

TopRight Nordic

Mangold Insight - Uppdragsanalys 2020-12-17

MANGOLD

Lysande investering

Mangold tar upp bevakning av holdingbolaget TopRight Nordic (TopRight) med rekommendationen Köp och en riktkurs på 15,75 kronor per aktie på 12 månaders sikt. TopRight består av dotterbolag inriktade på byggnadskonstruktion och tekniklösningar. Med grenar i olika branscher och marknader kan TopRight nå en konkurrenskraftig position genom att förmedla en unik helhet och kundangepassade lösningar, vilket ger långsiktiga relationer. Med välkända svenska och nordiska varumärken som kunder har bolaget positionerat sig rätt på sina marknader. Mangold ser även att dörrarna till ytterligare affärer kan öppnas. Med en välfylld kassa anser vi att TopRight står inför en tillväxtresa.

Marknader med stor potential

TopRights dotterbolag har utvecklat lösningar som spänner brett över områden som varumärkesexponering och företagsprofilering (TopSolutions), konstruktion (TopConstructions) samt energisnåla möjligheter för affärsmiljöer (TopEnvironment). Den här typen av tjänster har stor potential och marknaden spås växa. Fler branscher söker sig ifrån traditionell försäljning då butiker ofta enbart tillämpas för att titta och prova. Inom konstruktionsbranschen spås 150 miljarder euro spenderas på nya hem och kontor enbart i Sverige. Bolag efterfrågar i allt större utsträckning energisnåla och miljövänliga lösningar i teknikens framkant.

Uppsidan är stor

Mangold har värderat TopRight med en DCF-modell. Vi spår att bolaget kan växa med 20 procent i genomsnitt per år (exklusive förvärv) under perioden 2021–2025 då bolagets marknader är i sin linda och det finns det potential till att ta marknadsandelar. DCF-värderingen ger en riktkurs per aktie om 15,75 kronor, en uppsida på cirka 80 procent.

Information

Rek/Riktkurs (kr)	Köp 15,75
Risk	Hög
Kurs (kr)	8,8
Börsvärde (Mkr)	236
Antal aktier (Miljoner)	26,8
Free float	84%
Ticker	TOPR
Nästa rapport	2021-02-25
Hemsida	toprightnordic.se
Analytiker	Fia Andersson



Kursutveckling %

	1m	3m	12m
TOPR	26,3	-13,8	36,8
OMXSPI	1,8	5,7	13,3

Nyckeltal

	2019	2020P	2021P	2022P	2023P
Försäljning (mkr)	38	92	149	201	252
EBIT (mkr)	6	4	25	43	61
Vinst före skatt (mkr)	6	2	23	41	59
EPS, justerad (kr)	0,1	0,1	0,6	1,0	1,5
EV/Försäljning	7,8	3,2	2,0	1,5	1,2
EV/EBITDA	30,0	33,9	10,2	6,3	4,6
EV/EBIT	48,1	70,2	12,1	6,9	4,9
P/E	62,0	148,8	15,3	8,5	5,9

Ägarstruktur

	Antal aktier	Kapital
Taptum Finance	1 592 778	7,3%
FAAV Invest	1 541 275	7,0%
Avanza Pension	1 515 784	6,9%
Svensk Företagsförädling	822 683	3,8%
Nestcon	821 452	3,7%
Yimyame Consulting	792 200	3,6%
Nordnet Pension	505 144	2,3%
Lli	481 418	2,2%
Totalt	26 822 108	100%

Investment case

Lysande investering

Mangold inleder bevakning av TopRight med rekommendationen Köp och en riktkurs på 15,75 kronor per aktie på 12 månaders sikt, en uppsida om cirka 80 procent. Mangolds bedömning är att TopRight-aktien kommer att stiga i takt med att bolaget tar fler och större order. Bolagets nytänkande och innovativa lösningar ser vi som en viktig faktor i TopRights tillväxtresa.

