

Opter

Opter – Höga marginaler utan omvägar!

Opter är ett ledande SaaS-bolag inom transportplanering som erbjuder en skalbar mjukvarulösning för administration, planering och kommunikation inom transportkedjan. Med 92% av intäkterna från återkommande prenumerationer och en stark balansräkning med negativ nettoskuld erbjuder bolaget stabilitet och låg finansiell risk. Opter dominerar den nordiska marknaden med cirka 50% marknadsandel i Sverige och Norge och fortsätter att expandera i Finland och Danmark. Den europeiska marknaden för transporthanteringssystem (TMS) förväntas växa med en CAGR på 12,1%, drivet av ökande krav på hållbarhet, effektiv logistik och AI-baserade lösningar för optimering. Genom sin starka marknadsposition, växande marginaler och skalbara affärsmodell är Opter väl positionerat för att kapitalisera på marknadstillväxten, vilket gör bolaget till ett spännande investeringscase.

Estimat (mkr)	2023	2024E	2025E	CAGR
Omsättning	78,2	90,7	105,2	16,0%
EBITDA	18,0	21,8	25,8	19,7%
EBIT	17,9	21,8	25,8	20,1%
EBT	17,7	21,6	25,7	20,4%
Resultat	13,9	17,0	20,2	20,3%

Analytiker

Agust Busch Palm
Gustav Thor

Nyckeltal

Handelsplats	First North Stockholm
Sektor	Teknik/logistik
Börsvärde (MKR)	750
Enterprise Value	722
Nettoskuld/EBITDA	-1,3
Direktavkastning %	1,9
P/E	42,2
EV/EBIT	32,6
EPS	2,96
ROE (%)	59,6%
ROIC (%)	826%
ROA (%)	42,1%

Värdering

Aktiekurs	124
Riktkurs DCF	177
Riktkurs Peers	158
Uppsida/nedsida	27-39%
Rekommendation	Köp

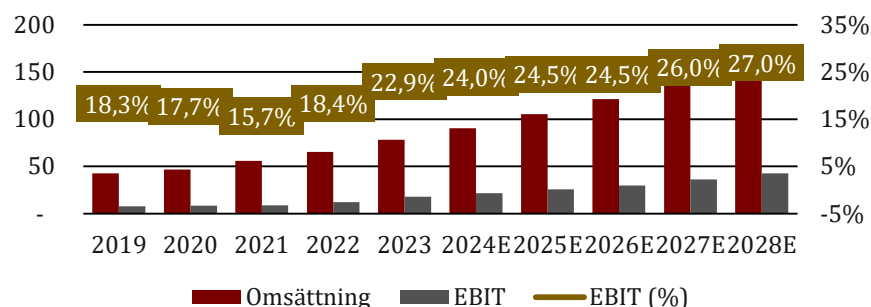


Investment Case

Opter är ett SaaS-bolag som är marknadsledande inom den nordiska transportplaneringsmarknaden med en affärsmodell med hög stickiness, i form av en hög cost-of-change och låg churn (5%). Med stora marknadsandelar på över 50% i Sverige och Norge, och en skalbar affärsmodell som kan generera attraktiva marginaler, så ser vi att Opter kommer kunna kapitalisera på en prognostiserad marknadstillväxt.

Opter har historiskt visat imponerande tillväxt och har kunnat förbättra sin EBIT-marginal trendartat med åren. Denna framgång beror enligt oss på den starka positionen på den nordiska marknaden, samt marknadens tillväxt i sin helhet. Framöver ser vi att bolaget kommer drabbas av en marginalexpansion, där bolagets skalbara system kommer generera större intäkter desto fler kunder som värvas, vilket man lyckas väl med 81 nya kunder för R12, detta utan några större rörelsekostnader övertid, som kommer skärpa marginalerna framöver. Ytterligare menar vi att bolaget är väldigt välskött med sin skuldfria balansräkning och sin förhållandevis stora nettokassa.

Revenue, EBIT and EBIT Margin (MSEK)



Vi ser att det finns några tydliga trender som tyder på att fortsatt marknadstillväxt:

Ökad efterfrågan på effektivisering i logistik. Transportföretag söker ständigt efter sätt att optimera sina administrativa processer för att minska kostnader och förbättra leveranskedjans effektivitet, vilket driver efterfrågan. Opter erbjuder den nödvändiga teknologin för att möta dessa behov och fortsätter ständigt att ligga i framkant och vidareutveckla produkten.

