

# TESTBOLAG AB

**Testbolag AB**

27 juni 2023

Henrik Österman

## METODIK

# Den underliggande data i denna rapport är insamlad och kvalitetssäkrad av kvalificerade värderingsmän

Data i denna rapport är insamlad och analyserad av Leonh.se. Leonh är en digital investmentbank med egen aktie och marknadsanalys. All data är noga insamlad från pressmeddelanden, årsredovisningar, inrapporteringar samt från några av världens mest erkända databaser. All data granskas och kvalitetssäkras av Leonhs analytiker och transaktionsrådgivare som jobbar i marknaden varje dag. All data och analys uppdateras mot slutanvändare en gång i kvartalet.

Leonh har använt rimlighetsprincipen gällande informationsupptagningen. Leonh friskriver sig ansvar för individuella datapunkter men tar stor stolthet i våra produkters övergripande slutsatser. Data och analyser är dock Leonhs egna uppfattning om vad som händer i marknaden och ska inte uppfattas som en garanterad profetia. Som alla framtidsutsikter präglas det av stor osäkerhet och risk.

## VÄNLIGEN NOTERA

# Allmänna villkor för rapportens innehåll, data samt användning

Bolagsvärderingar syftar generellt till att bedöma ett förvalt objekts marknadsvärde, det vill säga det mest sannolika priset vid en försäljning på en öppen och fri marknad under normala marknadsförhållanden. Grunden för alla marknadsvärdebedömningar är analyser av försålda objekt i kombination med kunskaper om aktörernas syn på olika typer av objekt, deras sätt att resonera samt kännedom om marknadsmässiga avkastningskrav. Värdet analyseras med stöd av en marknadsanpassad kassaflödeskalkyl (DCF och LBO) i vilken man genom trycktestning av de beräknade framtida intäkterna och kostnaderna analyserar marknadens förväntningar på objektet.

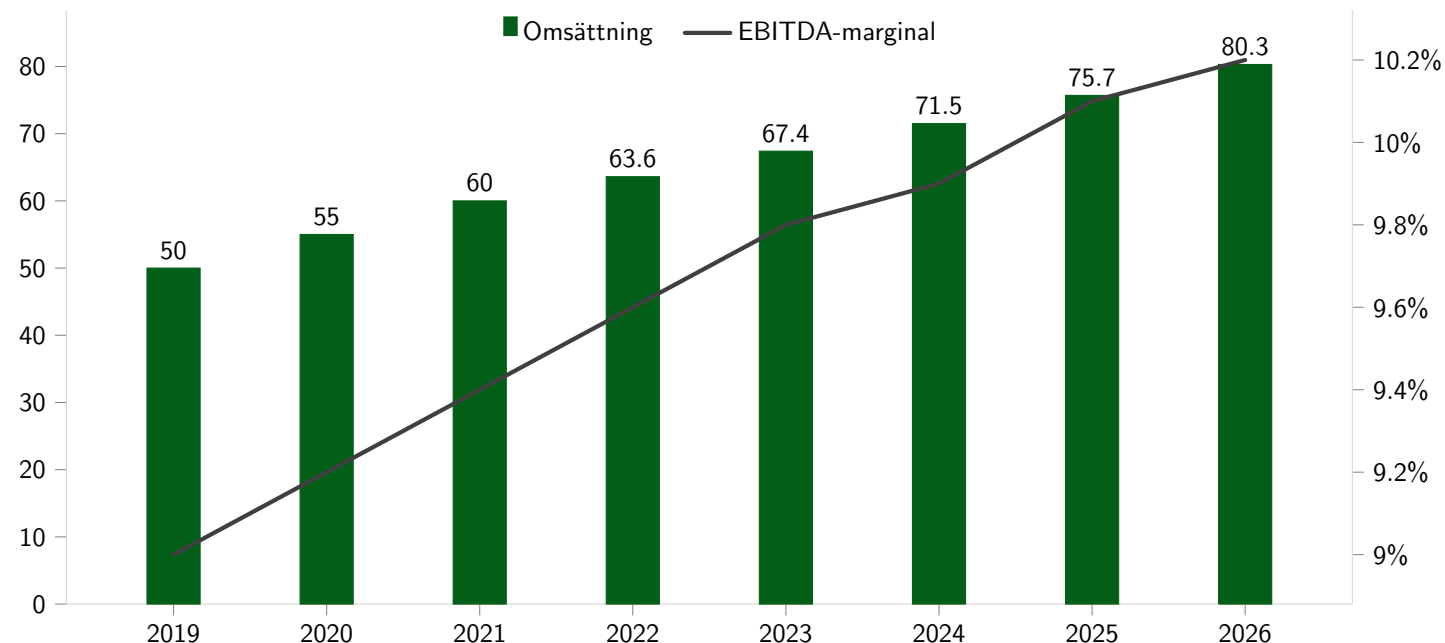
Värt att notera är att Leonh inte är värderaren utan endast ett digitalt verktyg för att hjälpa användaren att analysera och värdera objektet. All vital information samt underliggande antaganden är antingen angivna eller bekräftade av användaren och Leonh friskriver sig allt ansvar för riktigheten i värdering, förutsatt att en värderingsman från Leonh inte har haft möjlighet att granska värderingen och verifiera den.