Riktkurs 15,75

Marknader som har mycket att ge

TopRight har ställt om till tre affärsområden, TopSolution, TopConstruction, och TopEnvironment. Bolagets affärsområden är inriktade på marknader i en förändringsprocess. Vårt sätt att konsumera har ändrats. Butiker används numera ofta enbart som ett showroom (visningsrum/utställningslokal). Även konstruktionssidan spås växa i takt med att infrastrukturen ökar i samhället. Bolag inom den här branschen efterfrågar effektiva och innovativa tekniker. Samtidigt ställer företag i samtliga branscher om till gröna och miljövänliga lösningar. Således har TopRight både förändrade konsumtionsmönster, teknikutveckling samt en grön trend att växa vidare utifrån.

Det sker stora omställningar på marknaderna till fördel för TopRight

Kundanpassade helhetslösningar

Via förvärv har TopRight skapat sig en helhet som uppfyller samtliga av kundens behov, vilket har tagit bolaget till en gynnsam position i förhållande till dess konkurrenter som har en snävare inriktning. Dotterbolagen agerar under sina egna varumärken men kan samtidigt slå sig samman. På så sätt bevaras varje bolags expertis på det enskilda området samtidigt som de kan mötas för att ta sig an större och komplexare affärer. Affärerna anpassas för varje enskild kund.

Erbjuder en unik helhet

Välkända kunder visar nyttan

TopRight och dess dotterbolag har välkända företag som kunder inom åtskilliga branscher, exempelvis elbilstillverkaren Polestar, hemelektronikbolaget NetOnNet samt mark- och anläggningsbolaget Holst Entreprenad. TopRights order är många och varierar i storlek vilket vi på Mangold anser är ett bevis för att bolaget positionerat sig rätt. Lyckade affärer med kända svenska och nordiska varumärken öppnar även dörrar till nya kunder.

Välkända kunder ger stöd till framtida affärer

Synergier skapas

Bolaget har slagit samman verksamheten i Göteborg, vilket skapar både samverkan och möjlighet för kostnadseffektiviseringar. Dotterbolagen väntas även gynnas av varandras kunder. En konsument inom ett område kan se möjligheten med de övriga, vilket ska leda till korsförsäljning.

Synergier via samlokalisering

Uppsida i aktien

Mangold värderar TopRight genom en DCF-modell. Detta resulterar i ett värde per aktie om 15,75 kronor, en uppsida om cirka 80 procent. Mangold tror att bolaget kan växa med cirka 20 procent i genomsnitt per år under perioden 2021–2025, bortsett från förvärv. Tillväxten kommer främst via bolagets satsningar inom TopSolutions och TopEnvironment marknader som är i sin linda och som TopRight har potential till att ta markandsandelar inom.

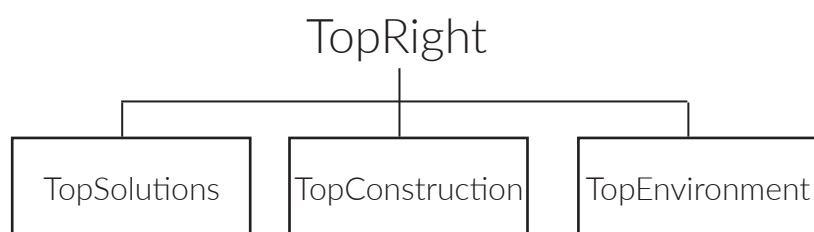
Uppsida i aktien

TopRight - Bolaget i korthet

Om bolaget

TopRight är en koncern med dotterbolag inom byggnadskonstruktion och teknislösningar. Bolaget grundades 2012 och är sedan 2017 listat på Nordic Growth Market. När TopRight grundades inriktade bolaget sig på digitalt glas och ljus teknik. På så sätt ville bolaget vara med och skapa miljöer som påverkade människors handlingar, upplevelser och känslor. Efter 2017 har bolaget förändrats kraftigt genom flera förvärv och har för tillfället grenar i olika marknader och branscher. TopRight har sedan hösten 2020 en ny strategi där dotterbolagen delas in i tre affärsområden: TopSolutions, TopConstruction och TopEnvironment.

