024

Den globala marknaden för Software as a Service är en marknad under stark tillväxt, och förväntas ha en CAGR på 21,2 % mellan 2018 och 2023. 24Sevenoffice är i nuläget främst aktiva på den svenska och norska marknaden, även om Bolaget har ett dotterbolag i USA. Tillsammans estimeras den underliggande marknaden för 24SevenOffice uppgå till en total storlek om ca 11 miljarder SEK, där Sverige står för 70 % av marknaden och Norge resterande 30 %. Tillväxten för 24SevenOffice's specifika nisch inom SaaS-marknaden, molnbaserade ERP-system, är lägre än SaaS-marknaden i stort, och har en förväntad CAGR om 11,8 % mellan 2017 och 2024.

24SevenOffice's underliggande marknad estimeras växa framgent

Estimerad tillväxt för marknaden för molnbaserade ERP-system



Källa: BMC Software

Flera drivkrafter talar för en fortsatt stark marknadstillväxt

- Ökande krav på effektivisering – Marknaden drivs av ökande krav på effektivisering, då företag ständigt måste effektivisera sina processer för att kunna förbli konkurrenskraftiga. ERP-system hjälper företag att skapa snabbare beslutsvägar, mer strömlinjeformade arbetsprocesser, samt minska tiden lagd på administration.
- Outsourcing av system – Många företag bedömer att det är billigare att köpa in system från en extern leverantör än vad det är att driva och underhålla interna system själva. Molnbaserade system kräver dessutom ingen hårdvara.
- Skiftet från installerade- till molnbaserade system – Det sker ett stort skifte i nuläget i takt med att många företag arbetar med att anpassa sig till den rådande digitaliseringen. En tydlig trend inom denna anpassning är att traditionella, installerade affärssystem, fasas ut för att istället använda molnbaserade system, då de erbjuder en större tillgänglighet.
- Molnbaserade system gör det lättare att skala upp – Molnbaserade system är bättre för företag som växer, då dem enkelt kan addera nya användare till systemen och på så sätt skala upp deras verksamheter.
- Fortfarande många bolag som inte använder molnbaserade system – Det finns fortfarande ett stort antal bolag som använder sig av interna- eller installerade affärssystem, som skulle kunna dra nytta av ett skifte till molnbaserade system, för ökad tillgänglighet, användbarhet, samt effektivitet.

En marknad med både globala och mer lokala aktörer

Marknaden för ERP-system domineras på en global basis av större aktörer, med företag såsom Microsoft, Salesforce, Oracle, Adobe, och SAP i framkant. Dessa bolag estimeras ha en total gemensam marknadsandel om ca 50% av den globala marknaden, har alla god tillväxt i sin intjäning, och är aktiva på mer än 100 marknader. Dessa större aktörer erbjuder ofta breda system, som täcker många funktioner. På en mer lokal nivå finns det många mindre, ofta mer nischade, företag. Några ledande mindre aktörer på den nordiska marknaden är bolag såsom Admicom, Upsales Technology, LeadDesk, och Fortnox. De mindre aktörerna erbjuder generellt mer nischade system, där de ofta är specialiserade inom ett visst område. Fortnox är exempelvis specialiserade inom redovisning, Upsales inom CRM, Admicom på CRM mot bygg- och industriföretag, och LeadDesk är specialiserade på ERP-system för försäljning och kundtjänst. På detta vis skiljer sig 24SevenOffice mot många av de konkurrerande, mindre, aktörerna, då deras system täcker många funktioner samtidigt som Bolaget har en stark lokal närvaro, vilket kan vara en konkurrensfördel för Bolaget.

FINANSIELL PROGNOIS

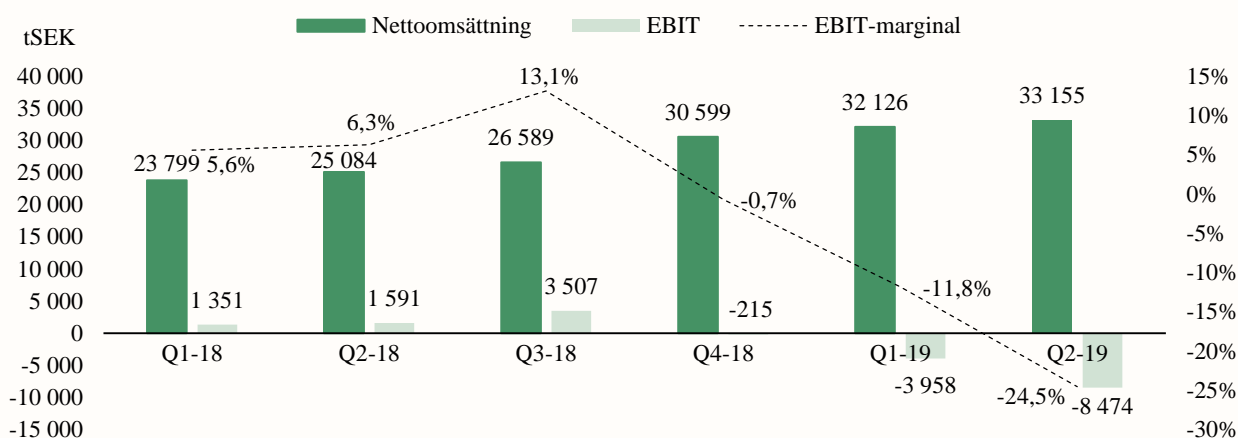
Stark historisk omsättningstillväxt

24SevenOffice har historiskt visat på en stigande omsättning, där de växt omsättningen med en CAGR om 20 % mellan 2016 och 2018. Bolagets målsättning, som förmedlades i samband med prospektet inför noteringen i slutet på 2017, är att växa med över 30 % per år mellan 2018-2020, och under 2018 låg omsättningstillväxten på 34,8 %. På rullande 12 månader har Bolaget en omsättningstillväxt som ligger på ca 17,2 %, och momentumet har varit starkt i årets två första kvartal, med en Q-on-Q tillväxt på 35 % respektive 32,2 % för Q1 och Q2 2019.