Läs mer om Leonh allmänna villkor på [leonh.se/allmanna-villkor](https://leonh.se/allmanna-villkor)

## RÄKENSKAP

# Testbolag AB historiska räkenskaper samt affärsplan (2023 – 2026) som ligger till grund för värderingen

Affärsplanen visar en sammanställd bild av den information som värderingen grundas på. Testbolag ABs finansiella nyckeltal ligger till grund för utförda beräkningar.



	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<b>Omsättning</b>	<b>50</b>	<b>55</b>	<b>60</b>	<b>63.6</b>	<b>67.4</b>	<b>71.5</b>	<b>75.7</b>	<b>80.3</b>
<i>Tillväxt</i>	<i>0%</i>	<i>10.0%</i>	<i>9.1%</i>	<i>6.0%</i>	<i>6.0%</i>	<i>6.0%</i>	<i>6.0%</i>	<i>6.0%</i>
<b>EBITDA</b>	<b>4.5</b>	<b>5.1</b>	<b>5.6</b>	<b>6.1</b>	<b>6.6</b>	<b>7.1</b>	<b>7.7</b>	<b>8.2</b>
<i>EBITDA marginal</i>	<i>9.0%</i>	<i>9.2%</i>	<i>9.4%</i>	<i>9.6%</i>	<i>9.8%</i>	<i>9.9%</i>	<i>10.1%</i>	<i>10.2%</i>
<b>EBIT</b>	<b>4.0</b>	<b>4.5</b>	<b>5.0</b>	<b>5.4</b>	<b>5.8</b>	<b>6.2</b>	<b>6.7</b>	<b>7.1</b>
<i>EBIT marginal</i>	<i>8.0%</i>	<i>8.2%</i>	<i>8.4%</i>	<i>8.5%</i>	<i>8.6%</i>	<i>8.7%</i>	<i>8.8%</i>	<i>8.9%</i>
<b>Investeringar (CAPEX)</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<i>% av omsättning</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>	<i>0%</i>
<b>Förändring av rörelsekapital</b>	<b>-1.0</b>	<b>-1.0</b>	<b>-2.0</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>
<i>% av omsättning</i>	<i>-2.0%</i>	<i>-1.8%</i>	<i>-3.3%</i>	<i>-3.1%</i>	<i>-3.0%</i>	<i>-2.8%</i>	<i>-2.6%</i>	<i>-2.5%</i>
<b>Andra kassaflödespåverkande poster</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

# Sammanställning av Testbolag AB styrkor och svagheter som också ligger till grund för antagen affärsplan

82

## Team

Lorem ipsum dolor sit amet, consectetur adipiscing elit. Sed non risus. Suspendisse lectus tortor, dignissim sit amet, adipiscing nec, ultricies sed, dolor.