Koncern med inriktning på byggnadskonstruktion och teknislösningar



Källa: TopRight

TopSolutions erbjuder främst lösningar inom upplevelser med inriktning mot varumärkesexponering och företagsprofilering. Nya lösningar förpackas löpande i takt med teknisk utveckling och kundbehov.

TopSolutions, inriktar sig på upplevelser

TopConstruction ska agera som en stabil stomme i koncernen och erbjuder konstruktionslösningar till både industri och företag. Ny och befintlig teknik kombineras för att skapa innovativa och kundanpassade lösningar.

TopConstructions, erbjuder konstruktionslösningar

TopEnvironment tillhandahåller lösningar med betoning på miljö, energibesparing samt flexibla och moderna affärsmiljöer. Området täcker smarta teknislösningar i enlighet med samhällets hållbarhetsanda.

TopEnvironment, tillhandahåller smarta och hållbara teknislösningar

Strategiska förvärv

Sedan grundandet 2012 har TopRight förvärvat fem bolag. Klar design förvärvades under 2016. Ytterligare tre förvärv, Ferm och Persson, TD Light och Visual Solutions, skedde 2019. Under 2020 adderades HISAB (se Appendix för information om bolagen). Samtliga förvärv har sammanfogats i en koncern där dotterbolagen behåller sina varumärken. Fler förvärv är att vänta enligt bolagets nya strategi.

Agerar under sina egna varumärken

Framtida förvärv som del av ny strategi

Synergieffekter skapas

TopRights slår i sin nya strategi samman verksamheten i Göteborg. Samlokaliseringen skapar samverkan och kostnadseffektivisering genom gemensamma funktioner inom finans, administration, HR och inköp. Även kundnätverket breddas. Kunder inom ett affärsområde ser möjligheter med de övriga vilket kan generera korsförsäljning men också djupare och längre relationer. Samtidigt kan ledtider kapas och synergieffekter kan uppstå kring leverans och installation. Genom sina förvärv har TopRight skapat sig en helhet som är unik på marknaden. Bolaget kan således ta sig an större och komplexare affärer men samtidigt behålla sin expertis på varje enskilt område, vilket skapar en konkurrensfördel.

Samlokalisering skapar synergier

Erbjuder en helhet som är unik på marknaden

TopRight - Marknader

Showrooms, ett nytt sätt att konsumera

Showrooms är utformade för att låta kunder prova, testa och lära känna en produkt men är huvudsakligen inte utformade för köp på plats. Då kunden inte fysiskt tar med sig någonting hem behöver ett showroom bjuda på en övertygande upplevelse. Showrooms kan ses som nästa logiska evolutionära steg i vårt sätt att konsumera, då många kunder redan använder butikerna på detta sätt, enligt Andres Mendoza-Pena en partner med inriktning på detaljhandel på den amerikanska konsultfirman AT Kearney. Ofta påbörjas en transaktion online i hemmet därefter beger sig många till affären för att prova eller titta för att sedan ta sig hem och slutföra köpet eller få produkten levererad. Marknaden är i sin linda vilket skapar många affärsmöjligheter.

Showrooms nästa evolutionära steg i vårt sätt att konsumera

Många använder butiker enbart för och titta

Bilindustrin hoppar på trenden

I takt med att våra konsumentmönster förändras utforskar företag nya alternativ för att nå ut till kunderna. Hur bilar säljs förändras där alternativa försäljningsvägar utforskas i förhållande till de traditionella bilhallarna. Istället används upplevelseskapande showrooms där kunden finns, i köpcentrum, på flygplatser, i stadsmiljöer och via nätet. Exempelvis har Mercedes-Benz kombinerade showrooms och kafé i flertalet större städer, så som München, Moskva och Melbourne. Även Tesla skakade till bilbranschen genom att sälja premiumbilar från showrooms i köpcentrum lokaliserade i de amerikanska förorterna. TopRight har bland annat ett samarbete med Polestar där bolaget fått leverera till ett flertal showrooms, en affär som bolaget själva ser växa i omfattning framåt. Även biltillverkaren Volkswagen har använt sig av TopRight då för att leverera digitalt glas till deras showroom i Stockholm.