Växande e-handel. Den globala tillväxten inom e-handel innebär ett ökat behov av effektiva och flexibla transportlösningar för att hantera högre volymer av varuflöden. Detta skapar en stark efterfrågan på avancerade system för optimal transportplanering och hantering.

Teknologiska framsteg. Användningen av avancerad teknologi, som, AI och dataanalys, gör det möjligt för transportplaneringssystem att erbjuda smartare lösningar för ruttoptimering, förutsägelse av efterfrågan och effektivt resursutnyttjande. Detta gör Opter mer attraktiva för bolag som vill optimera sina administrativa processer, och dra ner på kostnader.

Behovet av hållbarhet. Företag och konsumenter blir alltmer medvetna om miljöpåverkan från transportsektorn. Opter erbjuder lösningar som kan optimera rutter och minska bränsleförbrukning bidrar till att uppfylla hållbarhetsmål och minska koldioxidutsläpp. Detta driver ytterligare efterfrågan på effektiva transportlösningar.

Detta i kombination med en värdering som pekar på en uppsida och att bolaget är befogat en premievärdering så kommer vi att rekommendera **köp**



Affärsmodell

Bolagsbeskrivning, vad gör bolaget?

Opter AB är Nordens ledande SaaS-bolag inom transportplanering. Företaget tillhandahåller en egenutvecklad mjukvarulösning som förenklar och effektiviserar verksamheten för 557 transportföretag i regionen. Bolagets system levereras som en prenumerationstjänst (SaaS), med möjlighet till både molndrift och serverdrift, vilket skapar en stabil bas av återkommande intäkter. Affärsmodellen bygger på en standardiserad, flexibel och kontinuerligt uppdaterad lösning, där prissättningen justeras månadsvis beroende på antalet fordon i kundens fordonsflotta.

Företaget grundades 2002 av Viktor Edlund, Johan Frisk, Paul Rönnberg och Jimmy Tjärnlund och är sedan november 2021 noterat på Nasdaq First North Growth Market. Opter erbjuder en mjukvara som hanterar administration, planering och kommunikation av transportuppdrag. Lösningen underlättar processer som bl.a orderhantering, ruttoptimering, prissättning och fakturering. Ett av bolagets fokusområden är att öka andelen kunder som övergår från serverdrift till molndrift. Genom molntjänsten, tar Opter fullt ansvar för driften, vilket ger kunderna tillgång till automatiska systemuppdateringar och minskar deras driftbörda. Detta gör det möjligt för kunderna att fokusera på sina kärnverksamheter. Samtidigt som Opter, som tar en större ansvar, adderar en viss procentsats på månadsvisa betalningarna och tar därmed ytterligare betalt av kunderna som övergår till molntjänsten, vilket genererar en högre ARRPA (Årligen återkommande abonnemangsintäkter per kund i drift och år).

Hur tjänar Opter pengar?

Bolagets affärsmodell kretsar kring återkommande intäkter (92%) från prenumerationer som täcker både licenser och support. Kunderna betalar som sagt en månatlig avgift som baseras på antalet fordon som använder bolagets mjukvara, som ungefär ligger på 600-700 kr per fordon. Utöver prenumerationens intäkter genererar bolaget även intäkter från konsulttjänster, som delas in i två kategorier: Onboarding-konsulter, som hjälper kunder att komma igång med mjukvaran, och integrationskonsulter, som anpassar systemet efter kundernas specifika behov, exempelvis genom att skapa integrationer mellan olika system och anpassa vyer. Intäkterna från onboarding är engångsbaserade, medan tjänster från integrationskonsulter genererar återkommande intäkter beroende på kundens behov.

Efter att ett avtal tecknats med en kund tar det vanligtvis cirka sex månader innan mjukvaran är implementerad och de första intäkterna börjar genereras. Vid slutet av tredje kvartalet 2024 utgjorde återkommande prenumerationens intäkter hela 92 % av bolagets nettoomsättning. Övergången från serverbaserade lösningar till molnbaserad drift innebär att bolaget kan ta ut en extra avgift på prenumerationens intäkter, då Opter övertar ansvaret för driften. Detta leder till högre genomsnittliga intäkter per kund (ARRPA). I slutet av Q3 2024 hade bolaget 557 kunder med en genomsnittlig ARRPA på 149 TSEK, jämfört med 504 kunder och en ARRPA på 138 TSEK året innan.