79

## Marknad

Lorem ipsum dolor sit amet, consectetur adipiscing elit. Sed non risus. Suspendisse lectus tortor, dignissim sit amet, adipiscing nec, ultricies sed, dolor.

24

## Produkt / Tjänst

Lorem ipsum dolor sit amet, consectetur adipiscing elit. Sed non risus. Suspendisse lectus tortor, dignissim sit amet, adipiscing nec, ultricies sed, dolor.

40

## Konkurrens

Lorem ipsum dolor sit amet, consectetur adipiscing elit. Sed non risus. Suspendisse lectus tortor, dignissim sit amet, adipiscing nec, ultricies sed, dolor.

80

## Barriärer

Lorem ipsum dolor sit amet, consectetur adipiscing elit. Sed non risus. Suspendisse lectus tortor, dignissim sit amet, adipiscing nec, ultricies sed, dolor.

25

## Kapitalbehov

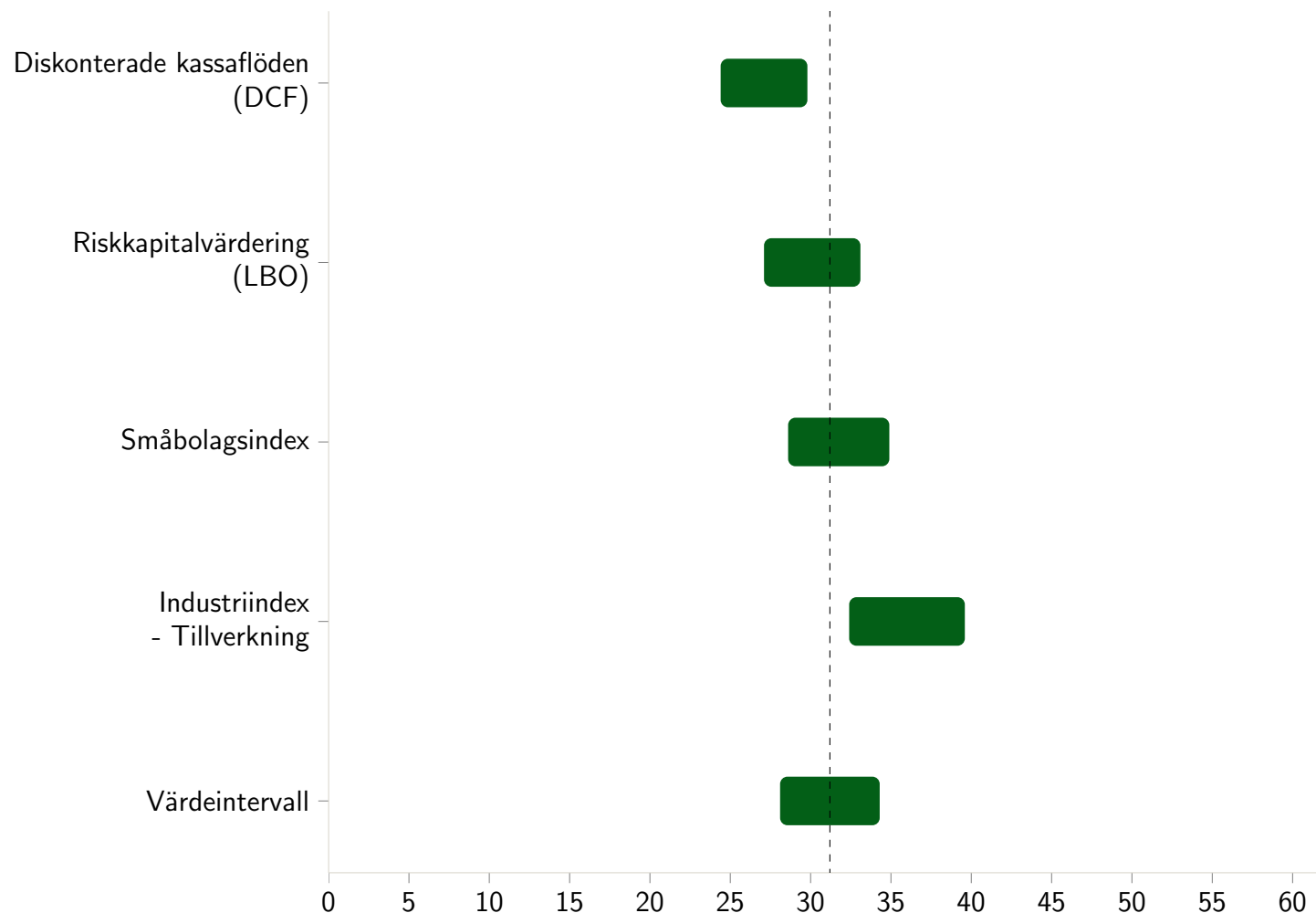
Lorem ipsum dolor sit amet, consectetur adipiscing elit. Sed non risus. Suspendisse lectus tortor, dignissim sit amet, adipiscing nec, ultricies sed, dolor.