Bilindustrin ställer om till showrooms

Infrastruktur ökar i samhället

Till och med 2030 spås 64 miljarder euro spenderas på vägar, järnväg och andra stora projekt i Sverige. Det kommer även att byggas 700 000 nya hem och kontor och spenderas 150 miljarder euro till 2025 då mer än 80 procent av landets kommuner står inför bostadsbrist, enligt Flanders Investment and Trade. Många av bolagen inom dessa branscher syftar till att använda den mest effektiva och innovativa tekniken tillgänglig på marknaden.

Konstruktionsbolag vill ha den senaste tekniken

Energieffektiv belysningsteknik en växande marknad

Marknaden för energieffektiv belysningsteknik består huvudsakligen av LED, arc lamps (ljusbåglampor), och gasurladdningslampor. Av dessa alternativ är LED inte enbart det dominerande produktsegmentet men det område som spås växa mest. Den här typen av produkt bjuder på en lägre energianvändning, en längre livslängd och ett minskat genomsnittligt försäljningspris. Marknaden för energieffektiv belysningsteknik väntas växa med cirka åtta procent i genomsnitt per år till 2027, då marknaden är värd 350 miljarder dollar, enligt Transparency Market Research. En faktor som driver tillväxten är striktare föreskrifter som tvingar ner såväl utsläpp som miljöpåverkan. Exempelvis ses ett uppsving i så kallade gröna och smarta byggnader.

Energieffektiv belysningsteknik spås växa med åtta procent i genomsnitt per år

TopRight - Ledning och styrelse

Ledning

Anders Myrbäck, är VD i TopRight sedan 2017. Han har lång erfarenhet av att leda utvecklings-, försäljnings- och förändringsarbete. Exempelvis har han suttit i ledningen för räddningstjänstbolaget SOS Alarm och säkerhetsföretaget G4S. Han sitter även i styrelsen för konsultbolaget Yimyame Consulting.

Anders Myrbäck, VD i TopRight, har vana av ledande befattningar

TopRight består även av ytterligare sex personer inom ledning och administration, tre inom projekt, och 12 personer inom försäljning. Bolaget har nyligen tillsatt en CFO.

Styrelse

Fredrik Skarke, blev styrelseordförande 2014. Han har grundat och utvecklat flera verksamheter både som ägare och entreprenör. Han äger investerings- och förvaltningsbolaget FAAV Invest som i sin tur äger bolag så som marknadsundersökningsbolaget Resolvía, undersökningsföretaget Tradewell Group och investmentbolaget Taptum.

Fredrik Skarke, har grundat och utvecklat flera bolag

Daniel Moström, är ledamot sedan 2017. Han arbetar som seniorkonsult inom inköpsområdet för konsultbolaget EFFSO där han ofta har kontakt med stora organisationer och företag på ledningsnivå. Han har erfarenhet av en internationell miljö samt kunskapsintensiv produktutveckling.

Daniel Moström, har som konsult ofta kontakt med bolag på ledningsnivå

Lars Celsing, är ledamot i bolaget sedan 2018. Han är regionchef för maskinuthyrningsbolaget Ramirent. Han har tidigare haft uppdrag så som regionchef för maskinuthyrningsbolaget Cramo och affärschef för bussbolaget Nobina. Han har således en bakgrund av att både leda och utveckla säljorganisationer samt operativ verksamhet.

Lars Celsing, har bakgrund i att leda och utveckla

Andreas Hall, är ledamot i TopRight sedan 2019. Han har många års erfarenhet från både försäljning och media och är för tillfället affärsutvecklingschef på investmentbolaget Taptum. Tidigare har han arbetat på mediaföretaget Modern Times Group, magasinet Uppsala Nya Tidning och senast som affärsutvecklingschef på reklamföretaget Leads. Utöver sin styrelsepost i TopRight sitter han även i styrelsen på flertalet mindre olistade utvecklingsbolag.