20%
CAGR
2016-2018

24SevenOffice har successivt ökat omsättningen de senaste sex kvartalen, samtidigt som EBIT-marginalen har pressats

Nettoomsättning, EBIT, och EBIT-marginal



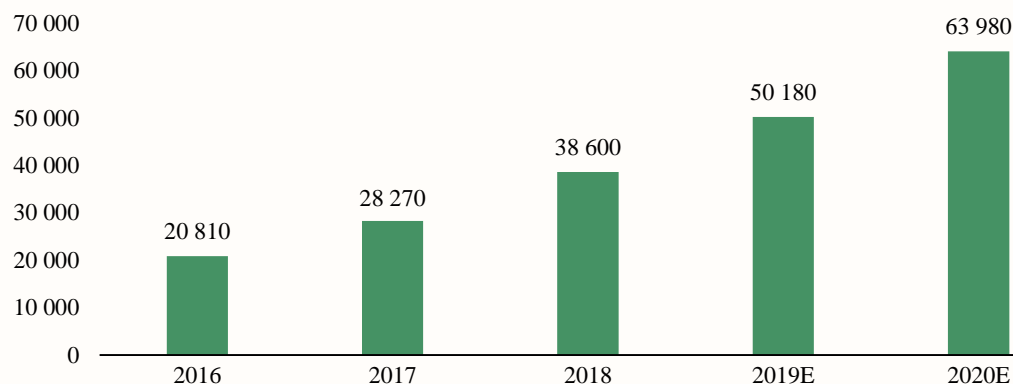
Källa: 24SevenOffice

Antalet kunder estimeras fortsätta öka under 2019 och 2020

Det goda momentumet i kundanskaffning estimeras fortsätta för 24SevenOffice, och under år 2019 och 2020 så estimerar Analyst Group att Bolaget ökar sina kunder i en hög takt, då försäljningsarbetet i Sverige ger goda resultat. Samarbetet med Miss Group förväntas även generera en god merförsäljning av 24SevenOffice's system, då Miss Group har en stor kundbas som dem kan erbjuda 24SevenOffice's system till. Samtidigt så kommer 24SevenOffice även kunna erbjuda Miss Groups lösningar till sina kunder, vilket kan stärka 24SevenOffice's relationer med befintliga kunder, samtidigt som det genererar intäkter till Bolaget. Antalet kunder väntas öka med 30 % respektive 28 % för 24SevenOffice under 2019 och 2020.

24SevenOffice's intensiva försäljningsarbete i Sverige resulterar i fler kunder

24SevenOffice's estimerade antal kunder framgent



Analyst Groups prognos

24SEVENOFFICE
ESTIMERAS HA
CA 64 000
KUNDER ÅR 2020

FINANSIELL PROGNOSES

Omsättningsprognos för 2019 och 2020

I linje med att 24SevenOffice ökar antalet kunder stiger också omsättningen. Omsättningen estimeras öka i en högre takt än kundanskaffningen, då Bolaget väntas ha en högre intjäning per kund framgent. Detta är drivet av att 24SevenOffice's kundbolag generellt växer, i Norge växer de redovisningsbyråer som använder 24SevenOffice's system dubbelt så snabbt som motsvarande konkurrenter som inte använder systemet, och i takt med att 24SevenOffice's kunder växer så ökar deras användande av Bolagets system. Ökat användande innebär att företagen använder fler funktioner, och adderar fler användare till systemet, vilket skapar en inläsningseffekt, som gör att det blir svårare för kunder att byta system ju längre period de använt systemet. Detta mynnar sedan ut i högre intäkter per kund för 24SevenOffice över tid. Omsättningen per kund var under år 2018 ca 2 748 SEK, och estimeras framgent stiga till 2 779 SEK per kund år 2019, och 2 844 SEK per kund år 2020.

Ovanstående, kombinerat med fortsatta investeringar i marknadsföring och försäljning på den svenska marknaden, estimeras leda till en omsättningstillväxt om 31,5 % för 2019. Under 2020 förväntas 24SevenOffice fortsätta investera i uppbyggnaden av den svenska delen av organisationen, och Bolaget väntas också fortsätta ingå i strategiska samarbeten med större företag. Med detta som bakgrund estimeras 24SevenOffice generera en omsättningstillväxt om 30,5% för 2020.

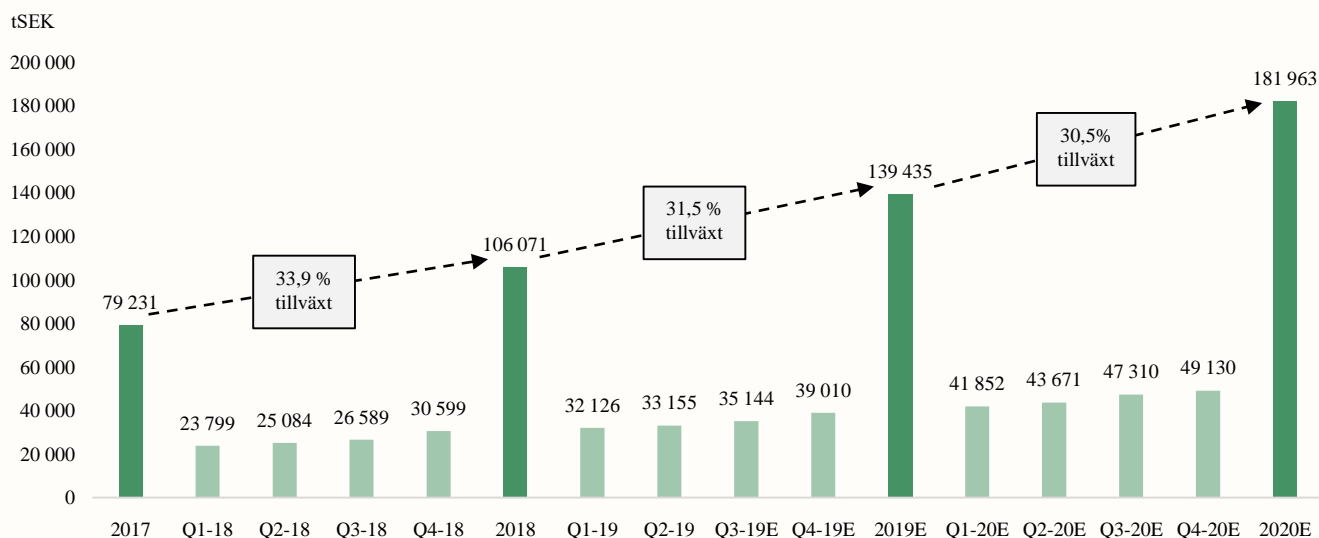
Det har historiskt funnits en viss trend i kvartalen, där Q1 är det svagaste kvartalet, och kvartalen i tidsföljd (Q2, Q3, och Q4) blir starkare kvartal för kvartal. Antalet tillgängliga kvartal att tillgå är dock begränsat, då 24SevenOffice noterade sig i slutet av 2017. Framöver förutsätts en liknande, om än något jämnare fördelning mellan kvartalen, i linje med att Bolaget uppnår en större kundbas och stabilare intjäning.