De löpande kostnaderna för befintliga kunder är låga efter den initiala implementeringen, detta tack vare bolagets skalbara prenumerationens modell. Alla kunder får tillgång till nya funktioner och regelbundna uppdateringar, vilket gör mjukvaran mycket skalbar. Till exempel kan en kund öka sin



Affärsmodell

fordonsflotta utan att det krävs stora insatser från Opters sida. Detta gör att de återkommande intäkterna växer snabbt, vilket stärker bolagets lönsamhet.

Övertag i marknadssegmentet

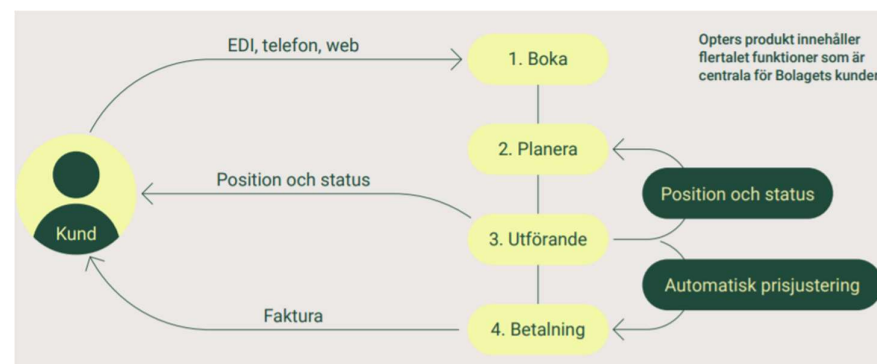
Opter riktar sig främst till små och medelstora transportföretag som hanterar godstransporter inom B2B. Typiska kunder har omkring 20 fordon i sin fordonssflotta och genomför 200-400 regionala transporter per dag. Bolaget har en diversifierad kundbas med företag som Best Transport, Lillebil och BDx bland sina kunder. De tio största kunderna står för ungefär 15 % av nettoomsättningen, vilket innebär att intäkterna är väl spridda och bolaget är mindre sårbart för enskilda kundförluster. Den höga graden av beroende av Opters mjukvara leder till en stark kundlojalitet. Detta återspeglas i bolagets låga churn, som ligger på cirka 5 %, vilket visar att kunderna uppskattar och fortsätter använda systemet i stor utsträckning.

Varför Opter?

Opter skiljer sig från många andra SaaS-bolag genom att erbjuda en "all-you-can-eat"-modell där kunderna får tillgång till hela mjukvarans funktionalitet utan några extra avgifter. Detta gör att kunderna snabbt vänjer sig vid att använda alla tillgängliga funktioner, vilket stärker deras lojalitet och skapar en högre genomsnittlig intäkt per kund (ARRPA). Samtidigt innebär denna modell att bolaget går miste om möjligheten till merförsäljning, eftersom inga funktioner är låsta eller kräver tilläggsköp.

Mjukvaran är utformad för att passa transportföretagens behov redan i sin standardform, men erbjuder också möjligheter till anpassning. Kunder kan skräddarsy funktioner som gränssnitt, vyer och rapporter efter sina specifika

krav. Eftersom systemet integreras med andra verksamhetskritiska plattformar är det både tidskrävande och kostsamt att byta leverantör, vilket gör att kunderna ofta stannar kvar. Dessutom hjälper Opters lösning transportföretagen att effektivisera och automatisera sina processer, vilket minskar administrativa kostnader. Därmed är det svårt för företag att utifrån ett kostnadsperspektiv motivera att sluta använda tjänsten, även vid kostnadsbesparingar.



