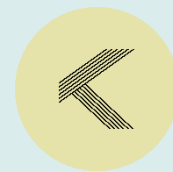


MindArk PE

Rapportkommentar Q2'23



2023-09-07

MindArk redovisade ökad nettoomsättning och minskad EBIT i det andra kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till 26,3 MSEK (20,5), vilket motsvarade en ökning om 28,3 procent. Vidare uppgick EBIT till -11,5 MSEK (2,8), och periodens resultat i kvartalet uppgick till -15,6 MSEK (-1,9). Periodens kassaflöde för H1'23 uppgick till -9,2 MSEK, vilket innebar att kassan uppgick till 23,9 MSEK vid utgången av kvartalet. Det negativa resultatet i kvartalet är hänförligt till en stor engångspost.

Omorganiseringen genomförd

För att bibehålla lönsamhet i samband med de stora kostnaderna kopplade till uppgraderingen av spelmotorn har MindArk genomfört en omfattande omorganisering, där 40 procent av de anställda vars lats samtidigt som bolaget ökat sitt fokus på att integrera AI i verksamheten. Bolaget blickar nu framåt, och majoriteten av bolagets anställda kommer fokusera på att skapa intäktsgenererande innehåll på den nuvarande plattformen framöver.

Stark försäljningstillväxt

Försäljningen i kvartalet var högre än vi hade förväntat oss, och steg med 28,3 procent. Trots att drygt 7,0 procent av ökningen var hänförlig till en stark dollarkurs var resterande 21,0 procent av tillväxten organisk. Enligt VD Henrik Nel Jerkrot är merparten av tillväxten hänförlig till ökad användaraktivitet i Entropia Universe.

Engångsposter

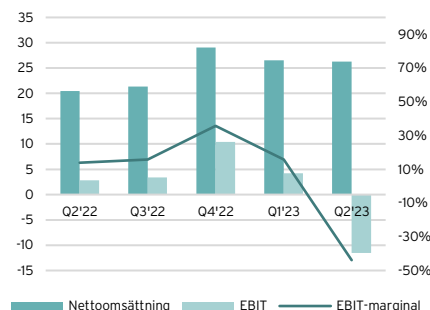
Per den sista juni reserverades cirka 14,0 MSEK för omstruktureringskostnader. Posten innehåller främst lönekostnader och avgångsvederlag, och har bokats under personalkostnader. Det har lett till att kostnadsposten var artificiellt hög i kvartalet. Utbetalningarna kommer främst ske under Q3, vilket innebär att de kommer ha en negativ inverkan på kassaflödet i perioden trots att kostnaden redan är tagen. Justerat för kostnader av engångskaraktär uppgick EBIT i kvartalet till 2,5 MSEK, vilket motsvarar en EBIT-marginal om drygt 9,0 procent.

(MSEK)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	81,2	92,8	105,3	110,6	113,9
% y-o-y	1,2%	14,3%	13,5%	5,0%	3,0%
Aktiverat arbete	16,1	26,5	24,4	15,9	15,9
Övriga intäkter	9,6	5,4	5,0	5,0	5,0
Summa intäkter	107,0	124,6	134,7	131,5	134,8
P/S	1,2	1,0	0,9	0,9	0,8
Summa kostnader	-85,6	-103,3	-119,1	-99,4	-101,2
% y-o-y	12,5%	20,6%	15,3%	-16,5%	1,8%
EBIT	21,3	21,4	13,9	32,0	33,6
<i>EBIT-marginal</i>	<i>26,3%</i>	<i>23,0%</i>	<i>13,2%</i>	<i>29,0%</i>	<i>29,5%</i>
% y-o-y	16,8%	0,1%	-34,7%	129,7%	4,8%
<i>EV/EBIT</i>	<i>3,4</i>	<i>3,4</i>	<i>5,2</i>	<i>2,3</i>	<i>2,1</i>

Fakta

VD	Henrik Nel Jerkrot
Lista	Spotlight
Ticker	MNDRK
Aktiekurs (SEK)	3,05
Antal aktier (M)	31,5
Börsvärde (MSEK)	96,2
Nettokassa (MSEK)	24,0
EV (MSEK)	72,2
Insiderägande	2,3%
Nästa rapport	2023-11-28