Kvartal	Q1-19	Q2-19	Q3-19E	Q4-19E
Omsättningsfördelning	23%	24%	25%	28%
Kvartal	Q1-20E	Q2-20E	Q3-20E	Q4-20E
Omsättningsfördelning	23%	24%	26%	27%

Givet den ovanstående fördelningen så ser den prognostiserade omsättningen för 2019 och 2020 ut som följer i diagrammet nedan:

24SevenOffice's svenska expansion leder till stark omsättningstillväxt

Omsättningsprognos för kvartal och helår



Analyst Groups prognos

FINANSIELL PROGNOIS

**PERSONAL-
KOSTNADERNA
VÄNTAS STIGA
MED 68 %
UNDER 2019**

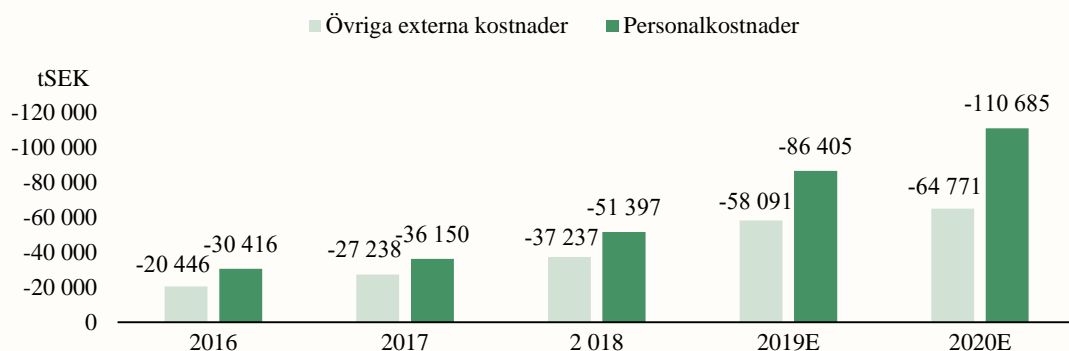
Ökande kostnader framöver

Personalkostnaderna kommer stiga framgent i samband med att 24SevenOffice försätter expandera i Sverige, och anställer än mer personal inom försäljning, administration och utveckling. Under Q1-19 och Q2-19 ökade personalkostnaderna Q-on-Q med 89,6 % respektive 106,2 %, då Bolagets uppbyggnad av den svenska organisationen har ökat under H1 2019. Bolaget har tidigare sagt att de kommer fortsätta anställa i en hög takt, tills de har nått en kritisk massa, varpå anställningstakten kommer avta. För de kommande två räkenskapsåren, 2019 och 2020, estimeras anställningstakten förbli hög, vilket resulterar i att personalkostnaderna stiger med 68 % under 2019 och med 28,1 % under 2020.

Den andra drivande kostnadsposten, övriga externa kostnader, ökade med 30,1 % respektive 57 % Q-on-Q under Q1-19 och Q2-19. Denna kostnadspost estimeras också stiga framgent, då kostnaderna för marknadsföring, kampanjer, och organisationsuppbyggnad förväntas förbli höga, då 24SevenOffice fortsätter bearbeta den svenska marknaden. Analyst Group estimerar att de övriga externa kostnaderna ökar med 13 % respektive 11,5% under 2019 och 2020.

Svenskt etablering driver upp kostnaderna för 24SevenOffice

Övriga externa- och personalkostnader



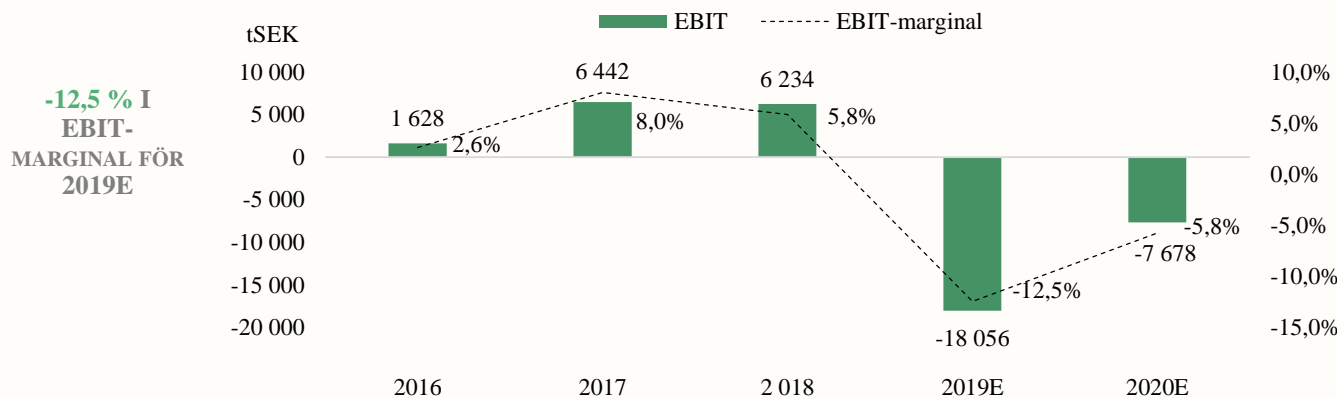
Analyst Groups prognos

EBIT-marginalen estimeras vara pressad

Bolaget förväntas prioritera omsättningstillväxt de kommande åren och marginalerna förväntas sjunka framgent. EBIT-marginalen estimeras minska kraftigt under 2019, som ett resultat av att personalkostnaderna ökar i en högre takt än omsättningen. Under 2020 förväntas 24SevenOffice ha en bättre kostnadskontroll, samtidigt som anställningstakten minskar jämfört med 2019, vilket gör att EBIT-marginalen estimeras stiga ordentligt. För 2019 estimerar Analyst Group en EBIT-marginal om -12,5 %, och för 2020 en EBIT-marginal om -4,1 %.

24SevenOffice vänder till negativt rörelseresultat under 2019 och 2020, då EBIT-marginalen minskar på grund av stigande kostnader