## VÄRDESUMMERING

# Testbolag AB värderas till SEK 31.2 miljoner på kassa och skuldfri basis

MEDELVÄRDE OM  
SEK 31.2 MILJONER

Utifrån den angivna affärsplanen och sammantagna bilden av olika värderingsmetoder borde Testbolag AB(kassa och skuldfri basis) ligga i intervallet 28.1-34.3 miljoner SEK, med ett medelvärde om SEK 31.2 miljoner



### Implicita multiplar

2023

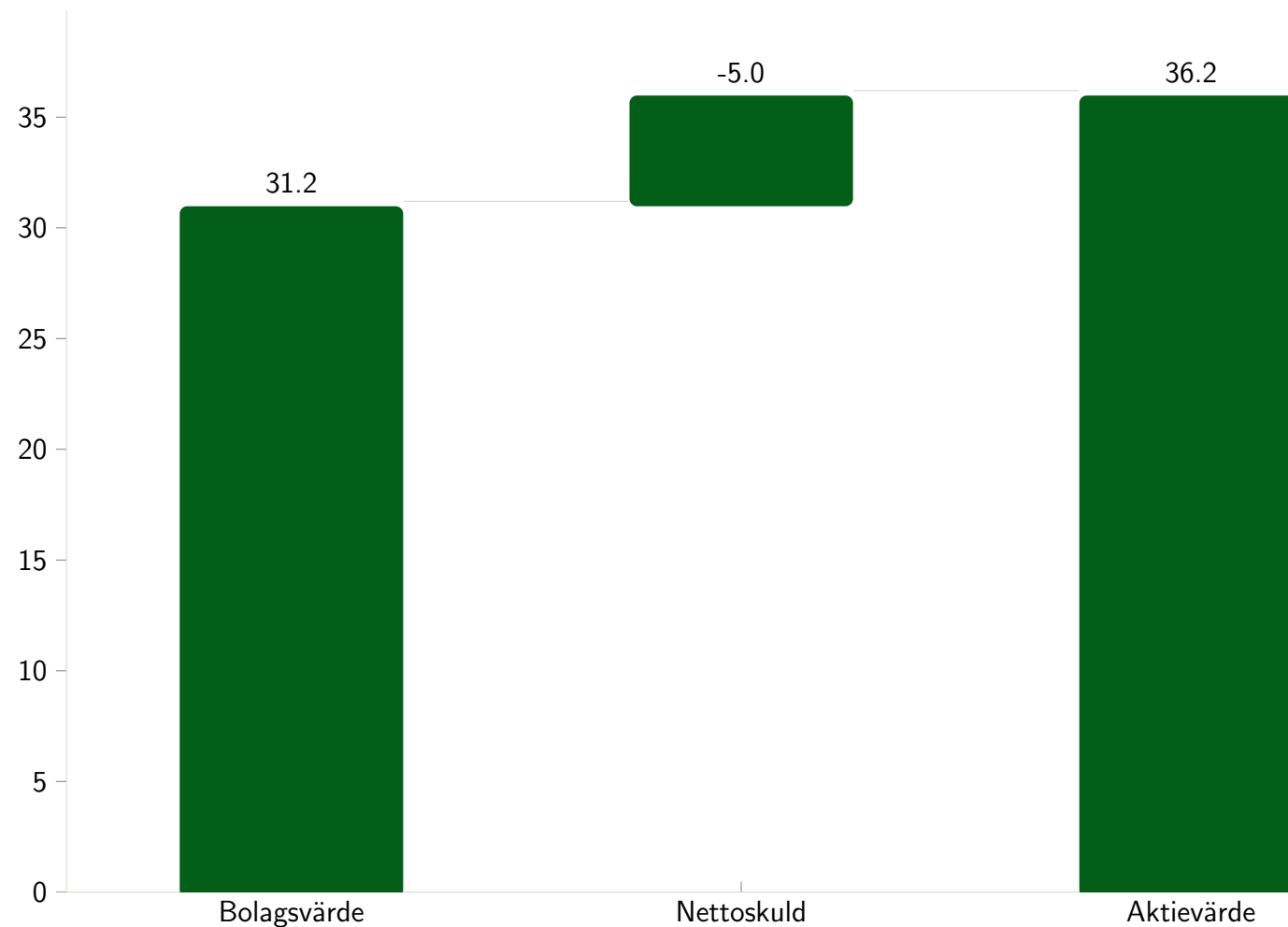
EV/Omsättning	0.5x
EV/EBITDA	5.1x
EV/EBIT	5.8x