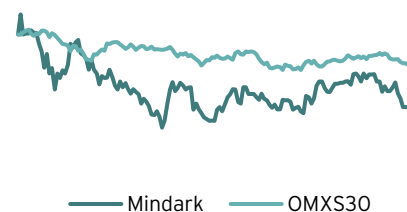
Finansiell historik



Analytiker

Jakob Fritz
jakob.fritz@kalqyl.se

Kursutveckling 7 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	Max
MindArk	-23	-17	-38

Key Insights



Unik produkt

Entropia Universe har en unik ekonomisk modell där spelare kan tjäna riktiga pengar i spelet. Det har bidragit till att skapa en lojal spelarbas av köpstarka spelare. Dessutom är det relativt höga inträdesbarriärer för att skapa ett MMORPG-spel, vilket gör det svårt för nya aktörer att utmana spelets ställning.



Tillväxt drivare

Vi bedömer att organisk tillväxt och försäljningen av nya deeds kommer bidra till ökad omsättning på kort sikt, samtidigt som övergången till Unreal Engine 5 och lansering på Epic Games Store kommer vara långsiktiga tillväxt drivare. Dessutom ser vi potential i Asien, och en option i nya vertikaler.



Lönsamhetsförbättring

Om bolaget lyckas bibehålla omsättningen kommer omorganiseringen att påverka lönsamheten positivt. Det kommer resultera i en kraftigt förbättrad lönsamhet och återinförd utdelning på sikt.

"I och med att vi har kostnadsfört omstruktureringen under Q2 kommer detta inte belasta bolaget framgent utan resultatet kommer att reflektera bolagets faktiska prestation."