Marknad och Konkurrens

Marknad

Opter verkar på den Nordiska marknaden för transportplaneringssystem som omfattar en närvaro i Sverige, Norge, Danmark och Finland. Marknaden karaktäriseras av att den är konsoliderad där enbart ett fåtal aktörer finns på marknaden. Detta gynnar Opter och har resulterat i att man kunnat erövra stora marknadsandelar, vilket framför allt är fallet på marknaderna man verkat längst på, vilket då är Sverige och Norge där man uppskattas ha marknadsandelar på ca 50%, något som vi uppfattar som en attraktiv marknadsposition. För de andra marknaderna man expanderat till, dvs Finland (2020) och Danmark (2018), har man för närvarande mindre marknadsandelar detta då det finns något fler aktörer, ca 10-15, på dessa marknader uppskattas till 12% vilket fortfarande är en betydande andelar. Vilket vi menar kommer öka framöver och börja likna de andra marknaderna, då en viss försiktighet, p.g.a konjunkturen, bland kunderna kommer bli mindre. Opter uppskattar att det finns omkring 1 250 potentiella kunder i Norden. Den totala adresserbara marknaden för transportplaneringssystem i regionen beräknas ligga på cirka 200-300 MSEK per år.

En växande marknad

Den europeiska TMS marknaden (transport management systems) estimerades omfatta ett värde om 1.2 miljarder euro 2023, samtidigt estimeras TMS marknaden att växa och nå ett värde på 2,1 miljarder euro till 2028, vilket motsvarar en årlig tillväxttakt (CAGR) på 12,1%. Detta banar väg för att Opter framöver kommer kunna kapitalisera på tillväxten i behovet av effektivisering genom sitt transportplaneringssystem. Detta i kombination med att det endast finns ett fåtal spelare på den nordiska

marknaden ger det Opter en unik marknadsposition på en marknad som ser attraktiv tillväxttakt framöver. För den nordiska marknaden uppgår Opters adresserbara marknad till ca 200-300 MSEK/år, som då motsvarar de 1 250 potentiella kunder som Opter estimerat är i behov av produkten.

Moat?

Marknaden för transportplaneringssystem i Sverige (största marknaden) har genomgått en konsolideringsfas över tid, driven av förändrade marknadskrav som många aktörer haft svårt att möta. Bristande produktutveckling har lett till successiva förluster av kunder för andra aktörer, vilket har minskat antalet konkurrenter på marknaden. Istället för konsolidering genom förvärv, som historiskt sett varit ovanligt i Sverige, har de aktörer som lyckats hålla jämna steg med produktutvecklingen vunnit marknadsandelar, vilket är fallet för Opter. Detta har resulterat i att det idag endast finns ett fåtal dominerande bolag kvar på marknaden. Under de senaste åren har denna tekniska utveckling accelererat, vilket lett till mer avancerade och komplexa mjukvaror. Denna utveckling har höjt inträdesbarriärerna och gjort det svårare för nya aktörer att ta sig in på marknaden. På den svenska och norska marknaden finns nu endast ett fåtal konkurrenter, vilket tyder på omfattande inträdesbarriärer.

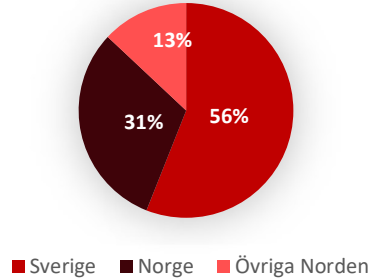
Opters systemets roll som verktyg för kunderna, kombinerat med dess integration i andra viktiga system som kunderna använder, gör det både dyrt och svårt för kunder att byta till en annan leverantör. Detta bidrar till bolagets låga churn på cirka 5 %, där en stor del av kundförlusterna snarare beror på konkurser än aktiva beslut att lämna.



Marknad och Konkurrens

Den här kundlojaliteten, tillsammans med de höga kostnaderna och komplexiteten vid byte av system, bekräftar en viss stickiness för systemets och att Opters mjukvara är en viktig och långsiktig investering för kunderna.