## AKTIEVÄRDE

Motsvarande aktievärde, dvs priset för samtliga aktier, för Testbolag AB är SEK 36.2 miljoner

AKTIEVÄRDET ÄR  
SEK 36.2 MILJONER

Grafen visar skillnaden mellan bolagsvärde och aktievärde, dvs bolagsvärde rensat för lång och kortfristiga skulder, och justerat för kassan - dvs priset för aktierna vid en affär



# APPENDIX

# Kassaflödesvärderingen (DCF) indikerar ett bolagsvärde om SEK 27.1 miljoner

BOLAGSVÄRDE OM  
SEK 27.1 MILJONER

DCF-metoden värderar ett bolag genom att säga att bolagets värde är detsamma som nuvärdet av alla dess framtida kassaflöden i all oändlighet. Man diskonterar således tillbaka bolagets framtida kassaflöden med en diskonteringsränta (WACC) till ett nuvärde. Summan av alla nuvärden är bolagsvärdet.

Operationella kassaflöden	Värderingsperiod						
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	TV
Rörelseresultat för avskrivningar	5.6	6.1	6.6	7.1	7.7	8.2	-
Skatt	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4	1.5	-
Investeringar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-
Förändring i rörelsekapital	-2.0	-2	-2	-2	-2	-2	-
Andra kassaflöde spåverkande faktorer	0	0	0	0	0	0	-
<b>Operationella kassaflöden</b>	<b>2.6</b>	<b>3.0</b>	<b>3.4</b>	<b>3.8</b>	<b>4.3</b>	<b>4.7</b>	<b>33.4</b>
<b>Nuvärde av kassaflöden</b>	<b>0</b>	<b>2.6</b>	<b>2.5</b>	<b>2.4</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>	<b>15.2</b>
<b>Bolagsvärde (summan av nuvärden)</b>							<b>27.1</b>

## Antaganden

Skattesats	20.6%
Tillväxttakt efter affärsplanen	2.5%
Viktad genomsnittlig kostnad av kapital (WACC)	17.0%



# Riskkapitalvärderingen indikerar ett bolagsvärde om SEK 30.1 miljoner på kassa och skuldfri basis

BOLAGSVÄRDE OM  
SEK 30.1 MILJONER

LBO (Leveraged Buy-Out) är en kassaflödesvärdering som primärt används av riskkapitalbolag. Den räknar fram värdet på ett bolag baserat på deras operationella kassaflöden samt antaganden om kapitalstruktur, avkastningskrav, investeringshorisont och vad man kan sälja bolaget för vid periodens slut.