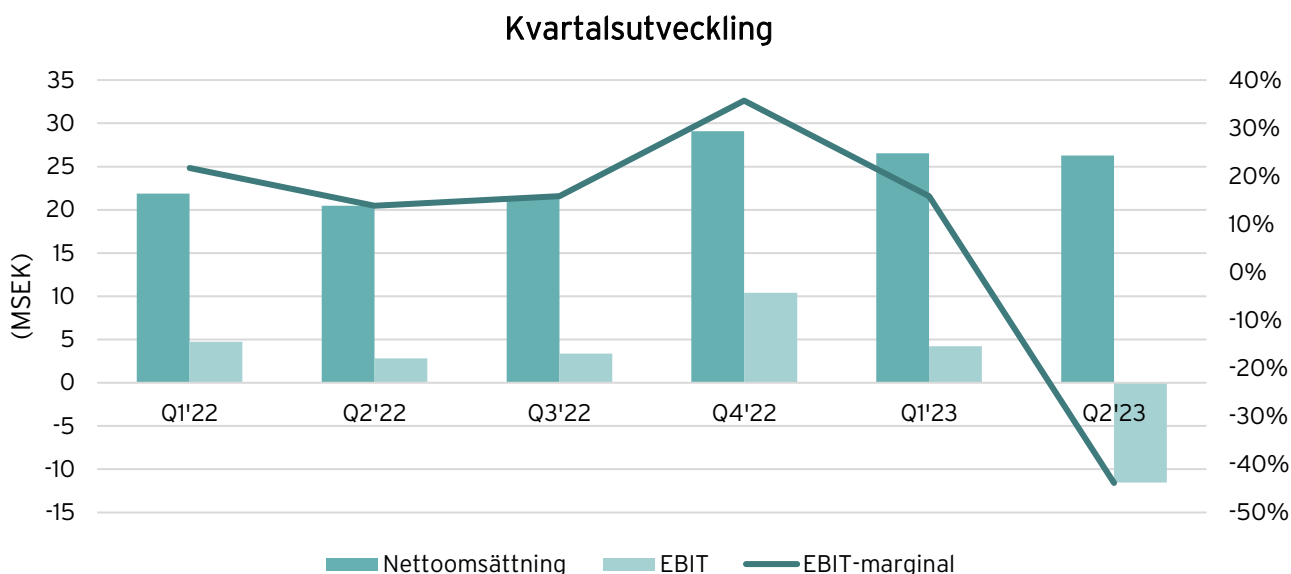
- Henrik Nel Jerkrot, VD MindArk

Investeringscase

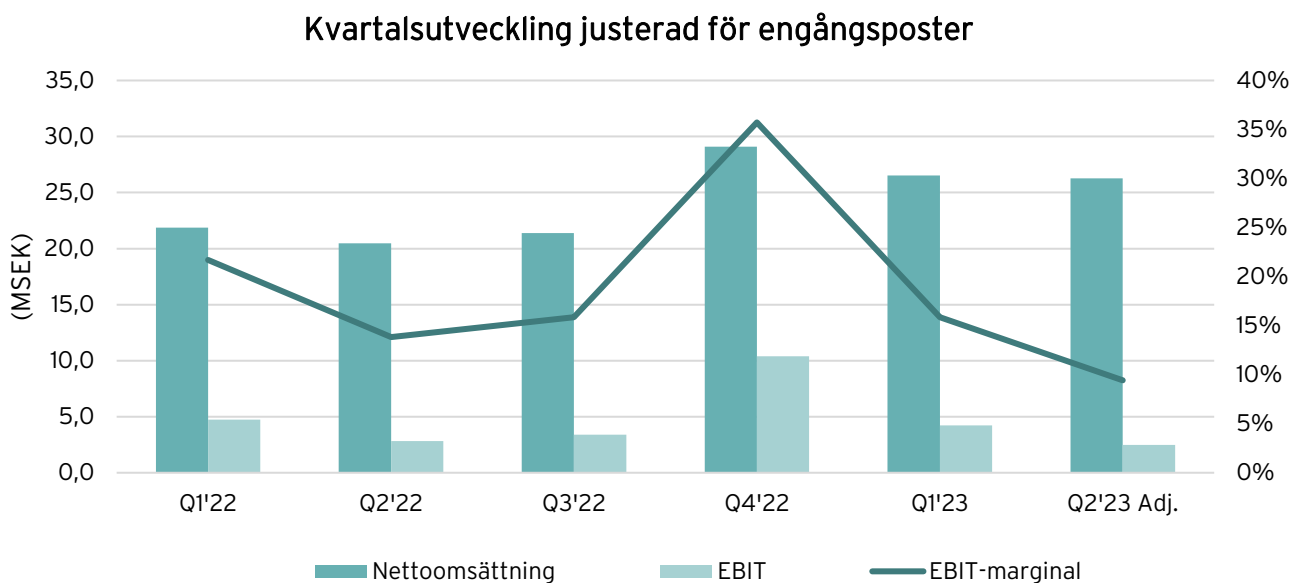
- Lång historik
- Stark balansräkning
- Lojal spelarbas
- Unik produkt och marknadsledare inom sin nisch
- Ny grafikmotor, nya vertikaler och megatrender tillväxt drivare långsiktigt
- Deed-försäljningar tillväxt drivare kortsiktigt
- Kostnadsbesparingar bör påverka lönsamheten positivt framöver
- Målsättning att återinföra utdelning
- Låg framåtblickande värdering

Kvartalet i siffror

MindArk redovisade ökad nettoomsättning och minskad EBIT i det andra kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till 26,3 MSEK (20,5). Vidare uppgick EBIT till -11,5 MSEK (2,8), och vinsten i kvartalet uppgick till 15,6 MSEK (-1,9). Periodens kassaflöde uppgick till -9,2 MSEK, vilket innebar att kassan uppgick till 23,9 MSEK vid utgången av kvartalet.



Den kraftigt försämrade lönsamheten må se dramatiskt ut vid en första anblick, men under kvartalet hade bolaget kostnader kopplade till den pågående omorganiseringen på 14,0 MSEK. Dessa kostnader är av engångskaraktär, och justerar vi för dem ser den finansiella utvecklingen ut likt nedan.



Försäljning

Försäljningen var något högre än vi hade räknat med i kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till 26,3 MSEK (20,5), vilket motsvarade en ökning om 28,3 procent. Omsättningsökningen i kvartalet var till cirka 21,0 procent organisk, vilket vi bedömer som starkt. Entropia Universe har enligt bolaget sett en ökad användaraktivitet, vilket förklarar den organiska tillväxten i kvartalet. Bolaget redovisar dock ingen statistik över användaraktiviteten i spelet, så det är svårt för oss att dra några vidare slutsatser kring just detta. Det förefaller dock som att användarna gillar bolagets fokus på nytt innehåll, med implementering av nya spelarevent och saker att göra i spelet.