Andreas Hall, har lång erfarenhet av både media och försäljning

TopRight - Prognoser

Försäljning fortsatt stark

Mangold spår att bolaget kan växa med cirka 20 procent i genomsnitt per år (CAGR) under perioden 2021-2025, exklusive förvärv. Medans konstruktionssidan skulle kunna beskrivas som en mogen bransch är de andra marknaderna som Toprights dotterbolag agerar på enbart i sin linda. Vi tror att bolaget kan ta markandsandelar genom större och mer värdefulla order. Bolaget har flera svenska och nordiska varumärken som kunder, vilket visar på såväl kundnyttan som behovet. Även dessa behöver ligga i framkant och sticka ut, något som TopRight kan hjälpa dem med sina innovativa och nytänkande lösningar. TopRight etablerade även under hösten delar av verksamheten i Danmark där bolaget har stor potential att växa inom TopEnvironment.

Försäljningen spås växa med 20 procent i genomsnitt per år

TopRight själva spår en omsättning om 160 miljoner kronor 12 månader framåt från tredjekvartalet 2020. Bolaget har även ett uttalat mål om 1 miljard kronor inom en femårsperiod där bolaget ska växa både organiskt och via förvärv. Bolaget har även förvärvat fyra bolag sedan 2019 varav det senaste tillskottet adderades under våren 2020, vilket driver upp tillväxten dessa år.

TOPRIGHT - PROGNOSE

	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	CAGR
Intäkter (mkr)	38	92	149	201	252	298	332	22%
Tillväxt (%)	406%	142%	61%	35%	26%	18%	11%	

Källa: Mangold Insight

Av total försäljning spår Mangold att affärsområdet TopSolutions kommer att stå för största delen av intäkterna, hela 50 procent. Detta ben bär idag order med störst värde. Bolaget vill bli en betydande aktör inom showrooms. Mangold bedömer att TopConstructions kan utgöra 33 procent av intäkterna. TopEnvironment uppgår därför till 17 procent.

TopSolutions väntas vara det största intäktsbenet

TopRight - Fördelning segment



■ TopSolution ■ TopConstruction ■ TopEnvironment

Källa: Mangold Insight

TopRight - Prognoser forts

Påfylld kassa ska bidra till tillväxt

TopRight har under våren 2020 genomfört en riktad nyemission till professionella investerare och tillfördes då 14 miljoner kronor före emissionskostnader. Den här emissionen var ämnad åt att finansiera leveranser till Polestars showrooms men även för att möta andra inkommande order. Bolaget använde även en del av likviden till att intensivifiera försäljning, marknadsbearbetning och varumärkesbyggande.

Kapital in för att förbättra leveransförmågan

Under hösten har TopRight även genomfört en riktad nyemission i form av units om cirka 30 miljoner kronor samt emitterat teckningsoptioner till nuvarande aktieägare. Vid fullt utnyttjande av teckningsoptionerna tillförs bolaget ytterligare 51 miljoner kronor 2021. Den här likviden ska stärka bolagets rörelsekapital men även öka kundengagemanget inom bilindustrin. Bolaget kommer också använda emissionslikviden till fortsatta investeringar i SMART LED-tekniken men även för att uppnå en högre organisk tillväxt samt finansiera potentiella framtida företagsförvärv.

Stärker upp kassa för att driva framtida förvärv och tillväxt

Personalstyrkan utökas

TopRight består av ett team om cirka 44 personer. Under hösten har bolaget anställt en CFO men även stärkt upp försäljnings- och leveranssidan. Mangold tror att bolaget kommer att bestå av närmare 95 personer i slutet av prognosperioden. Bolaget kommer att behöva växa för att orka med ett högre tryck. Då samtliga dotterbolag faller under TopRight med gemensamma funktioner för ekonomi, administration, HR och inköp kommer nyanställda främst stärka upp sälj, projektledning och leverans.