EBIT-resultat och EBIT-marginal

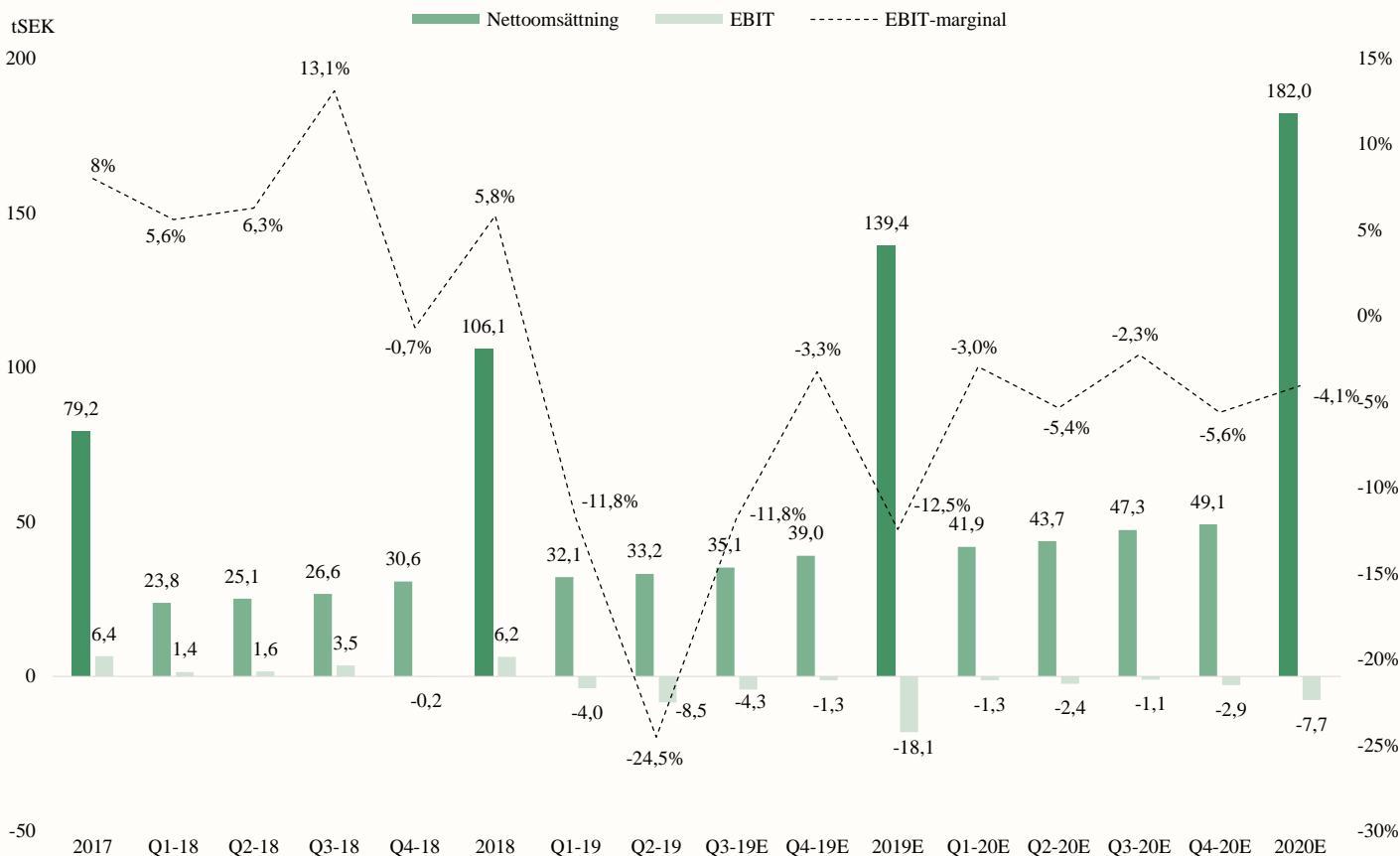


**-12,5 % I
EBIT-
MARGINAL FÖR
2019E**

Analyst Groups prognos

FINANSIELL PROGNOSS

Följande sida summerar gjorda Base scenario prognoser på kvartals- och årsbasis mellan 2019 och 2020.



Analyst Group Base prognos	2017	Q1-18	Q2-18	Q3-18	Q4-18	2018	Q1-19	Q2-19	Q3-19E	Q4-19E	2019E	Q1-20E	Q2-20E	Q3-20E	Q4-20E	2020E
Nettoomsättning	79,2	23,8	25,1	26,6	30,6	106,1	32,1	33,2	35,1	39,0	139,4	41,9	43,7	47,3	49,1	182,0
Aktiverat arbete för egen räkning	1,3	0,3	0,3	0,2	0,3	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4	5,6	1,4	1,4	1,4	1,5	5,7
Övriga rörelseintäkter	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	80,8	24,1	25,4	26,8	30,9	107,2	33,5	34,5	36,5	40,5	145,0	43,2	45,1	48,8	50,6	187,7
COGS	-10,2	-2,9	-3,1	-2,7	-3,4	-12,2	-3,4	-3,5	-3,5	-3,6	-13,9	-3,7	-3,8	-3,8	-3,9	-15,1
Bruttoresultat	70,5	21,2	22,3	24,0	27,5	95,0	30,1	31,1	33,1	36,9	131,1	39,5	41,3	45,0	46,7	172,5
Bruttomarginal	87,3%	87,8%	87,8%	89,8%	89,0%	88,6%	89,9%	90,0%	90,5%	91,2%	90,4%	91,5%	91,6%	92,2%	92,3%	91,9%
SG&A	-63,4	-19,8	-20,7	-20,5	-27,6	-88,6	-32,9	-38,4	-36,2	-37,0	-120,7	-39,7	-42,6	-44,8	-48,3	-175,5
EBITDA	7,1	1,4	1,6	3,5	-0,1	6,4	-2,9	-7,3	-3,1	-0,1	-13,4	-0,2	-1,3	0,1	-1,6	-2,9
EBITDA-marginal	8,9%	5,7%	6,3%	13,2%	-0,3%	6,0%	-8,5%	-21,2%	-8,5%	-0,2%	-9,2%	-0,4%	-2,8%	0,2%	-3,2%	-1,5%
Avskrivningar	-0,7	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-1,1	-1,1	-1,2	-1,2	-4,7	-1,1	-1,2	-1,2	-1,3	-4,8
EBIT	6,4	1,4	1,6	3,5	-0,2	6,2	-4,0	-8,5	-4,3	-1,3	-18,1	-1,3	-2,4	-1,1	-2,9	-7,7
EBIT-marginal	8,0%	5,6%	6,3%	13,1%	-0,7%	5,8%	-11,8%	-24,5%	-11,8%	-3,3%	-12,5%	-3,0%	-5,4%	-2,3%	-5,6%	-4,1%
Finansnetto	-0,9	0,6	0,6	-0,4	-2,1	-1,3	-1,0	-1,3	-0,3	-0,4	-3,0	-1,0	-1,3	-0,3	-0,4	-3,1
EBT (Res. före skatt)	5,6	2,0	2,1	3,1	-2,3	4,9	-5,0	-9,8	-4,6	-1,7	-21,0	-2,3	-3,8	-1,4	-3,3	-10,8
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskjutet skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	18,3	18,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	5,6	2,0	2,1	3,1	15,8	23,1	-5,0	-9,8	-4,6	-1,7	-21,0	-2,3	-3,8	-1,4	-3,3	-10,8
Nettomarginal	6,9%	8,3%	8,5%	11,7%	51,1%	21,5%	-14,8%	-28,3%	-12,6%	-4,2%	-14,5%	-5,4%	-8,3%	-3,0%	-6,5%	-5,8%

VÄRDERING

Nyckeltal	2017	2018	12R	2019E	2020E
Totala intäkter tillväxt	29,4%	32,8%	7,8%	35,2%	29,4%
Bruttomarginal	87,3%	88,6%	89,7%	90,4%	91,9%
EBITDA-marginal	8,9%	6,0%	-5,4%	-9,2%	-1,5%
EBIT-marginal	8,0%	5,8%	-7,3%	-12,5%	-4,1%
Nettomarginal	1,7%	6,9%	3,3%	-14,5%	-5,8%
P/S	11,4	8,6	7,3	6,4	4,9
EV/S	11,7	8,8	7,5	6,5	5,0
EV/EBITDA	146,3	151,2	-139,5	-36,6	-49,3
EV/EBIT	146,3	151,2	-103,1	-52,2	-122,8
P/E-tal	854,3	165,2	40,0	-43,9	-85,4

För att sätta 24SevenOffice's värdering i perspektiv, så jämförs Bolaget med två stycken konkurrenter: Fortnox och Upsales. Även om dessa bolag skiljer sig åt till viss mån så har dem även likheter, gällande exempelvis affärsmodell, adresserbar marknad, samt kundgrupp.