Utveckling USD/SEK under Q2'23



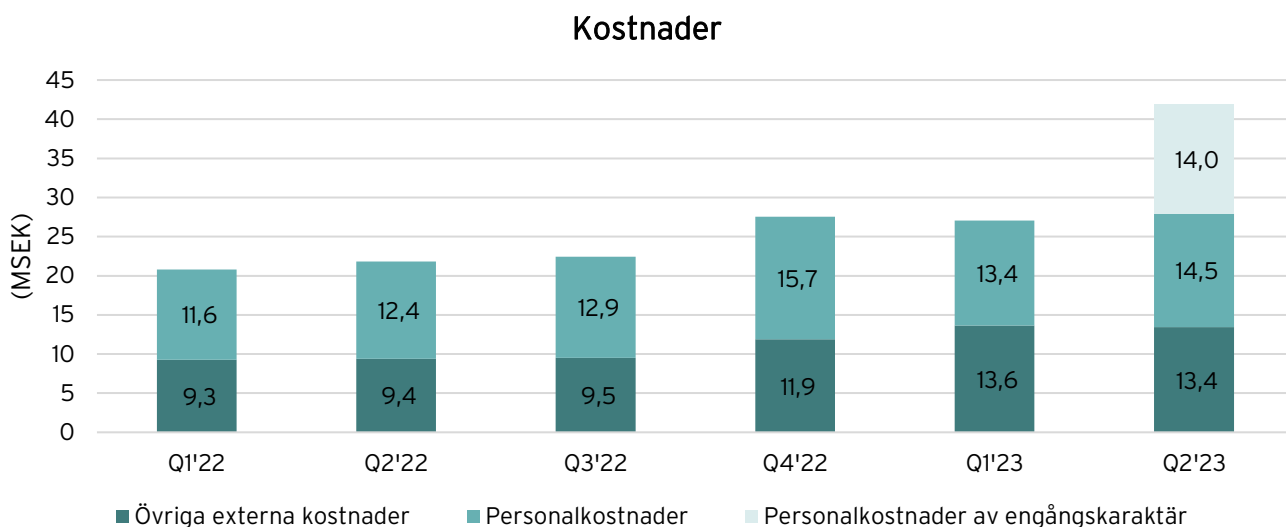
De resterande 7,0 procenten av tillväxten var hänförliga till en starkare dollarkurs. Bolaget har majoriteten av sina intäkter i USD och utgifterna betalas främst i SEK. USD handlas på historiskt höga nivåer mot SEK, och har fortsatt att förstärkas i kvartalet, vilket hade en positiv inverkan på MindArks försäljning.

MindArk aktiverar utvecklingskostnader, vilket innebär att kostnaderna bokas som intäkter i resultaträkningen och som en immateriell tillgång på balansräkningen som sedan skrivs av löpande under projektets gång. Detta gör att intäkter och kostnader matchas i samma period, vilket ger en mer rättvisande bild av bolagets lönsamhet. Under senare år har aktiverat arbete ökat till följd av att MindArk uppgraderar spelmotorn i Entropia Universe, och aktiverat arbete i kvartalet uppgick till 7,6 MSEK (6,5). Eftersom avskrivningarna har ökat med aktiveringarna har nettoaktiveringarna legat relativt stabilt mellan 3,5-4,5 MSEK sen Q1'22.

(MSEK)	Q1'22	Q2'22	Q3'22	Q4'22	Q1'23	Q2'23
Nettoomsättning	21,9	20,5	21,4	29,1	26,5	26,3
Aktiverat arbete	6,0	6,5	7,0	6,9	7,7	7,6
Avskrivningar	-2,5	-2,5	-2,7	-2,9	-3,2	-3,7
Nettoaktiveringar	3,5	4,0	4,3	4,0	4,5	3,9
Aktiverat arbete/nettoomsättning	27,5%	32,0%	32,8%	23,7%	29,2%	28,8%

Lönsamhet och marginal

MindArk redovisade negativt resultat i kvartalet, och EBIT uppgick till -11,5 MSEK (2,8). Det är främst hänförligt till att bolagets personalkostnader ökade i betydligt högre takt än omsättningen. Personalkostnaderna i kvartalet uppgick till 28,5 MSEK (12,4), vilket motsvarar en ökning om drygt 129 procent y-o-y. Personalkostnaderna innehöll dock en stor engångspost, vilket vi kommer gå in på mer i detalj nedanför.