Personalen spås expandera i takt med order

Andra kostnadsantaganden

Kostnad för sålda varor beräknas genom att summera över Q1-Q3. Från detta beräknas en genomsnittlig månadskostnad fram som sedan transformeras till en årlig basis. Genom att göra så för 2020 konstateras att kostnad för sålda varor uppgår till cirka 47 procent av försäljningen. Detta ger en bruttomarginal om 53 procent som appliceras framåt.

Bruttomarginal om 53 procent

Övriga kostnader beräknar vi på Mangold motsvara 70 procent av löner. Dessa spås ligga på den här nivån under de kommande åren. Bolagets investeringar har under de senaste tre åren legat mellan 3-6 miljoner. Mangold använder sig av ett rullande genomsnitt av de senaste tre åren för att uppskatta investeringarna under prognosperioden.

Investeringar om cirka 4 miljoner per år framåt

TopRight - Värdering

Aktie med stor uppsida

Mangold värderar TopRight med en DCF-modell med ett avkastningskrav om 12 procent. Avkastningskravet reflekterar såväl en marknadsriskpremie som ett småbolagstillägg. Värderingen bygger på ett basscenario där TopRight omsätter cirka 332 miljoner kronor 2025 och en långsiktig tillväxt om 3 procent. DCF-värderingen av Mangolds prognoser ger ett värde om 15,75 kronor per aktie, en uppsida på cirka 80 procent och ett börsvärde om 512 miljoner kronor.

Riktkurs om 15,75 kronor

TOPRIGHT- DCF

(tkr)	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
EBIT	4 235	24 658	42 914	60 678	75 818	84 460
Fritt kassaflöde	3 941	12 328	26 739	47 308	54 547	62 557
Terminalvärde						672 661
Antagande	Avkrav	Tillväxt	Skatt			
	12%	3%	22%			
Riktkurs						
Enterprise value	511 696					
Equity value	485 639					
Riktkurs per aktie	15,75					

Källa: Mangold Insight

Känslighetsanalys

För att bedöma hur värderingen påverkas av förändringar i försäljning och avkastningskrav tillämpar Mangold en känslighetsanalys.

Större uppsida med högre försäljning och lägre avkastningskrav

TOPRIGHT - KÄNSLIGHET FÖRSÄLJNING OCH AVKASTNINGSKRAV

Disk.ränta	0,8x	Base case	1,2x
11%	13,5	18,8	24,0
12%	11,9	15,8	20,9
13%	10,6	14,5	18,4

Källa: Mangold Insight

Även nivån av rörelsemarginalen kan påverka DCF-värderingen i både positiv och negativ riktning beroende på om den ökar gentemot basscenarioet eller minskar.

Högre rörelsemarginal ger en högre riktkurs

TOPRIGHT - KÄNSLIGHET LÖNSAMHET

Rörelsemarginal	15%	20%	25%	30%	35%
DCF-värde per aktie	10,2	13,0	15,8	18,5	21,3

Källa: Mangold Insight

TopRight - SWOT

Styrkor

- Erbjuder en helhet med kundanpassade lösningar
- Välkända kunder som visar på nyttan och behovet

Svagheter

- Fåtal kunder står för stora order
- Beroende av underleverantörer

Möjligheter

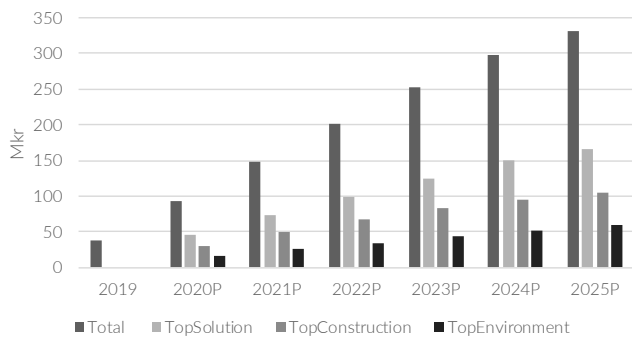
- Skifte i konsumtionsmönster
- Grön omställning sker