Fortnox, grundat år 2001, är ett svenskt bolag, aktivt i Sverige, som utvecklar och levererar en molnbaserad företagsplattform för ekonomisk administration. Bolagets plattform innefattar tjänster såsom bland annat redovisning, bokföring, fakturering, löneadministration, och säljstöd, och Fortnox målgrupp av kunder är små- och medelstora företag. Utöver sin plattform så har Fortnox även två dotterbolag, Fortnox Finans, som erbjuder finansieringstjänster, samt Fortnox Försäkringar, som erbjuder försäkringstjänster. Bolaget har i nuläget den klart ledande ställningen på den svenska marknaden för molnbaserade system inom ekonomisk administration, och har över en fjärdedel av Sveriges alla bolag som kunder. Fortnox har historiskt gjort ett par förvärv, men har främst växt organiskt, och har varit ett av de snabbast växande bolagen på den svenska börsen under 2000-talet. Bolaget är noterat på NGM Nordic MTF, har ett börsvärde på ca 10,4 miljarder SEK, och är över 250 anställda.

UPSALLES

Upsales grundades år 2003, med målsättningen att förenkla arbetet för säljorganisationer, och erbjuda en CRM tjänst som är enkel att använda. Bolagets filosofi är fortfarande densamma, men utöver CRM så innehåller Upsales Software-as-a-Service-lösning Marketing Automation, som hjälper bolag med att effektivisera marknadsföring och marknadsbearbetning, och Engage, som hjälper företag att rikta deras marknadsföring till rätt kundgrupp. Upsales var fram till 2018 enbart aktiva i Sverige, men inledde under 2018 en internationell expansion, med fokus riktat mot Schweiz, Österrike, och Tyskland. I nuläget är Bolaget aktivt i 10 länder, varav den svenska marknaden fortsatt är den överlägset viktigaste, och de har över 600 kunder. Upsales har historiskt växt organiskt, och har inte förvärvat några bolag sen de noterades under april 2019, och är likt Fortnox främst inriktade på små- och medelstora företag. Bolaget är noterat på First North Stockholm, har ett börsvärde på ca 416 miljoner SEK och har drygt 40 anställda.

P/S	EV/S	Brutto- marginal
21,09	20,70	100,00%

P/S	EV/S	Brutto- marginal
6,50	6,33	100,00%

VÄRDERING

12R	24SevenOffice	Fortnox	Upsales Technology
Omsättningstillväxt	7,82%	29,80%	12,15%
Bruttomarginal	89,67%	100,00%	100,00%
EBITDA-marginal	-5,38%	35,7%	4,2%
EBIT-marginal	-7,27%	29,95%	4,03%
Nettomarginal	3,34%	23,5%	0,5%
P/S	7,34	21,09	6,50
EV/S	7,50	20,70	6,33
EV/EBITDA	-139,52	54,27	151,00
EV/EBIT	-103,14	64,63	156,18
P/E	39,98	83,79	1226,09

Multipeln som används för att jämföra de ovanstående bolagen är P/S (price/sales), då 24SevenOffice inte är lönsamma på en rullande 12-månaders basis, om den uppskjutna skatteintäkten bortses, samt då Upsales inte har någon längre historia av lönsamhet.

Av de ovan nämnda konkurrenterna är Upsales mest likt 24SevenOffice i mån av storlek, då Upsales har ett börsvärde kring 410 miljoner SEK, vilket innebär att det är lite mindre än hälften så stort som 24SevenOffice, medan Fortnox har ett börsvärde som ligger på ca 10,3 miljarder SEK. Gällande plattformarna så erbjuder Upsales och Fortnox plattformar funktionalitet som finns i 24SevenOffice's system, då Upsales erbjuder CRM-lösningar och Fortnox lösningar för ekonomi, bokföring och redovisning. 24SevenOffice's system skiljer sig dock i bredden som systemet erbjuder, då deras system har funktionalitet inom betydligt fler områden än de ovan nämnda konkurrenterna.

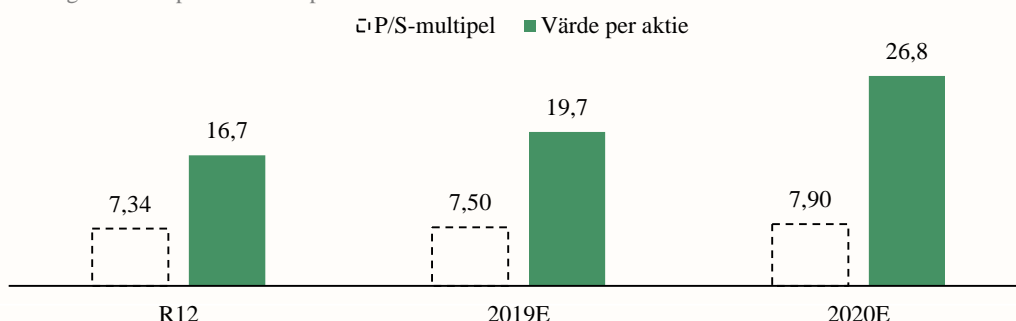
24SevenOffice har en längre historik av lönsamhet än Upsales, 24SevenOffice var lönsamma många år innan de påbörjade etableringen i Sverige, de har en högre andel återkommande intäkter (95 % jämfört med Upsales 85 %), och har historiskt haft en lägre CAC (customer acquisition cost). Även om 24SevenOffice's CAC har försämrats kraftigt sedan Bolaget började expandera i Sverige, så bedöms de kunna ha en lägre CAC än Upsales de kommande åren, då Upsales expansion i Kontinentaleuropa förväntas försämma deras CAC ordentligt framgent. Ovanstående, kombinerat med bredden i 24SevenOffice's system jämfört med Upsales system, motiverar att 24SevenOffice handlas, och även framöver ska handlas, till en högre värdering än Upsales.

Av de ovanstående jämförda bolagen så har Fortnox historiskt haft högst tillväxt i både omsättning och nettovinst, högst marginaler, samt den historiskt kraftigaste marginalexpansionen över tid, med stigande rörelsemarginaler för varje år sedan 2011. Fortnox handlas därför rättfärdigt till den högsta P/S-multipeln, och om bolaget fortsätter att prestera som de gjort historiskt, så förtjänar Fortnox att handlas till en högre värdering än 24SevenOffice och Upsales även framgent.

Den genomsnittliga P/S-multipeln för Fortnox och Upsales är ca 14, och dras upp kraftigt av Fortnox, som handlas till en P/S-multipel om 21 på 12 månader rullande basis. Upsales handlas till en P/S-multipel om 6,5, varför en högre multipel än Upsales, men lägre multipel än snittmultipeln, kan rättfärdigas för 24SevenOffice. Därför anser Analyst Group att en målmultipel om P/S 7,5x kan motiveras för 24SevenOffice på 2019 års prognoser, vilket resulterar i en värdering om 19,7 kr per aktie i ett Base scenario.