Tidigare har MindArk haft runt 40-45 anställda, men har på senare år har bolaget ökat upp personalstyrkan, som de senaste två kvartalen uppgått till 62 personer vilket lett till att personalkostnader ökat.

För att garantera en långsiktig hållbar kostnadsstruktur och möjliggöra återinförandet av utdelning, meddelade MindArk i slutet av maj 2023 en omstrukturering. Åtgärden har resulterat i uppsägningar av anställda och MindArks personalstyrka har minskat med 40 procent, vilket kommer leda till att personalkostnader kommer att sjunka kraftigt framgent. Arbetet med omorganiseringen inleddes under det andra kvartalet och den nya strukturen planeras att vara fullt implementerad under det tredje kvartalet. I samband med detta har cirka 14,0 MSEK reserverats för omstruktureringkostnader. Dessa kostnader består huvudsakligen av löner och avgångsvederlag som kommer att utbetalas under tredje kvartalet. 14,0 MSEK av bolagets personalkostnader under det andra kvartalet är således kostnader av engångskaraktär, och är förklaringen till att resultatet blev negativt i kvartalet. Det innebär att personalkostnaderna kommer att sjunka kraftigt härifrån, vilket givet att bolaget lyckas upprätthålla omsättningen kommer leda till att lönsamheten kommer förbättras avsevärt från historiska nivåer. VD Henrik Nel Jerkrot understryker i VD-ordet att omstruktureringen kommer ha en positiv påverkan på bolagets resultat redan i Q3.

Kostnaderna kopplade till omstruktureringen var högre än vi hade räknat med, men påverkar enligt oss inte det långsiktiga caset nämnvärt. Tvärtom ser vi dessa engångskostnader som en nödvändig investering för att säkerställa en mer effektiv organisation, vilket kommer leda till högre marginaler och möjliggöra återinförandet av utdelningar. Vår bedömning är att detta är rätt väg att gå för att skapa aktieägarvärde över tid.

Oförbrukade användarmedel

Användare i Entropia Universe har spelets digitala valuta PED samt digitala föremål på sina konton. MindArk har åtagit sig att återköpa PED för USD, vilket innebär finns en skuld till användarna motsvarande hela penningmängden i spelet. Under kvartalet ökade oförbrukade användarmedel till 151,8 MSEK jämfört med 143,6 MSEK vid utgången av Q1'23. MindArk har åtagit sig att köpa tillbaka PED i USD, och eftersom USD stärkts avsevärt mot SEK i kvartalet ökade oförbrukade användarmedel mer än vanligt i SEK.

Bolaget tar upp en del av detta som skuld på balansräkningen, och historiska uttagsmönster visar att användarna i genomsnitt tar ut mellan 27 - 35 procent av insatta medel. MindArk bedömer därför att den reella skulden är 33,0 procent av oförbrukade användarmedel, vilket vid utgången av Q2'23 var 50,1 MSEK, jämfört med 47,4 MSEK vid utgången av Q1'23. Om många användare begär ut sina återstående PED samtidigt finns risken att bolaget saknar likvida medel för att betala ut dem. Bolaget har ingen rättslig skyldighet att betala ut användarmedel, men att inte göra det skulle troligen påverka varumärket och lojaliteten hos användarna mycket negativt. Vi står fast vid slutsatsen från initialanalysen och anser att sannolikheten för att detta sker är låg, men att konsekvenserna skulle bli stora om det sker.

Förändringar i styrelse, ledning och ägare

Under kvartalet skedde förändringar i bolagets ledningsgrupp och styrelse. Magnus Eriksson som tidigare arbetat som COO lämnade rollen i juli, men ser ut att ha behållit sitt aktieinnehav, totalt 167 760 aktier i bolaget. Vidare har David Simmons, tidigare styrelseordförande i MindArk gått vidare med nya uppdrag. Han sålde hela sitt aktieinnehav, totalt 28 995 aktier utanför marknaden, och köpare av aktierna var Mindarkkoncernens Vinstandelsstiftelse som fungerar som ett slags incitamentprogram för bolagets anställda. Slutligen har styrelseledamot Klas Moreau minskat sitt aktieinnehav med 288 486 aktier, och styrelseledamot Björn Dierks ökat sitt innehav med 92 820 aktier. Sammantaget har detta lett till att det totala insynsägandet i bolaget minskat, och nu uppgår till 0,82 % av det totala kapitalet och rösterna i bolaget.