Hot

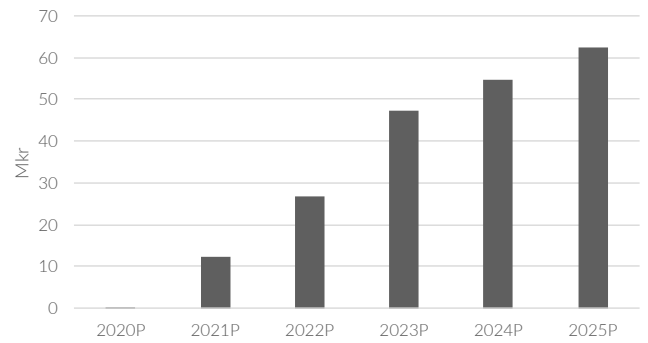
- Digitalisering
- Framtida förvärv genererar inte synergier

TopRight - Appendix

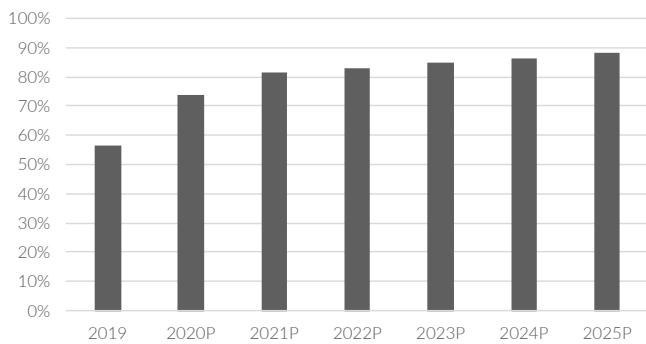
TopRight - Försäljning per segment



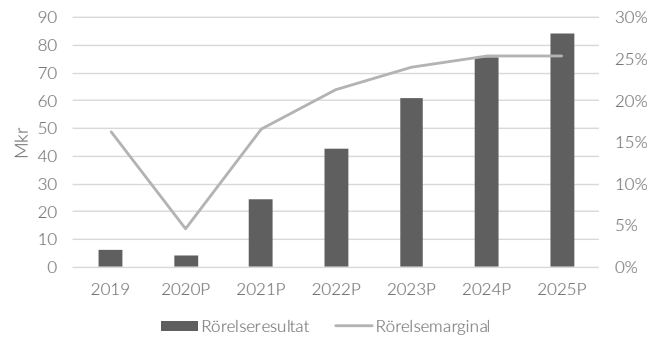
TopRight - Fritt kassaflöde



TopRight - Soliditet



TopRight - Rörelseresultat och marginal



TopRight - Appendix

TopRights förvärvshistorik

Ferm och Persson är ett glasmästeri med lång erfarenhet av branschen och flera välkända kunder. Bland dessa finns exempelvis Polestar, fastighetsbolaget Wallenstam samt bygg- och anläggningsföretaget PEAB. Ferm och Persson stärker TopRights leveransförmåga och kapar kostnader associerade med underleverantörer. Samtidigt ger förvärvet stärkt närvaro och skapar en möjlighet att leverera helhetslösningar inom ljus och glas.

Glasmästeri med många välkända kunder

TD Light är ett IoT-bolag inom LED (lysdiod)-teknik som besitter en patenterad unik lösning. Förvärvet av TD Light har möjliggjort TopRights satsning på TopEnvironment ett affärsområde som bolaget spår ha stor marknadspotential framåt.

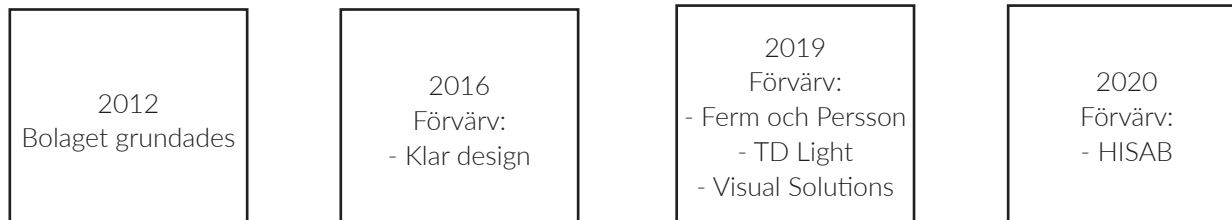
IoT-bolag inom LED-teknik med patenterad lösning