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering de kommande två åren i ett Base scenario

Aktiekurs givet tillämpad P/S-multipel



Källa: Analyst Group prognos

**19,7 KR PER
AKTIE I ETT
BASE
SCENARIO**

BULL & BEAR

Bull scenario

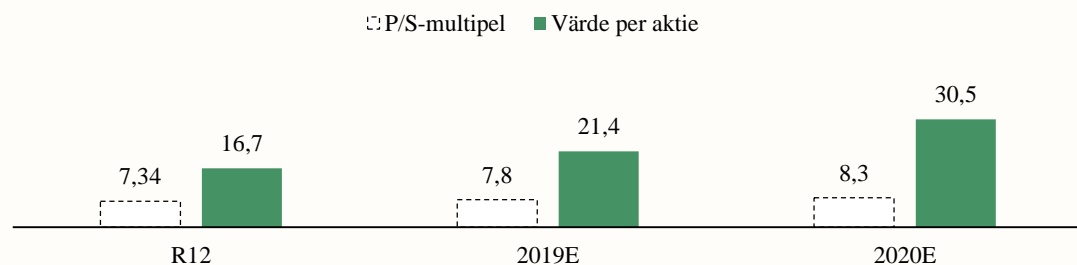
I ett Bull scenario för år 2019 så förväntas 24SevenOffice fortsätta etablera starka samarbeten med ledande bolag, vilket leder till en god merförsäljning av Bolagets system framgent. Expansionen i Sverige fortsätter enligt plan, och Bolagets svenska kundbas fortsätter att växa, samtidigt ligger fokuset i Bolaget fortsatt på omsättningstillväxt, vilket gör att de på kort sikt uppoffrar positivt resultat. År 2019 estimeras 24SevenOffice generera en omsättningstillväxt om 37,8 %, vilket överstiger omsättningstillväxten under räkenskapsåret 2018. EBIT-marginalen estimeras fortsatt vara negativ för helåret 2019, med en marginal om -6,7 %, och på sista raden estimeras en nettomarginal om -8,6 % för samma år.

Under 2020 fortsätter den svenska expansionen, och 24SevenOffice börjar bli en mer etablerad aktör på den svenska marknaden, vilket gör att kostnaderna för marknadsföring, kampanjer och personal minskar, och Bolaget åstadkommer en lägre CAC som följd. Ökningstakten för personalkostnader är under 2020 lägre än omsättningen, då personalkostnaderna estimeras stiga med 28 % medan omsättningen beräknas växa med 35 %. Detta får tydlig effekt på marginalerna, där EBIT-marginalen estimeras stiga till 4,6 % och nettomarginalen till 3,0 % i ett Bull scenario.

Prestationen som skulle följa av 24SevenOffice i ett Bull scenario rättfärdigar högre värdering än i ett Base scenario. I ett Bull scenario appliceras därför en P/S multipel om 7,8x för 2019, och 8,30x för 2020, vilket ger en aktiekurs om 21,4 och 30,5 för 2019 respektive 2020.

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering de kommande två åren i ett Bull scenario

Aktiekurs givet tillämpad P/S-multipel



Källa: Analyst Group prognos

Bear scenario

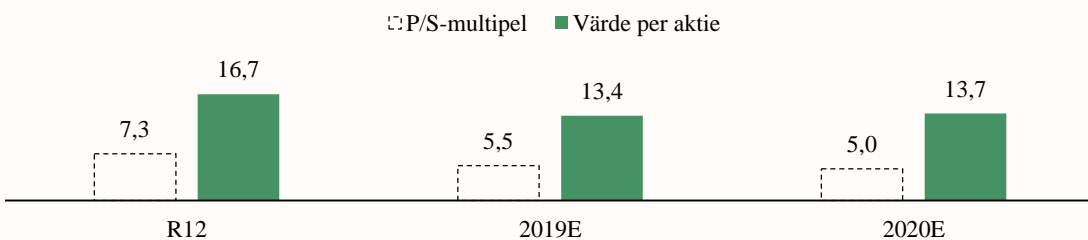
I ett Bear scenario så förväntas 24SevenOffice under helåret 2019 fortsätta generera tillväxt, men priset för tillväxten ökar, och Bolaget tvingas spendera stora summor på marknadsföring och kampanjer för att vinna nya kunder. 24SevenOffice's CAC går i och med detta upp, och marginalerna pressas som ett resultat av detta. EBIT-marginalen estimeras falla till 19,2 % för år 2019, och nettomarginalen för samma år landar på -21 %.

Under 2020 avtar tillväxten ytterligare, då Bolaget måste sakta ner sin expansionstakt på den svenska marknaden, för att hålla kostnaderna under kontroll. Som en följd av detta växer omsättningen endast med 13,2 % under 2020, samtidigt som kostnaderna dock hanteras bättre av Bolaget. Bättre kostnadskontroll medför högre marginaler, och EBIT-marginalen stiger till -12,7 % och nettomarginalen ökar till -14,7 %. I ett Bear scenario skulle en nyemission kunna bli aktuell antingen under, eller efter, räkenskapsåret 2020.

Om Bear scenariot skulle utspela sig så rättfärdigas en lägre värdering för 24SevenOffice än i ett Base scenario. För år 2019 appliceras en P/S-multipel om 5,5x, vilket ger en aktiekurs om 13,4 kr, och för 2020 appliceras en P/S-multipel om 5,0x, vilket ger en aktiekurs om 13,7 kr.

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering de kommande två åren i ett Bear scenario

Aktiekurs givet tillämpad P/S-multipel



Källa: Analyst Group prognos

**21,4 KR PER
AKTIE I ETT
BULL
SCENARIO**

**13,4 KR PER
AKTIE I ETT
BEAR
SCENARIO**

LEDNING & STYRELSE



Staale Risa, VD och styrelseledamot

Startade sin karriär i 24SevenOffice som COO år 2002, och intog VD-posten år 2017, vilket var samma år som han valdes in i styrelsen. Staale har över 15 års erfarenhet av SaaS-marknaden, och har utbildning inom management och programmering från Norge, samt en MSc i eBusiness Management från University of Surrey.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): privat 1 495 216 st (2,71 %) samt 31 378 683 (56,81 %) genom R-Venture AS



Truls Kristian Hauger, CFO

Truls har en kandidatexamen från BI Norwegian Business School och Leeds Metropolitan University, samt en MSc inom Business Strategy and Management från Aarhus University. Han har en bakgrund som Senior Consultant och Business Controller på CGI samt Senior Consultant på Siemens Business Services AS, och har jobbat för 24SevenOffice sedan 2008.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 842 194 st (1,58 %).



Karl-Anders Grønland, Styrelseordförande

Karl-Anders är utbildad jurist från Universitetet i Oslo, och har en lång bakgrund inom juristbranschen, samt som ordförande och styrelseledamot i flera Norska bolag. I nuläget är han partner och executive manager på den norska Advokatfirman SGB Storløkken AS, och han har tidigare även varit partner på två andra ledande advokatfirmor i Norge. Han har suttit i styrelsen sedan 2017.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): privat 312 500 st (0,52 %) samt 31 378 683 (56,81 %) genom R-Venture AS



Madeleine Lindblom, Styrelseledamot

Madeleine har erfarenhet från redovisningskonsultbranschen, och har arbetat som redovisningskonsult för Ernst & Young och 24SevenAccounting, och har även varit delägare och redovisningskonsult på Crédit Consulting AB, samt styrelseledamot och delägare i Crédit Salary Consulting AB. I nuläget arbetar hon som CFO vid säkerhets- och undersökningsföretaget PreCont AB. Hon valdes in i styrelsen under 2017 och är utbildad redovisningsekonom från Frans Schartaus Handelsinstitut.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 0 st (0,00 %).