Finansiell ställning

Likvida medel inklusive kortfristiga placeringar uppgick vid utgången av Q2'23 till 33,3 MSEK, ner något från 37,1 MSEK i Q1'23. Likvida medel uppgick till 23,9 MSEK (27,9 MSEK q-o-q), och de kortfristiga placeringarna i fonder, räntebärande papper och liknande värdepapper uppgick till 9,4 MSEK (9,2 MSEK q-o-q). MindArk saknar i dagsläget räntebärande skulder, vilket innebär att bolaget har en nettokassa på 23,9 MSEK. Kassen minskade eftersom periodens kassaflöde var negativt i kvartalet, vilket främst är hänförligt till att rörelseresultatet var negativt. Kostnaderna kopplade till omorganiseringen är nu tagna redovisningsmässigt, men alla utbetalningar av löner och avgångsvederlag är inte genomförda ännu. Det innebär att omorganiseringen inte kommer ha någon resultatmässig effekt framöver, men att den kommer fortsätta påverka kassaflödet negativt under nästa kvartal.

Finansiell ställning	
Likvida medel	23,9 MSEK
Kortfristiga placeringar	9,4 MSEK
Likvida medel inklusive kortfristiga placeringar	33,3 MSEK
Räntebärande skulder	0,0 MSEK
Nettokassa vid utgången av Q2'23	23,9 MSEK

Vi anser dock att bolagets balansräkning är stark, och MindArk har möjlighet att fortsätta sin verksamhet i perioder av negativt resultat utan att vara beroende av externt kapital. Eftersom kassen har minskat jämfört med föregående kvartal, anser vi alltså att risken kopplad till balansräkningen har ökat något.

Nuläge och outlook

MindArk genomgår en period där de lägger ner betydande resurser på att implementera Unreal Engine 5 samt utveckla innehåll till den nuvarande versionen av spelet, vilket är tidskrävande och kostsamt. För att motverka effekterna av detta har bolaget implementerat ett kostnadsbesparingsprogram som kommer att leda till lägre personalkostnader och övriga kostnader. Omorganiseringen är nu genomförd, och kostnaderna för projektet är tagna. Vi räknar därför med att omorganiseringen kommer ha en positiv inverkan på bolagets lönsamhet redan under Q3, vilket Henrik Nel Jerkrot även belyser i VD ordet. Eftersom kostnaderna är tagna men alla utbetalningar inte är genomförda räknar vi med att kassaflödet kommer fortsätta vara negativt under något kvartal till, vilket kommer belasta kassan kortsiktigt. Omorganiseringen förväntas dock ha en positiv inverkan på kassaflödet på lite längre sikt, och bolaget har kommunicerat planer på att återuppta utdelningar så snart som möjligt vilket vi ser som ett styrketecken.

Med omorganiseringen i backspegeln kan MindArk fokusera på att implementera den nya strategin om att bli ett mer effektivt och lönsamt bolag. I VD-ordet meddelade Nel Jerkrot att majoriteten av bolagets anställda kommer fokusera på att skapa intäktsgenererande innehåll på den nuvarande plattformen. Undantaget är en dedikerad arbetsstyrka som kommer fortsätta att implementera Unreal Engine 5. En ytterligare viktig pusselbit i bolagets resa framöver är att integrera AI som en naturlig del i verksamheten, både för den existerande produkten och utvecklingen av Entropia Universe i Unreal Engine 5. Majoriteten av de som berördes av omorganiseringen var världsbyggare och grafiker. Vi förväntar oss därmed att bolagets prioritet kommer att vara att hitta användningsområden där AI kan förenkla arbetsprocesser inom dessa specifika områden. AI kan användas för att generera terränger och landskap, vilket vi nyligen sett i titlar som exempelvis Bethesda Game Studios senaste spel Starfield. Vidare kan AI vara behjälplig i processen att generera föremål och andra objekt som tidigare krävt en dedikerad utvecklare eller grafiker. Sammantaget ser vi satsningen som en stor möjlighet, inte bara för MindArk, utan för spelbranschen i stort.