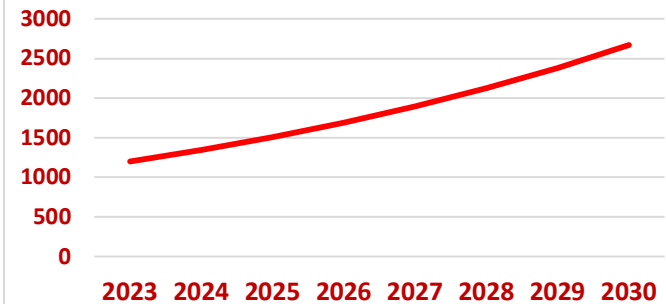
Nettoomsättning geografiskt



Nettoomsättning fördelning



Digital Logistics Market Global, USD Millions



Värdering

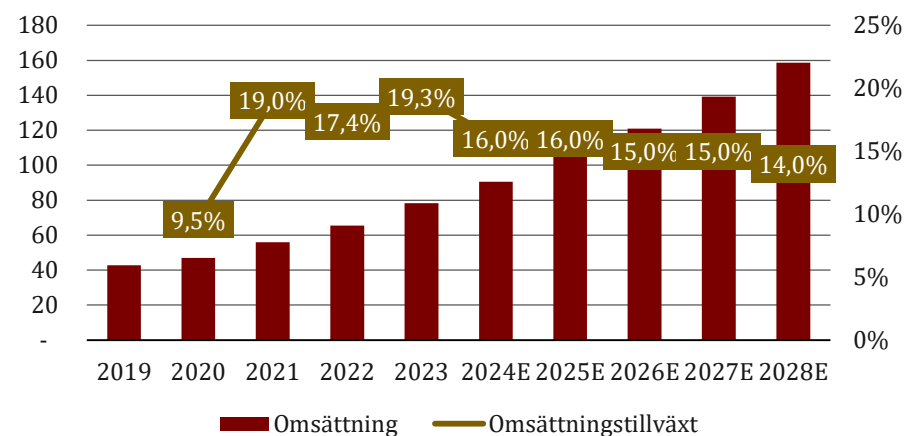
Omsättning

Historiskt har Opter presterat väl vad gäller omsättningstillväxt, där man uppvisat en 5 årig CAGR på 13,6%, dock har man på senare ått nått högre en omsättningstillväxt där man nåde en omsättningstillväxt på 19,3%. Sammantaget kan det sägas att Opter är ett bolag som växer snabbt och vilket vi även estimerar framåt. Vi tror att man framöver effektivt kommer kunna värva nya kunder från samtliga geografiska marknaderna med sin skalbara affärsmodell. Detta samtidigt som befintliga kunder utökar sina fordonflottor vilket ökar ARRPA och därmed omsättningen framöver. Detta i kombination med att marknaden för TMS kan ge en fingervisning om hur tillväxten kommer se ut framöver, vilket vi tror Opter kommer kunna kapitalisera på.

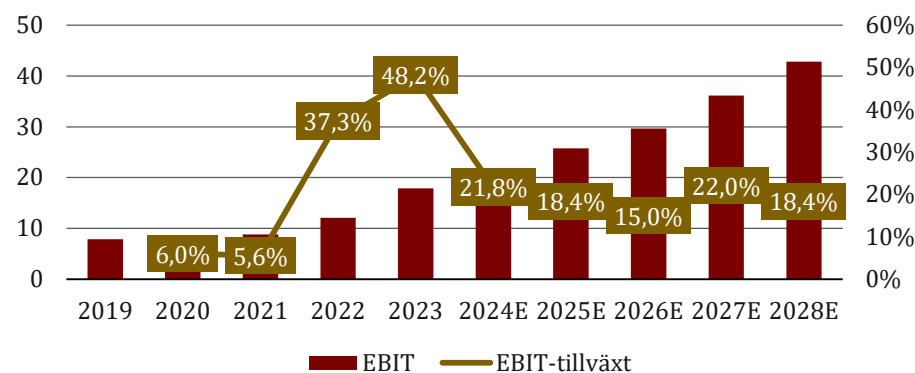
EBIT-marginal

Vad gäller EBIT-marginaler har Opter visat konkurrenskraftiga och attraktiva marginaler, vilket karaktäriserar SaaS-bolag, dock har marginalerna varit något nedtryckta under expansionsåren till Finland och Danmark. Framöver ser vi att marginalerna kommer expanderas och öka till nivåer i linje med bolagets finansiella mål om att ha en EBIT-marginal om >30% på sikt. Vilket grundar sig i att marknaden man är verksam inom estimeras växa samtidigt som affärsmodellens skalbarhet som tidigare nämnt bäddar för att marginalerna kommer kunna vässas då man värvar nya kunder och befintliga kunder växer.

Revenue and Revenue growth (MSEK)



EBIT and EBIT growth (MSEK)



Värdering

Multipelvärdering – TMS företag

För att utvärdera Opters värdering har vi jämfört bolaget med fem relevanta peers inom mjukvara och logistikoptimering.