Operationella kassaflöden	2021	Värderingsperiod				
		2022	2023	2024	2025	2026
Rörelseresultat för avskrivningar	5.6	6.1	6.6	7.1	7.7	8.2
Ränta	0.0	0.8	0.7	0.5	0.4	0.2
Skatt	1.0	1.3	1.3	1.4	1.4	1.5
Investeringar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Förändring i rörelsekapital	-2.0	-2	-2	-2	-2	-2
Andra kassaflöde spåverkande faktorer	0	0	0	0	0	0
<b>Operationella kassaflöden</b>	<b>2.6</b>	<b>2.1</b>	<b>2.6</b>	<b>3.2</b>	<b>3.8</b>	<b>4.5</b>

Översikt av kassa och lån	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Lån årets början	0	15.3	13.2	10.6	7.4	3.6
Amorteringar	0	2.1	2.6	3.2	3.8	3.6
<b>Lån årets slut</b>	<b>0</b>	<b>13.2</b>	<b>10.6</b>	<b>7.4</b>	<b>3.6</b>	<b>0.0</b>
Kassaposition årets slut	0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9
<b>Nettokassa vid årets slut</b>	<b>0</b>	<b>-13.2</b>	<b>-10.6</b>	<b>-7.4</b>	<b>-3.6</b>	<b>0.9</b>

Kassaflöde eget kapital slutet av året	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Utflöde av eget kapital vid förvärv	14.8	0	0	0	0	0
Transaktionskostnader	2.0	0	0	0	0	0
Utdelningar	-	-	-	-	-	-
Inflöde av eget kapital vid försäljning	0	0	0	0	0	49.2
<b>Totala kassaflöden för ägare</b>	<b>-16.8</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>49.2</b>

# LBO

## Risikkapitalvärderingen indikerar ett bolagsvärde om SEK 30.1 miljoner på kassa och skuldfri basis

BOLAGSVÄRDE OM  
SEK 30.1 MILJONER

LBO (Leveraged Buy-Out) är en kassaflödesvärdering som primärt används av risikkapitalbolag. Den räknar fram värdet på ett bolag baserat på deras operationella kassaflöden samt antaganden om kapitalstruktur, avkastningskrav, investeringshorisont och vad man kan sälja bolaget för vid periodens slut.

### Källor och användning av Kapital

Källor	SEK	%	Användning	SEK
Totalt lån	15.3	47.6	EV	30.1
Totalt eget kapital	16.8	52.4	Transaktionskostnad	2.0
<b>Totalt</b>	<b>32.1</b>		<b>Totalt</b>	<b>32.1</b>