Vi står dock fast vid vår bedömning från initialanalysen att det även finns flera risker kopplade till satsningen. Den kommersiella AI-tekniken är fortfarande relativt ny, och flitiga användare av AI vet att det aldrig är så enkelt som att bara trycka på en knapp, utan att mänsklig handpåläggning ofta krävs för att garantera ett bra slutresultat. Vidare kan rent AI-innehåll ofta upplevas som "själlöst", och handgjort innehåll tenderar enligt vår erfarenhet att uppskattas mer av spelarna. Det finns en risk att MindArk under processens gång inser att vissa specifika uppgifter inte kan ersättas med AI, och att bolaget tvingas återställa utvecklare vilket skulle vara tidskrävande och kostsamt.

MindArk är marknadsledande inom sin specifika nisch inom MMORPG och har en mycket lojal och köpstark spelarbas. Vi tror att implementeringen av Unreal Engine, försäljningen av nya deeds och lanseringen på Epic Games Store, tillsammans med andra åtgärder som det går att läsa mer om i initialanalysen, kommer att attrahera nya spelare samtidigt som bolaget behåller den befintliga spelarbasens förtroende.

I och med omorganiseringen, ökat fokus på innehåll kombinerat med uppgraderingen av spelmotorn är vår bedömning att bolaget är väl positionerat framöver. Det kan visserligen bli en svår balansgång mellan att utnyttja möjligheterna med AI och bevara den spelupplevelse som användarna förväntar sig, men sammantaget anser vi att bolaget står bättre rustat än tidigare för att leverera lönsam tillväxt till aktieägarna och en bra spelupplevelse för användarna.

Värdering

Key stats

Antal aktier	31 524 625	Börsvärde (MSEK)	96,2
Aktiekurs (SEK)	3,05	Nettokassa (MSEK)	24,0
		Enterprise value (MSEK)	72,2

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	103,0 MSEK	P/S	0,96
EBIT	6,5 MSEK	EV/EBIT	10,2
Vinst	<i>neg.</i>	P/E	<i>neg.</i>
FCF	<i>neg.</i>	P/FCF	<i>neg.</i>

Källa: Börndata

Historiskt snitt

	P/S	EV/EBIT	P/E	P/FCF
Snitt 3 år	0,95	6,9	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>

Källa: Börndata

Nyckeltal

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
86,6%	18,4%	6,3%	<i>neg.</i>
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROE	ROIC
<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	6,5%

Källa: Börndata

Estimat

(MSEK)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	81,2	92,8	105,3	110,6	113,9
% y-o-y	1,2%	14,3%	13,5%	5,0%	3,0%
Aktiverat arbete	16,1	26,5	24,4	15,9	15,9
Övriga intäkter	9,6	5,4	5,0	5,0	5,0
Totala intäkter	107,0	124,6	134,7	131,5	134,8
<i>P/S</i>	1,2	1,0	0,9	0,9	0,8
Summa kostnader	-85,6	-103,3	-119,1	-99,4	-101,2
% y-o-y	12,5%	20,6%	15,3%	-16,5%	1,8%
EBIT	21,3	21,4	13,9	32,0	33,6
<i>EBIT-marginal</i>	26,3%	23,0%	13,2%	29,0%	29,5%
% y-o-y	16,8%	0,1%	-34,7%	129,7%	4,8%
<i>EV/EBIT</i>	3,4	3,4	5,2	2,3	2,1

Eftersom nettoomsättningen i kvartalet var något högre än vad vi räknat med har vi valt att skruva upp våra förväntningar på omsättningen något framöver. I vårt huvudscenario räknar vi med att bolaget ökar omsättningen med 13,5 procent under 2023E. På kvartalsbasis räknar vi med att personalkostnaderna kommer att sjunka härifrån, men baserat på engångsposterna samt det som kommunicerats om omorganisationen har vi utgått ifrån att personalkostnaderna för 2023E blir något högre än 2022. Efter 2023E räknar vi med att kostnadsbesparingarna på allvar börjar synas i siffrorna, och vi har räknat med att personalkostnaderna minskar med 40 procent y-o-y 2024. Vidare har vi räknat med en årlig löneökning om fyra procent för de anställda. Förutsatt att bolaget lyckas behålla omsättningen på nuvarande nivåer, eller öka den, får det en stor hävstångseffekt på lönsamheten, vilket resulterar i att bolagets EBIT-marginal stiger kraftigt. Sammantaget blir effekten en något högre förväntad omsättning och en något lägre förväntad EBIT än vi tidigare räknat med för 2025E.