	P/E	EV/EBIT	EV/EBITDA
Triona	61,50	46,70	15,80
Manhattan A.I	85,20	71,10	69,40
TietoEVRY	12,90	11,50	7,10
DESCARTES S.G	66,00	47,00	34,50
Trimble Inc.	12,50	46,10	8,20
Average	47,62	44,48	27,00
Opter	42,20	32,60	32,60
Upside/downside	13%	27%	-21%

Jämförelsen visar att Opter handlas något billigare sätt till P/E-multipeln (+13 % uppsida). När det gäller EV/EBIT visar analysen en uppsida på 27 %, vilket tyder på att Opter är attraktivt värderat även i förhållande till sina peers. EV/EBITDA-multiplarna framstår dock som något högre.

Det är viktigt att notera att branschen som helhet präglas av höga värderingar, där liknande företag belönas för sin innovativa teknik och skalbarhet. Att Opters peers handlas till höga multiplar speglar investerarnas tilltro till affärsmodeller med starka återkommande intäkter och en växande efterfrågan på digital logistikoptimering. Mot denna bakgrund kan Opters värdering betraktas som konkurrenskraftig och motiverad.

Multipelvärdering – Nordiska SaaS bolag

För att bedöma Opters marknadsvärdering har vi även jämfört bolaget med fyra nordiska SaaS-företag.

	P/E	EV/EBIT	EV/EBITDA
Generic Sweden AB	25,80	20,00	19,30
Lemonsoft Oyj	24,20	19,40	15,30
Upsales Technology	25,50	19,40	14,60
Vertiseit AB	39,00	24,80	16,90
Average	28,63	20,90	16,53
Opter	42,20	32,60	32,60
Upside/downside	-32%	-34%	-47%

Jämförelsen visar att Opter handlas till en högre P/E-multipel än genomsnittet för de fyra nordiska SaaS-bolagen, med en nedsida på 32%. Samtidigt visar analysen en nedsida på cirka 32 % för EV/EBIT och en nedsida på cirka 47% för EV/EBITDA, vilket antyder att Opter är prissatt högre än sina peers i dessa nyckeltal. Det är dock viktigt att förstå varför Opter kan rättfärdiga denna högre värdering.

Opter skiljer sig från sina peers, dessa bolag fokuserar på traditionella SaaS-lösningar och har en mer etablerad men mättad marknad, Opter positionerar sig som en innovatör inom logistikoptimering med starka tillväxtutsikter. Företagets lösningar adresserar ett växande behov av effektivisering inom



Värdering

logistik och transport, en sektor som förväntas fortsätta växa i takt med den globala e-handels expansion och ökande krav på hållbara leveranskedjor.

PEG-tal

Som komplement till peer värderingen vill vi betona Opter PEG-tal som ligger på 1. Vilket indikerar att bolaget skulle vara billigt i förhållande till vinsttillväxten, som idag ligger på 41%. Om vi översiktligt jämför med några peers ovan kan det konstateras att Opter generellt har en större vinsttillväxt, vilket underbygger en värderingspremie.

DCF värdering

I vår DCF värdering för Opter har vi fått en diskonteringsränta på 5,3%, vilket återspeglar den riskjusterade avkastningen för bolagets typ av verksamhet. Den riskfria räntan har satts till 2,4%, baserat på yelden på en 10-årig svensk statsobligation.

Vi har antagit en initial tillväxttakt i intäkterna om 16% för 2025, vilket sedan förväntas minska en procent per år till 12% på sikt. Denna justering är gjord för att säkerställa att vår DCF-analys har en konservativ grund och identifierar uppsidan även om tillväxten avtar över tid. Den starka efterfrågan på digitala logistiklösningar och Opters etablerade position både på den nordiska och internationella marknaden talar dock för en fortsatt positiv utveckling. E-handelsbranschens ökande krav på effektivisering och hållbarhet driver behovet av innovativa SaaS-lösningar, och Opter är väl positionerat för att dra nytta av dessa trender även i en mer dämpad tillväxtmiljö.

Vidare har vi antagit en genomsnittlig EBIT-marginal om 26% för perioden 2024–2030. Denna nivå är något högre än Opters historiska resultat och reflekterar vår tro att Opter kommer kunna ta vara på den växande marknaden och växa sin verksamhet effektivt.