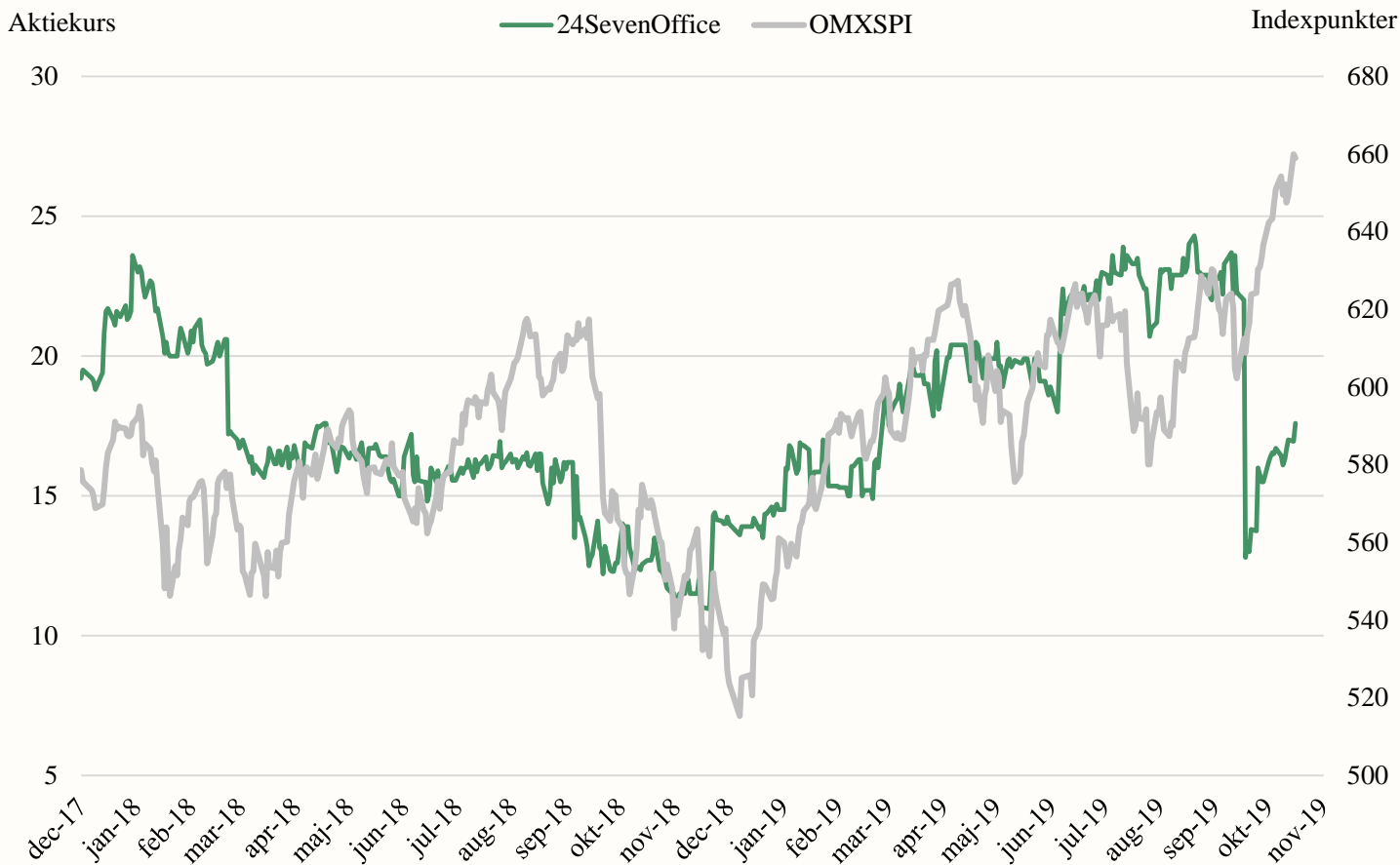
Henrik Vilselius, Styrelseledamot

Henrik är utbildad Civilingenjör i Teknisk Fysik från Kungliga Tekniska Högskolan, och har en lång bakgrund som entreprenör, investerare, och styrelseledamot, och har jobbat över 20 år med digital transformation. Idag arbetar han som rådgivare för: företag inom bland annat teknologi, energi, och finans, för institutionella investerare, för Boston Consulting Group, samt för Varenne Investment. Invald i styrelsen under 2018.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 10 000 st (0,02 %).

APPENDIX

Aktiekursens utveckling



Historiska siffror	2017	Q1-18	Q2-18	Q3-18	Q4-18	2018	Q1-19	Q2-19
Nettoomsättning	79,2	23,8	25,1	26,6	30,6	106,1	32,1	33,2
Aktiverat arbete för egen räkning	1,3	0,3	0,3	0,2	0,3	1,2	1,3	1,4
Övriga rörelseintäkter	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	80,8	24,1	25,4	26,8	30,9	107,2	33,5	34,5
COGS	-10,2	-2,9	-3,1	-2,7	-3,4	-12,2	-3,4	-3,5
Bruttoresultat	70,5	21,2	22,3	24,0	27,5	95,0	30,1	31,1
Bruttomarginal	87,3%	87,8%	87,8%	89,8%	89,0%	88,6%	89,9%	90,0%
SG&A	-63,4	-19,8	-20,7	-20,5	-27,6	-88,6	-32,9	-38,4
EBITDA	7,1	1,4	1,6	3,5	-0,1	6,4	-2,9	-7,3
EBITDA-marginal	8,9%	5,7%	6,3%	13,2%	-0,3%	6,0%	-8,5%	-21,2%
Avskrivningar	-0,7	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-1,1	-1,1
EBIT	6,4	1,4	1,6	3,5	-0,2	6,2	-4,0	-8,5
EBIT-marginal	8,0%	5,6%	6,3%	13,1%	-0,7%	5,8%	-11,8%	-24,5%
Finansnetto	-0,9	0,6	0,6	-0,4	-2,1	-1,3	-1,0	-1,3
EBT (Res. före skatt)	5,6	2,0	2,1	3,1	-2,3	4,9	-5,0	-9,8
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Uppskjuten skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	18,3	18,3	0,0	0,0
Nettoresultat	5,6	2,0	2,1	3,1	15,8	23,1	-5,0	-9,8
Nettomarginal	6,9%	8,3%	8,5%	11,7%	51,1%	21,5%	-14,8%	-28,3%

APPENDIX

Analyst Group Bull prognos	2017	Q1-18	Q2-18	Q3-18	Q4-18	2018	Q1-19	Q2-19	Q3-19E	Q4-19E	2019E	Q1-20E	Q2-20E	Q3-20E	Q4-20E	2020E
Nettoomsättning	79,2	23,8	25,1	26,6	30,6	106,1	32,1	33,2	37,6	43,3	146,2	45,4	47,4	51,3	53,3	197,4
Aktiverat arbete för egen räkning	1,3	0,3	0,3	0,2	0,3	1,2	1,3	1,4	1,4	1,5	5,6	1,4	1,4	1,5	1,5	5,8
Övriga rörelseintäkter	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	80,8	24,1	25,4	26,8	30,9	107,2	33,5	34,5	39,0	44,7	151,8	46,8	48,8	52,8	54,8	203,1
COGS	-10,2	-2,9	-3,1	-2,7	-3,4	-12,2	-3,4	-3,5	-3,5	-3,5	-13,8	-3,6	-3,7	-3,8	-3,8	-15,0
Bruttoresultat	70,5	21,2	22,3	24,0	27,5	95,0	30,1	31,1	35,6	41,3	138,0	43,1	45,0	49,0	50,9	188,1
<i>Bruttomarginal</i>	87,3%	87,8%	87,8%	89,8%	89,0%	88,6%	89,9%	90,0%	91,1%	92,2%	90,9%	92,2%	92,4%	92,9%	93,0%	92,6%
SG&A	-63,4	-19,8	-20,7	-20,5	-27,6	-88,6	-32,9	-38,4	-36,4	-35,7	-143,5	-39,4	-42,2	-44,2	-48,3	-174,1
EBITDA	7,1	1,4	1,6	3,5	-0,1	6,4	-2,9	-7,3	-0,8	5,6	-5,5	3,7	2,8	4,8	2,7	14,0
<i>EBITDA-marginal</i>	8,9%	5,7%	6,3%	13,2%	-0,3%	6,0%	-8,5%	-21,2%	-2,1%	12,4%	-3,6%	8,0%	5,8%	9,2%	4,8%	6,9%
Avskrivningar	-0,7	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-1,1	-1,1	-1,2	-1,2	-4,7	-1,1	-1,2	-1,2	-1,3	-4,8
EBIT	6,4	1,4	1,6	3,5	-0,2	6,2	-4,0	-8,5	-2,0	4,3	-10,1	2,6	1,6	3,6	1,4	9,3
<i>EBIT-marginal</i>	8,0%	5,6%	6,3%	13,1%	-0,7%	5,8%	-11,8%	-24,5%	-5,2%	9,7%	-6,7%	5,6%	3,4%	6,9%	2,6%	4,6%
Finansnetto	-0,9	0,6	0,6	-0,4	-2,1	-1,3	-1,0	-1,3	-0,3	-0,4	-3,0	-1,0	-1,3	-0,3	-0,4	-3,1
EBT (Res. före skatt)	5,6	2,0	2,1	3,1	-2,3	4,9	-5,0	-9,8	-2,3	4,0	-13,1	1,6	0,3	3,3	1,0	6,1
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskjutet skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	18,3	18,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	5,6	2,0	2,1	3,1	15,8	23,1	-5,0	-9,8	-2,3	4,0	-13,1	1,6	0,3	3,3	1,0	6,1
<i>Nettomarginal</i>	6,9%	8,3%	8,5%	11,7%	51,1%	21,5%	-14,8%	-28,3%	-6,0%	8,8%	-8,6%	3,3%	0,6%	6,2%	1,8%	3,0%

Analyst Group Bear prognos	2017	Q1-18	Q2-18	Q3-18	Q4-18	2018	Q1-19	Q2-19	Q3-19E	Q4-19E	2019E	Q1-20E	Q2-20E	Q3-20E	Q4-20E	2020E
Nettoomsättning	79,2	23,8	25,1	26,6	30,6	106,1	32,1	33,2	32,2	31,2	128,6	33,4	34,9	37,8	39,2	145,4
Aktiverat arbete för egen räkning	1,3	0,3	0,3	0,2	0,3	1,2	1,3	1,4	1,4	1,4	5,5	1,4	1,4	1,4	1,5	5,7
Övriga rörelseintäkter	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	80,8	24,1	25,4	26,8	30,9	107,2	33,5	34,5	33,6	32,6	134,2	34,8	36,3	39,2	40,7	151,1
COGS	-10,2	-2,9	-3,1	-2,7	-3,4	-12,2	-3,4	-3,5	-3,5	-3,5	-13,8	-3,8	-3,9	-3,9	-4,0	-15,5
Bruttoresultat	70,5	21,2	22,3	24,0	27,5	95,0	30,1	31,1	30,1	29,1	120,4	31,0	32,4	35,4	36,8	135,6
<i>Bruttomarginal</i>	87,3%	87,8%	87,8%	89,8%	89,0%	88,6%	89,9%	90,0%	89,7%	89,3%	89,7%	89,2%	89,4%	90,1%	90,2%	89,8%
SG&A	-63,4	-19,8	-20,7	-20,5	-27,6	-88,6	-32,9	-38,4	-35,2	-34,9	-141,4	-33,9	-36,3	-38,1	-41,7	-149,9
EBITDA	7,1	1,4	1,6	3,5	-0,1	6,4	-2,9	-7,3	-5,1	-5,7	-21,1	-2,8	-3,8	-2,7	-4,9	-14,3
<i>EBITDA-marginal</i>	8,9%	5,7%	6,3%	13,2%	-0,3%	6,0%	-8,5%	-21,2%	-16,0%	-18,4%	-16,4%	-8,5%	-10,9%	-7,2%	-12,6%	-9,8%
Avskrivningar	-0,7	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-1,1	-1,1	-1,2	-1,2	-4,7	-1,1	-1,2	-1,2	-1,3	-4,8
EBIT	6,4	1,4	1,6	3,5	-0,2	6,2	-4,0	-8,5	-6,3	-7,0	-25,7	-4,0	-5,0	-4,0	-6,2	-19,1
<i>EBIT-marginal</i>	8,0%	5,6%	6,3%	13,1%	-0,7%	5,8%	-11,8%	-24,5%	-18,9%	-21,3%	-19,2%	-11,4%	-13,8%	-10,1%	-15,2%	-12,7%
Finansnetto	-0,9	0,6	0,6	-0,4	-2,1	-1,3	-1,0	-1,3	-0,3	-0,4	-3	-1	-1	0	0	-3
EBT (Res. före skatt)	5,6	2,0	2,1	3,1	-2,3	4,9	-5,0	-9,8	-6,7	-7,4	-28,8	-5,0	-6,3	-4,3	-6,6	-22,2
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskjutet skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	18,3	18,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	5,6	2,0	2,1	3,1	15,8	23,1	-5,0	-9,8	-6,7	-7,4	-28,8	-5,0	-6,3	-4,3	-6,6	-22,2
<i>Nettomarginal</i>	6,9%	8,3%	8,5%	11,7%	51,1%	21,5%	-14,8%	-28,3%	-19,9%	-22,7%	-21,5%	-14,4%	-17,5%	-11,0%	-16,2%	-14,7%

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG fransäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter* efterlevs.

För fullständiga regler för våra analytiker se: www.analystgroup.se/ansvarsbegransning

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget.

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Övrigt

24SevenOffice Scandinavia AB (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning.

Analytiker Joakim Walldoff äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2019). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.

Ag

Analyst Group

AG EQUITY RESEARCH AB

RIDDARGATAN 35
114 57 STOCKHOLM

© AG Equity Research AB 2014-2019
WWW.ANALYSTGROUP.SE