### Multipelanalys

#### EBITDA

Entry-multipel	5.3x
Exit-multipel	5.9x
<b>Delta</b>	<b>0.6</b>

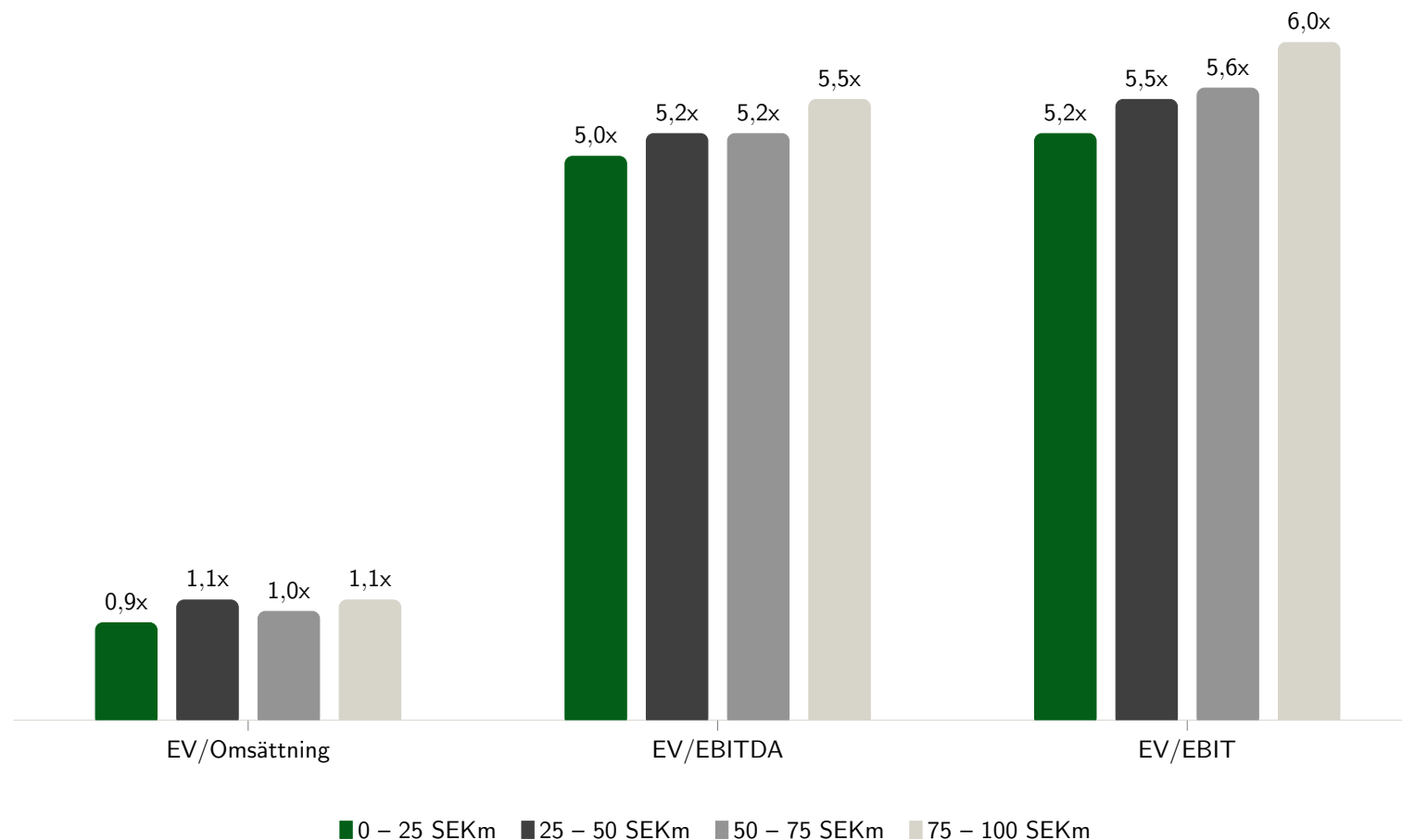
### Antaganden

Avkastningskrav	24.0%
Val av multipel	EBITDA
Exit-multipel	5.9x
Skuldbelopp	15.3
Skuld / EBITDA 2022	2.5x
Ränta	5.0%

# Transaktioner med andra bolag med snarlik finansiell profil indikerar ett bolagsvärde om SEK 31.7 miljoner

BOLAGSVÄRDE OM  
SEK 31.7 MILJONER

Indexet visar svenska onoterade förvärvsmultiplar (EV/Omsättning, EV/EBITDA, EV/EBIT) för medelstora bolag (EV 0 – 100m) som har sålts under perioden 2010 – 2023 oberoende av industri och sektor. Förvärvsmultiplarna är grupperade efter storlek på bolagsvärdet. Data är insamlad och kvalitetssäkrad av Leonhs aktieanalytiker.



# Transaktioner med andra bolag inom samma eller snarlik industri indikerar ett bolagsvärde om SEK 36.0 miljoner

BOLAGSVÄRDE OM  
SEK 36.0 MILJONER

Indexet visar förvärvsmultiplar (EV/Omsättning, EV/EBITDA, EV/EBIT) svenska små och medelstora industribolag med ett bolagsvärde om ca SEK 0 - 500 miljoner som har sålts under perioden 2010 - 2023. Förvärvsmultiplarna är grupperade efter bolagstyp