Vår DCF värdering pekar på en potentiell uppsida på 39% för Opter jämfört med nuvarande marknadspris. Denna värdering understryker Opters attraktivitet som en långsiktig investering i en sektor som präglas av snabb teknologisk utveckling och ökande behov av digitalisering inom logistik och supply chain management.

WACC	Change in EBIT margin						
	-1,5%	-1,0%	-0,5%	0%	0,5%	1,0%	1,5%
7,4%	-22%	-20%	-19%	-17%	-16%	-14%	-12%
6,7%	-10%	-8%	-6%	-4%	-2%	0%	1%
6,0%	7%	9%	11%	13%	16%	18%	20%
5,3%	30%	33%	36%	38%	41%	44%	47%
4,6%	67%	70%	73%	77%	80%	84%	87%
3,9%	129%	134%	139%	144%	148%	153%	158%
3,2%	265%	272%	280%	288%	295%	303%	310%

WACC	Change in Revenue						
	-1,5%	-1,0%	-0,5%	0%	0,5%	1,0%	1,5%
7,4%	-22%	-21%	-19%	-17%	-15%	-14%	-12%
6,7%	-10%	-8%	-6%	-4%	-2%	0%	2%
6,0%	6%	8%	11%	13%	16%	19%	21%
5,3%	29%	32%	35%	38%	42%	45%	48%
4,6%	65%	69%	73%	77%	81%	85%	90%
3,9%	127%	132%	138%	144%	150%	155%	161%
3,2%	260%	269%	278%	288%	297%	307%	316%

Eftersom vi får en så pass låg WACC, ska en större vikt läggas känslighetsanalyserna. Som vi kan se från utfallet så kan det konstateras att om en högre WACC skulle tillämpats på värderingen så hade uppsidan i värdering försvunnit väldigt fort. Därav vill vi betona en viss försiktighet i DCF värderingens utfall.



Rekommendation

Opter är ett marknadsledande SaaS-bolag inom transportplanering i Norden med en stark kundbas och hög lojalitet (endast 5% churn). Företaget är välpositionerat på en växande marknad som drivs av digitalisering, hållbarhetskrav och ökande e-handel. Med en skuldfri balansräkning och en skalbar affärsmodell har Opter visat imponerande tillväxt och lönsamhetsförbättringar. Företaget har en marknadsandel på cirka 50% i Sverige och Norge och arbetar för att expandera ytterligare i Finland och Danmark, där potentialen är stor.

Bolagets affärsmodell, som är centrerad kring återkommande intäkter (92% av nettoomsättningen), är både skalbar och kostnadseffektiv. Den höga graden av kundlojalitet baseras på att kunderna ser mjukvaran som kritisk för sin verksamhet. Genom att aktivt övergå från server- till molnbaserade lösningar ökar Opter sina intäkter per kund (ARRPA) och förbättrar sina marginaler. Företaget gynnas dessutom av att marknaden är konsoliderad med höga inträdesbarriärer, vilket stärker dess konkurrensfördelar.

Värderingsmässigt finns en uppsida. En peer värdering för TMS-bolag visar att bolaget är attraktivt prissatt med en uppsidepotential på 27% baserat på EV/EBIT och ett PEG-tal på 1, vilket indikerar en fördelaktig värdering i förhållande till bolagets vinsttillväxt. Vår DCF värdering pekar också på en uppsida på 39%. Det är dock viktigt att notera att värderingen är känslig för högre diskonteringsräntor.

För peer värderingen för nordiska SaaS bolag finner vi en nedsida i värderingen. Detta menar vi grundar sig i att Opter är befogad en premievärdering i förhållande till andra SaaS-bolag. Vilket vi grundar i följande argument.

Värderingspremie argument:

- Högre andel återkommande intäkter -> förutsägbara intäktsströmar
- Stark balansräkning, en negativ nettoskuld -> lägre finansiell risk
- Hög tillväxttakt för omsättning och EBIT marginal
- Marknadsledande med stora marknadsandelar

Sammantaget gör Opters starka marknadsposition, skalbara affärsmodell och tydliga tillväxtmöjligheter företaget till ett attraktivt långsiktigt investeringscase. Med stöd av den växande marknaden för transportplaneringssystem, uppsidan i värderingen (dock försiktighet avseende låg wacc) och en befogad värderingspremie rekommenderas **köp**.