Vi räknar med att aktiverat arbete toppade 2022, och kommer sjunka i takt med att med att personal sägs upp. Vi har räknat med att bolagets avskrivningar succesivt kommer öka i takt med att ytterligare arbete aktiveras för egen räkning.

Vi förväntar oss att det kommer att ske deed-försäljningar för fem miljoner årligen under de kommande tre åren. Detta kan vara en konservativ uppskattning med tanke på bolagets historik, men vi har valt att vara försiktiga i våra antaganden.

Om det är möjligt föredrar vi att värdera bolag på vinst. I MindArks fall har vi i stället valt att värdera bolaget på EBIT, då bolagets vinst påverkas av valutafluktuationer. Bolaget har majoriteten av sina intäkter i USD och kostnader i SEK, vilket gör att bolaget påverkas positivt när USD stärks mot SEK. Å andra sidan gör bolaget avsättningar för oförbrukade användarmedel, vilket har en negativ påverkan på bolagets resultat när USD stärks mot SEK (även om den inte är kassaflödespåverkande). Med dessa två variabler i åtanke anser vi att det blir tydligare och mer förutsägbart att värdera bolaget på EBIT snarare än vinst.

Vi har sedan applicerat en multipel för förväntad EBIT som vi anser är rimlig. I MindArks fall har vi valt att värdera bolaget till 10X EBIT. Vi anser att detta är rimligt med tanke på bolagets långa historik,

unika position inom sin nisch, de tillväxtmöjligheter som vi ser framför oss, men även de risker vi identifierat.

	Värdering			
	Multipel	EBIT 2025E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2025E	10	33,6	335,6	10,6
<i>Säkerhetsmarginal (45%)</i>	<i>10</i>	<i>18,5</i>	<i>184,6</i>	<i>5,9</i>

Nedan följer potentiell avkastning för 2025E om MindArk utvecklas likt våra estimat.

	Potentiell avkastning					
	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (45%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2025E	3,5	249,0%	51,7%	1,92	92,0%	24,3%

Nedan följer en känslighetsanalys som visar hur den potentiella avkastningen utvecklas givet olika applicerade multiplar.

	Känslighetsanalys					
	Huvudscenario 2025E			Säkerhetsmarginal (45%)		
EBITx	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
8	268,5	8,5	179,2%	147,7	4,7	53,6%
9	302,0	9,6	214,1%	166,1	5,3	72,8%
10	335,6	10,6	249,0%	184,6	5,9	92,0%
11	369,2	11,7	283,9%	203,0	6,4	111,2%
12	402,7	12,8	318,9%	221,5	7,0	130,4%
13	436,3	13,8	353,8%	240,0	7,6	149,6%

Om MindArk utvecklas enligt våra estimat ser vi en uppsida på 92,0 % för 2025E efter en applicerad säkerhetsmarginal på 45 %.

Källor

1. [MindArk PE: Q2'23](#)
2. [MFN.se > MindArk PE > Mindark PE AB: MindArk meddelar förändring i ledningsgruppen](#)
3. [MFN.se > MindArk PE > Mindark PE AB: Mindarkkoncernens Vinstandelsstiftelse har förvärvat aktier i MindArk.](#)

Disclaimer

Kalqyl Analys Norden AB bedriver verksamhet avseende bolag- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag.

Denna analys är en uppdragsanalys där det analyserade Bolaget har ingått avtal med Kalqyl avseende analys. Analysen/erna publiceras antingen vid enskilt tillfälle, eller per löpande basis under avtalsperioden mot en sedvanlig ersättning.

Åsikter och slutsatser som återfinns i analysen är enbart avsedd för mottagaren. Kalqyl ska ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut på grund av information i denna analys.

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl och samtliga medarbetare i organisationen får ej handla värdepapper i kundbolag från och med det tillfälle som ansvarig analytiker initierar arbetet med den aktuella analysen, och till dess att analysen varit publicerad i 48h.

Intressekonflikt

Jakob Fritz äger inte aktier i det analyserade bolaget
Analysen är en uppdragsanalys