Visual Solutions är ett bolag med expertis och erfarenhet inom PRO-AV (ljud- och/eller bildsystem för kommersiellt bruk, exempelvis digitalskyltning) och global projektledning. Förvärvet syftar till att expandera bolaget inom PRO-AV genom att stärka upp leveransförmågan för att således kunna ta marknadsandelar inom upplevelsebaserade lösningar som kombinerar ljus, glas och PRO-AV.

Bolag med expertis och erfarenhet inom ljud- och bildsystem

HISAB, är en komplett leverantör av avancerade stål- och rörkonstruktioner med ett välkänt namn inom sin bransch. HISAB har funnits sedan 1996 och har idag kunder inom fartygs- och byggbranschen men även inom industri, infrastruktur och samhälle.

Bolag inom stål- och rörkonstruktioner med ett välkänt namn i branschen



Källa: TopRight

Resultaträkning och balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Försäljning	7 539	38 166	92 404	148 616	200 632	251 819	298 024
Kostnad sålda varor	-2 920	-15 330	-43 430	-69 850	-94 297	-118 355	-140 071
Bruttovinst	7 067	24 249	48 974	78 767	106 335	133 464	157 953
Bruttomarginal	94%	64%	53%	53%	53%	53%	53%
Personalkostnader	-10 662	-9 020	-23 650	-29 150	-34 650	-40 150	-45 650
Övriga rörelsekostnader	-8 701	-5 314	-16 555	-20 405	-24 255	-28 105	-31 955
Avskrivningar	-1 520	-3 725	-4 534	-4 553	-4 516	-4 531	-4 530
Rörelseresultat	-13 816	6 189	4 235	24 658	42 914	60 678	75 818
Rörelsemarginal	-183%	16%	5%	17%	21%	24%	25%
Finansiella poster netto	-192	-485	-1 897	-1 897	-1 897	-1 897	-1 897
Resultat efter finansnetto	-14 008	5 704	2 338	22 761	41 016	58 781	73 921
Skatter	5 600	-1 323	-514	-5 007	-9 024	-12 932	-16 263
Nettoresultat	-8 408	4 380	1 824	17 754	31 993	45 849	57 658

Källa: Mangold Insight

Balansräkning (Tkr)	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Tillgångar							
Kassa o bank	15	-7 085	34 559	85 789	110 631	156 041	208 692
Kundfordringar	615	9 941	10 126	16 287	21 987	27 597	32 660
Lager	3 741	10 482	10 709	15 309	20 668	19 456	23 025
Anläggningstillgångar	6 590	12 974	12 974	12 974	12 974	12 974	12 974
Övriga omsättningstillgångar	19 403	34 876	35 025	34 740	34 852	34 848	34 792
Tillgångar totalt	30 364	61 187	103 393	165 099	201 111	250 915	312 143
Skulder							
Leverantörsskulder	4 635	7 547	8 329	11 482	15 501	19 456	23 025
Skulder	12 510	18 972	18 972	18 972	18 972	18 972	18 972
Skulder totalt	17 146	26 519	27 301	30 454	34 473	38 427	41 997
Eget kapital							
Bundet eget kapital	2 025	3 219	42 819	83 619	83 619	83 619	83 619
Fritt eget kapital	11 193	31 449	33 273	51 026	83 019	128 868	186 526
Eget kapital totalt	13 218	34 668	76 092	134 646	166 638	212 488	270 146
Skulder och eget kapital totalt	30 364	61 187	103 393	165 100	201 111	250 915	312 143

Källa: Mangold Insight

Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver i dagsläget verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och/eller omdömen i publikationen. Åsikter som lämnats i publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold fransägar sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold fransägar sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangolds analytiker äger inte aktier i TopRight Nordic.

Mangold äger inte aktier i TopRight Nordic.

Mangold har utfört tjänster för Bolaget och har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent