

Uppdatering: Kv2 2021

H&D WIRELESS AB

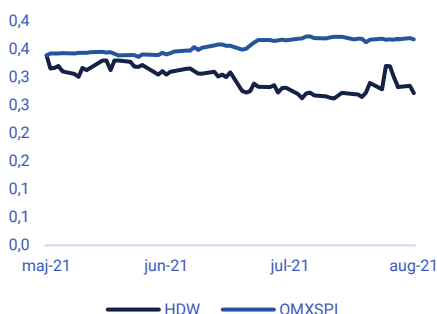
VD: Pär Bergsten
 SO: Christer Färegård
www.hd-wireless.com

Bloomberg: HDWB.SS
 Reuters Eikon: HDWb.ST

Lista: Nasdaq First North

Aktie, senast: 0,27 kr
 Marknadsvärde: 47 MSEK

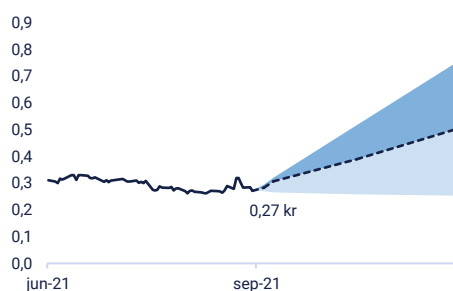
AKTIEKURSUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	-75,0	-51,7	-45,7	-3,5

Källa: Thomson Reuters Eikon

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Pris per aktie (kr)	0,25	0,51	0,76
Upp-/nedsida (%)	-7,9%	88,5%	179,9%

Källa: Carlsquare

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Bertil Nilsson
 Senior Equity Analyst

Markus Augustsson
 Head of Equity Research

Bra tillväxt i utmanande tid

H&D Wireless ökade sina intäkter med 53 procent i kv2 jämfört med kv1 2021. Kostnaderna var lägre, vilket bidrog till att resultatet för kv2 2021 blev cirka 2 miljoner kronor bättre än vår prognos. Kassaflödet var dock sämre, där höga emissionskostnader bidrog till att bolagets kassa per den 30 juni 2021 blev mindre än vår prognos. Vi justerar ned våra intäkts- och resultatprognoser något för kommande kvartal, vilket även avspeglar sig fram till prognosperiodens slut. Givet detta minskar aktiens motiverade värde enligt vårt Bas-scenariot till 0,51 kronor per aktie (tidigare 0,65 kronor).

Bra position på växande IoT-marknad

H&D Wireless erbjuder sina kunder skräddarsydda lösningar inom IoT och automatisering. Fokus ligger på RTLS-lösningen GEPS™ men också på MES-tjänster Casat™. Inom industrin effektiviserar lösningarna processflöden, vilket reducerar kostnader och kapitalbindning samt påskyndar produktion och ökar kvaliteten. Genom etablerade samarbeten med bland annat Volvo och Scania är H&D Wireless väl positionerat på en marknad med hög förväntad tillväxt.

Kraftig intäktsökning jämfört med första kvartalet

Det positiva med H&D Wireless kv2 2021-rapport var att intäkterna ökade kraftigt (53 procent) jämfört med det svaga första kvartalet. Fler affärer har erhållits, både förstagångs-beställningar av t.ex. programvaran Casat, liksom återkommande order på IoT-moduler från Avnet. Piloter av GEPS finns nu installerade hos Scania och Volvo Cars i fabriksmiljö. I Scantias fall rör det sig om en uppgraderad version med viss artificiell intelligens. Större order i mångmiljonklass (dvs fullskale-implementering) saknas dock fortfarande.

Rörelseresultat kom in på minus 7,2 miljoner kronor i andra kvartalet 2021. Det var bättre än vårt estimat om minus 8,4 miljoner kronor. Den positiva avvikelsen förklaras med lägre kostnader för personal och övrigt.

Resultat efter finansnetto om minus 6,5 miljoner kronor var väsentligt bättre än vår prognos om minus 8,6 miljoner kronor. Orsaken, förutom rörelseresultatet, är att bolaget hade finansiella intäkter om ca 0,7 miljoner kronor under andra kvartalet 2021.

Vi modellerar med en något långsammare tillväxttakt från tredje kvartalet 2021 och framåt, men att bolaget ändå når ett kommersiellt genombrott och mångdubblar sin omsättning under 2022. Här ligger också en potential att rulla ut GEPS till exempelvis Scania och Volvos fabriker i övriga Europa. Det som talar för att industriföretagen ska ta investeringsbeslut snart är att det går mycket bra resultatmässigt för dem just nu samt att ordergången är mycket stark. Digitaliseringen underlättar för en högre produktivitet och styrning av varufloren i produktionen.

Prognosjusteringar förändrar vårt motiverade värde

Vi justerar som tidigare nämnt ned våra intäktsprognoser för kommande kvartal, vilket sedan ger en något lägre intäkts- och resultatnivå även längre fram i tiden. Vi får då enligt vår DCF-värdering ett motiverat aktievärde om 0,51 kronor enligt basscenariot (tidigare 0,65 kronor). I Bear- och Bull-scenariot blir motsvarande värde per aktie 0,25 kronor och 0,76 kronor (tidigare 0,33 kronor respektive 0,98 kronor per aktie).

Finansiella nyckeltal (MSEK)

	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Nettoomsättning	4,9	20,3	16,0	19,3	78,6	127,7
Totala intäkter	18,5	31,5	23,0	21,9	80,6	129,3
EBITDA	-29,2	-33,1	-23,3	-23,8	3,6	25,3
EBIT	-29,5	-37,1	-26,4	-27,6	-0,6	20,6
Just. EBIT	-43,1	-48,3	-33,5	-30,3	-2,7	19,0
Vinst per aktie	-1,41	-0,83	-0,28	-0,16	-0,01	0,10
Tillväxt, nettoomsättning	NaN	70%	-27%	-5%	267%	60%
EBITDA-marginal	-158%	-105%	-101%	-108%	5%	20%
EBIT-marginal	-159%	-118%	-115%	-126%	-1%	16%
EV/Sales	1,0x	0,6x	0,8x	0,8x	0,2x	0,1x
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	0,9x
P/E	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	1,4x
P/BV	0,7x	0,5x	0,5x	0,6x	0,5x	0,4x

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Utfall och kommentarer på andra kvartalet 2021

H&D Wireless lyckades öka sina intäkter med 53 procent i andra kvartalet 2021 jämfört med det svaga första kvartalet. Det låg i linje med våra prognoser. Vidare hamnade bolagets kostnader för personal och övrigt ungefär 1 miljon kronor lägre än våra estimat i kv 2 2021. Likaså bidrog 0,7 miljoner kronor i finansiella intäkter till att resultatet efter finansnetto blev cirka 2,1 miljoner kronor bättre än väntat.

53 procent högre intäkter kv2 jämfört med kv1 2021

Lägre kostnader bidrog till en mindre förlust än väntat i andra kvartalet

Nettoomsättningen om 3,4 miljoner kronor överensstämde nästan helt med vår prognos om 3,5 miljoner kronor för andra kvartalet 2021. Samtidigt innebar det att bolagets intäkter ökade med 53 procent om man jämför kv2 2021 med kv1 2021.

Rörelseresultat om minus 7,2 miljoner kronor i andra kvartalet 2021 var bättre än vårt estimat om minus 8,4 miljoner kronor. Den positiva avvikelsen förklaras med lägre kostnader för personal och övrigt.

Resultat efter finansnetto om minus 6,5 miljoner kronor i kv2 2021 var väsentligt bättre än vår prognos om minus 8,6 miljoner kronor. Orsaken, förutom rörelseresultatet, är att bolaget hade finansiella intäkter om ca 0,7 miljoner kronor under andra kvartalet.

Nedan visas utfall för det andra kvartalet 2021 jämfört med våra prognoser.

Utfall och prognos kv2, 2021 (MSEK)

	Kv2 2021A	Kv2 2021P	Differens
Nettoomsättning	3,394	3,509	-3%
Aktiverat arbete	0,681	0,621	10%
Övriga rörelseintäkter	-0,023	0,180	-113%
Totala intäkter	4,052	4,310	-6%
Kostnad sålda varor	0,000	0,000	n.m.
Bruttoresultat	4,052	4,310	-6%
Övriga externa kostnader	-4,234	-4,838	-12%
Personalkostnader	-6,057	-6,822	-11%
Av- och nedskrivningar	-0,956	-0,983	-3%
Övriga rörelsekostnader	-0,016	-0,057	-72%
Rörelseresultat efter avskrivningar	-7,211	-8,390	14%
Resultatandel andelar koncernföretag	0,000	0,000	n.m.
Finansnetto	0,715	-0,255	n.m.
Resultat efter finansnetto	-6,496	-8,645	25%
Skatt	0,000	0,000	n.m.
Periodens resultat	-6,496	-8,645	25%
Hänförligt till minoritetsintresse	0,000	0,000	n.m.
Hänförligt till moderbolaget	-6,496	-8,645	25%
Vinst per stamaktie (kronor)	-0,05	-0,06	-12%

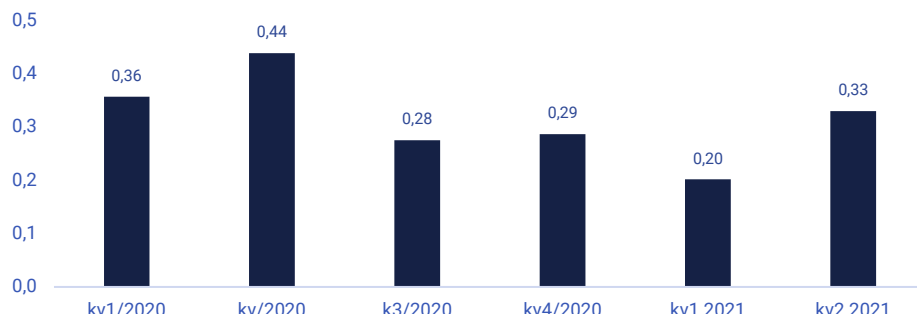
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

De ökade intäkterna jämfört med kv1 2021 samt lägre kostnader än våra prognoser bidrog till att företagets intäcks-/kostnadskvot förbättrades till 0,33 ggr under kv2 2021.

Marginaleffekterna på resultatet vid försäljning av enbart mjukvarulösningar kan uppskattas till mellan 85 och 90 procent. Med hänsyn till att bolaget kommer att sälja en mix av mjuk- och hårdvara bedömer vi att den genomsnittliga marginaleffekten på resultatet blir omkring 40-45 procent.

Bolagets senaste företrädesemission om 20 miljoner kronor brutto och dryga 15 miljoner kronor netto inklusive de pengar som kom in i början av juli - ger bolaget ett finansiellt andrum ungefär tre kvartal framåt i tiden. Sedan kan det bli nödvändigt med ännu ett kapitaltillskott på 8 miljoner kronor enligt vår bedömning.

Intäkts-/kostnadstal, kv1 2020-kv2 2021



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Bolagets kassaflöde från rörelsen inklusive förändring i rörelsekapital landade på minus 9,6 miljoner kronor under kv2 2021. Det kan jämföras med vår prognos om minus 7,2 miljoner kronor.

H&D Wireless likviditet på knappt 9 miljoner kronor per 30 juni 2021 var väsentligt mindre än vår prognos om cirka 23 miljoner kronor. Justerat för att cirka 7 miljoner kronor av bolagets företrädesemission bör ha influerat i början av juli (alltså under tredje kvartalet) blev avvikelserna mellan utfall och prognos i företagens kassa-position cirka 7 miljoner kronor. Det kan härledas till skillnaden mellan utfall och prognos för rörelsens kassaflöde om 2,4 miljoner kronor samt höga emissionskostnader om cirka 4,3 miljoner kronor under kv2 2021.

Nyheter, kvartal 2 och 1 juli-27 augusti 2021:

Nedan följer en sammanfattning av bolagets orderstatus mot kunder samt andra nyheter:

- Ericsson och H&D Wireless ingick ett gemensamt marknadsföringsavtal avseende hårdvara och tjänster inom Industry 4.0 och IoT. Värdet av detta avtal är helt kopplat till om parterna kan få in nya kunder och då handlar det i huvudsak om teleoperatörer.
- H&D Wireless utvaldes till finalist i ABBs Elektrifieringsutmaning.
- H&D Wireless genomförde under juni och juli 2021 en garanterad företrädesemission som gav 20 miljoner kronor brutto och uppskattningsvis cirka 15 miljoner kronor netto efter emissionskostnader.
- IVA har valt ut C-PALS, som H&D Wireless är delaktig i. Detta klassas som ett av de hundra viktigaste forsknings- och utvecklingsprojekten i Sverige 2021.
- Bolagets återförsäljare och partner för IoT-moduler i Europa, Avnet Integrated, har lagt en uppföljningsorder till ett värde av 0,5 miljoner kronor.
- Fordonsföretaget Parker-Hanifinn beställde en anpassad produktionsmjukvara, Casat 4.0, till ett ordervärde av 1 miljon kronor.
- Även Borås Högskola valde Casat för utbildningar till ett ordervärde av 1,3 miljoner kronor.
- Företaget No-Isolation utökade en tidigare modulbeställning till ett värde av 0,7 miljoner kronor.
- Scania beställer en GEPS-pilot för en tolv månaders period till fabriken i Södertälje. Denna GEPS-version innehåller viss Artificiell Intelligens och Vision till ett ordervärde av 250 tusen kronor.
- Volvo Cars har utökat sin GEPS-pilot med ytterligare funktionalitet för att testa denna för en större del av verksamheten än tidigare.

Investment case

H&D Wireless har långt gångna pilotprojekt med sin GEPS™-lösning hos flera större industriföretag, med en tyngdpunkt i den svenska fordonsindustrin. Bolaget har liknande lösningar mot bygg- och transportsektorerna. Ett genombrott bör komma inom ett års tid. Intäktpotentialen är stor med återkommande mjukvaruintäkter med hög marginal. Samtidigt är risken hög och bolaget saknar i dag intäkter som täcker kostnaderna. I ett basscenario beräknar vi ett motiverat värde om 0,51 kronor per aktie (tidigare 0,65 kronor).

Piloter och tester på väg mot kommersialisering

H&D Wireless erbjuder sina kunder skräddarsydda lösningar inom IoT och automatisering. Fokus ligger på RTLS-lösningen GEPS™ men också på MES-tjänster Casat™. Inom industrin effektiviserar lösningarna processflöden, vilket reducerar kostnader och kapitalbindning samt påskyndar produktion och ökar kvaliteten.

Intäkterna utgörs av återkommande licensavgifter för applikations-mjukvaran med hög marginal.

Bolagets erbjudande består av mjukvaruapplikationer med analys och AI-funktionalitet samt hårdvara. Även konsulttjänster inom design, integration och underhåll ingår. Intäktmodellen består således av olika intäktflöden med varierande lönsamhet, där licensintäkter från mjukvara har den mest attraktiva marginalen. Avtal tecknas generellt på två till fem år vilket ger återkommande intäkter.

Inom industrin sätts betydande resurser nu in för digitalisering och effektivisering för att bygga den smarta fabriken under konceptet Industri 4.0. H&D Wireless har under de senaste åren utfört flera piloter hos större svenska industriföretag eller svenska dotterbolag till utlandsägda koncerner. Det visar att erbjudandet är attraktivt. Nästa steg bör vara en kommersialisering i full skala. Tidshorizonten har dock förlängts bland annat till följd av restriktioner i spåren av Covid-19-pandemin.

Flera större referenskunder inom industri och transport

I dag har H&D Wireless test- och pilotinstallationer hos ledande tillverknings- och byggföretag som Scania, Skanska och Volvo Cars, som också har en internationell närvaro. Det finns ytterligare offerter och testinstallationer hos flera andra inte namngivna större företag inklusive en förpackningskoncern i södra Sverige. Därtill har H&D Wireless starka referenser från Keolis, som även om tidigare leveranser har avsett Stockholm, är ett franskt företag med europeisk närvaro. Keolis valde dock att inte gå vidare med GEPS for Yard management för sin bussverksamhet i Stockholm under första kvartalet 2021.

GEPS är installerat i Scantias konceptfabrik samt hos Volvo Cars.

H&D Wireless hoppas kunna växa tillsammans med sina internationella kunder utanför Norden. Det kan handla om att företagets lösningar även implementeras på en svensk fordonstillverkares fabriker i några länder i övriga Europa eller Sydamerika. Vid sidan av det har H&D Wireless börjat sälja sina trådlösa moduler via distributörer, där det första avtalet tecknades med Avnet Integrated. Marginalerna på sådana affärer är 6-14 procent, och avser kunder som bolaget annars inte skulle ha nått.

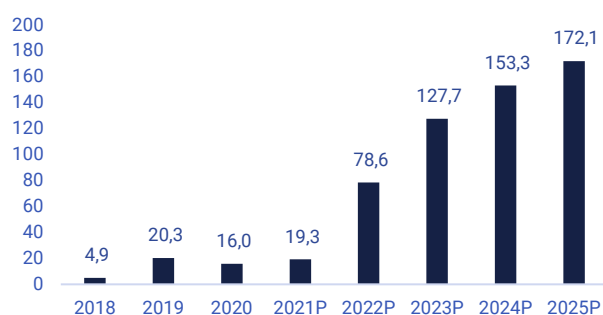
Konkurrensen på den växande marknaden för industriell digitalisering är en utmaning för H&D Wireless. Utvecklingen mot digitaliserade fabriker har kommit en bit på väg i övriga Europa och då främst i Tyskland, där BMW blivit något av en föregångare inom området. H&D Wireless har enligt vår bedömning en bra position i Norden. Försäljnings- och projekt-tiderna är långa, ibland över flera år med piloter som följs av POFs (Proof of Concept). Först därefter kan en kommersiell fullskaleleverans inledas.

Justerade prognoser

Nedan till vänster visas den historiska utvecklingen för koncernens nettoomsättning sedan 2018 samt våra prognoser för 2021-2025. I ett basscenario räknar vi med en nettoomsättning på 19,3 miljoner kronor under 2021. Det är en nedjustering från tidigare 23,6 miljoner kronor. Nedjusteringen är baserad på frånvaron av annonserade större kundorder fram till rapportdagen (27 augusti). Men även på att industrikonjunkturen i Europa nu ser ut att mattas av något från en hög nivå.

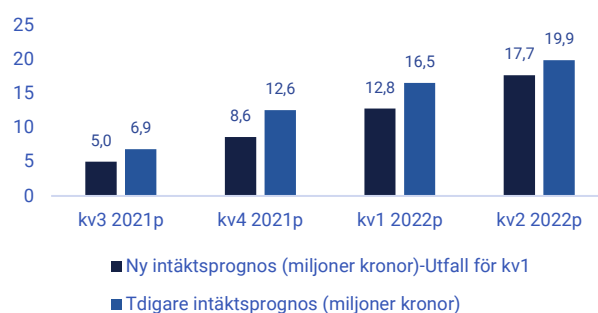
I vårt basscenario räknar vi med en genomsnittlig årlig tillväxttakt om 61 procent under perioden 2020-2025, där vi har justerat ned tillväxttakten under andra halvåret 2021 samt första halvåret 2022. Nedan till vänster visar vi våra nettoomsättnings-prognoser för tredje och fjärde kvartalet 2021 samt första och andra kvartalet 2022.

Nettoomsättning (MSEK), 2015-2025P



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

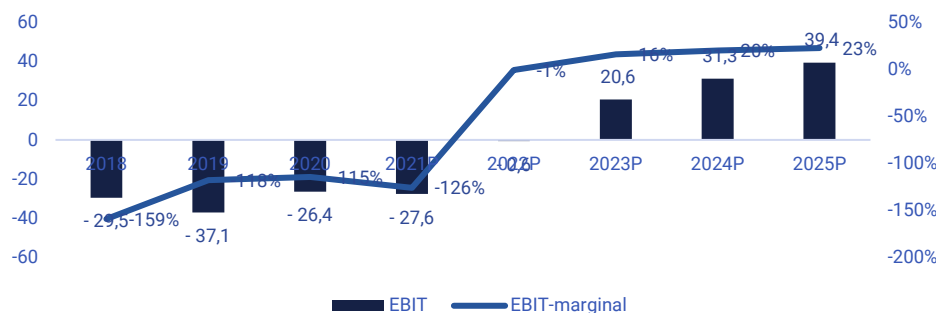
Nettoomsättning (MSEK), kv3 2021-kv2 2022P



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Nedan visas historiska rörelseresultatet och rörelsemarginal samt våra prognoser för åren 2021-2025. Då vi har antagit en relativt sett kraftigare försäljningstillväxt under 2022 nås break-even tredje kvartalet detta år. Över tid stiger den justerade rörelsemarginalen till 23 procent under helåret 2025.

EBIT och EBIT-marginal, 2017-2025P



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Per 30 juni 2021 hade bolaget en kassa på 9,0 miljoner kronor och räntebärande skulder om 2,9 miljoner kronor. Därtill har vi adderat 6,9 miljoner kronor som estimerad nettoemissionslikvid under tredje kvartalet 2021 (i början av juli).

Givet detta utgångsläge och våra kassaflödesprognoser från kv3 2021 och framåt bedömer vi att bolaget kommer att behöva genomföra ytterligare en nyemission om 8 miljoner kronor under andra kvartalet 2022. Vi har antagit att denna nyemission sker till en teckningskurs av 25,8 öre per aktie (baserat på 25 öre per aktie i kv4 2021 och sedan uppräknat med 1,5 procent per kvartal).

Värdering

För att beräkna ett motiverat värde i ett basscenario har vi diskonterat framtida förväntade kassaflöden i vår DCF-modell. Vi har använt en diskonteringsränta om 16,5 procent. Den lägre kalkylräntan jämfört med vår förra uppdatering den 10 maj 2021 förklaras av att vi nu lagt de lägre avkastningskrav som investerare i PwC:s riskpremiestudie per april 2021 har sagt sig ha. Detta jämfört med den förra enkäten som genomfördes i juni 2020 och där avkastningskraven var högre och de som användes i vår uppdatering den 10 maj 2021.

DCF-värdet motsvarar ungefär dubbla dagens aktiekurs. Det breda värderingsintervallet mellan Bear och Bull reflekterar den höga osäkerheten vad gäller lönsamheten framöver.

Samtidigt har vi antagit att bolaget kommer att börja betala skatt på sina vinster från år 2024, jämfört med tidigare från år 2025.

I bas-scenariot beräknar vi ett aktievärde i H&D Wireless om cirka 104 miljoner kronor. Det motiverade värdet blir då 0,51 kronor per aktie. Det kan jämföras med 0,65 kronor per aktie i vår senaste uppdatering den 10 maj 2021.

DCF-värdering

DCF värdering		Disk.ränta prognosperiod		Antaganden	
Nuvärde kassaflöde (UFCF)	-14,2	Risikfri ränta, prognostiserad period	0,2%	CAGR, 2020-2025	60,9%
Nuvärde, evighetsvärde (TV)	105,5	Marknadsriskpremie	6,7%	Just. EBITDA 2025	44,2
Rörelsevärde (EV)	91,2	Småbolagspremie	4,2%	Just. EBIT-marginal, 2025	22,4%
		Beta	1,2x		
Kassa	15,9	Avkastningskrav, EK	13,2%	Skattesats	20,6%
Räntebärande skuld	-2,9			Bolagsspec. tillägg	35% av Re
Aktievärde	104,2	Skattejust. Kreditränta	7,9%	Disk.ränta TV	18,1%
		Belåningsgrad	13,3%		
Befintligt antal aktier	174,0			Implicita värderingsmultiplar	
Nya akter efter emissioner	31,1	WACC(vägd kalkylränta)	16,6%	EV/sales, 2021P	4,2x
Antalet aktier	205,0	Bolagsspecifikt tillägg	4,6%	EV/EBITDA, 2021P	neg.
				P/S, 2021P	4,7x
Värde per aktier i ett basscenario	0,51			P/E, 2021P	neg.

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Implicita multiplar på ovanstående rörelsevärde och marknadsvärde för H&D Wireless

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
P/S	5,1x	6,5x	5,4x	1,3x	0,8x	0,7x	0,6x
P/E	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	5,5x	4,1x	3,5x
EV/Sales	4,5x	5,7x	4,7x	1,2x	0,7x	0,6x	0,5x
EV/EBITDA	n.m.	n.m.	n.m.	57,2x	3,9x	2,6x	2,1x

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Värderingsintervall: Bull och Bear-scenarion

I en känslighetsanalys räknar vi med att bolagets i vårt Bear-scenario endast når 80 procent av Bas-scenariots prognosticerade EBITDA 2023, 70 procent av motsvarande EBITDA-prognos för 2024 samt 60 procent av bedömd EBITDA 2025 och 2026 enligt Bas-scenariot. Vi kommer då fram till en riktkurs om 0,25 kronor per aktie (tidigare 0,33 kronor).

I vårt Bull-scenario räknar vi istället med att bolaget når 120 procent av Bas-scenariots EBITDA 2023, 130 procent av Bas-scenariots EBITDA 2024 samt 140 procent av Bas-scenariots EBITDA 2025 och 2026. Vi hamnar då på en riktkurs om 0,76 kronor per aktie (tidigare 0,98 kronor/aktie).

Risker

Tidiga kommersialiseringar innebär en hög risk

Samtidigt som beställningar från Scania, Volvo Cars och andra kunder visar att H&D Wireless erbjudande är attraktivt, befinner sig bolaget fortfarande i en tidig kommersialisering-fas. Industriföretagen har ofta långa cykler med överväganden på flera olika nivåer innan ett investeringsbeslut tas. Många projekt avbryts därför i PoC-fasen ("Proof of Concept"). Det finns också risker när piloter skall skalas upp att något oväntat inträffar. En sådan uppskalning kräver att kundföretaget kan sätta in personresurser. Det innebär en utmaning innan samtliga tidigare besöksrestriktioner kopplade till Covid-19 pandemin har släppts och fabrikerna åter är fullt bemannade.

Även om teknik och erbjudande kan anses vara validerade befinner sig H&D Wireless fortfarande i en tidig fas.

Svagt kassaflöde och höga emissionskostnader ger mindre kassa

Per 30 juni 2021 uppgick H&D Wireless kassa till knappt 9,0 miljoner kronor. Justerat för ytterligare cirka 7 miljoner kronor som bör ha kommit in i början av juli understeg det vår kassaprognos för H&D Wireless per 30 juni 2021 med cirka 7 miljoner kronor.

Koncernens kassaflöde under kv2 2021 var negativt, minus 5,5 miljoner kronor räknat på den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital. De senaste tolv månaderna har företaget haft ett negativt kassaflöde från rörelsen på minus 26 miljoner kronor.

Den senaste företrädesemissionen på cirka 20 miljoner kronor brutto till en teckningskurs av 30 öre per aktie avslutades i början av juli. Emissionen inbringade uppskattningsvis 15,4 miljoner kronor netto efter antagna emissionskostnader på 4,6 miljoner kronor (varav 4,3 miljoner kronor redovisades i kv2 2021).

Därutöver finns det cirka 40 miljoner teckningsoptioner som har tilldelats de som tecknade i nyemissionen, Teckningskursen för de nya aktierna via optionerna ska motsvara 70 procent av den volymvägda genomsnittskursen i aktien under perioden 13-27 september 2021, dock lägst 0,50 kronor. Det kan jämföras med aktuell börskurs om 0,27 kronor, som alltså behöver stiga med 85 procent för att teckningsoptionerna ska komma att utnyttjas i september 2021. Vi räknar därför inte med att dessa teckningsoptioner kommer att utnyttjas i våra kassaflödesprognoser för bolaget.

Givet dessa förutsättningar kan H&D Wireless inom sex till nio månader åter hamna i en situation med en ansträngd likviditet. Följden kan bli att nytt kapital behöver anskaffas. Risker blir att villkoren för detta nya kapital återigen blir ganska ofördelaktiga.

Räkenskaper och nyckeltal

Resultaträkning 2018-2025P (MSEK)

	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Nettoomsättning	4,9	20,3	16,0	19,3	78,6	127,7	153,3	172,1
Aktiverat arbete	12,9	11,0	1,7	2,6	2,2	1,8	1,4	1,2
Övriga rörelseintäkter	0,7	0,2	5,4	0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
Totala intäkter	18,5	31,5	23,0	21,9	80,6	129,3	154,6	173,0
Övriga externa kostnader	-18,4	-21,4	-17,3	-18,7	-29,9	-39,8	-44,9	-48,3
Personalkostnader	-28,8	-42,9	-28,8	-26,8	-45,0	-60,7	-68,9	-74,7
Av- och nedskrivningar	-0,3	-4,0	-3,2	-3,9	-4,3	-4,7	-5,2	-5,7
Övriga rörelsekostnader	-0,6	-0,2	-0,2	-0,3	-2,0	-3,5	-4,3	-4,8
EBIT	-29,5	-37,1	-26,4	-27,6	-0,6	20,6	31,3	39,4
Just. EBIT	-43,1	-48,3	-33,5	-30,3	-2,7	19,0	30,0	38,5
EBITDA	-29,2	-33,1	-23,3	-23,8	3,6	25,3	36,5	45,2
Just. EBITDA	-42,8	-44,3	-30,4	-26,4	1,6	23,7	35,2	44,2
Finansnetto	-0,7	-2,4	3,3	0,2	-0,5	0,1	1,1	2,3
EBT	-30,2	-39,5	-23,1	-27,5	-1,1	20,7	32,3	41,7
Just. EBT	-43,8	-50,7	-33,5	-30,3	-2,7	19,0	30,0	38,5
Skatt	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-4,9	-8,6
Resultat efter skatt	-30,2	-39,5	-23,0	-27,5	-1,1	20,7	27,5	33,1
Just. resultat efter skatt	-43,8	-50,7	-33,4	-30,3	-2,7	19,0	25,2	29,9
Hänförligt till moderbolaget	-30,2	-38,8	-22,8	-27,5	-1,1	20,7	27,5	33,1
Hänförligt till intressen	0,0	-0,7	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Tillväxt	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Nettoomsättning		310%	-21%	21%	308%	63%	20%	12%
Totala intäkter		70%	-27%	-5%	267%	60%	20%	12%
EBITDA		13%	-30%	2%	-115%	596%	44%	24%
Just. EBITDA		3%	-31%	-13%	-106%	1386%	49%	26%
EBIT		26%	-29%	5%	-98%	-3320%	52%	26%
Just. EBIT		12%	-31%	-9%	-91%	-808%	58%	28%
EBT		31%	-42%	19%	-96%	-1905%	56%	29%
Just. EBT		16%	-34%	-9%	-91%	-808%	58%	28%
Resultat efter skatt		31%	-42%	19%	-96%	-1905%	33%	21%
Just. resultat efter skatt		16%	-34%	-9%	-91%	-808%	33%	19%
Marginaler	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	5%	20%	24%	26%
Just. EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	2%	19%	23%	26%
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	16%	20%	23%
Just. EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	15%	20%	22%
EBT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	16%	21%	24%
Just. EBT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	15%	20%	22%
Vinstmarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	16%	18%	19%
Just. Vinstmarginal	neg.	-250%	-210%	-158%	-3%	15%	16%	17%

Källa: Bolagsinformation samt Carlsquare prognoser

Balansräkning 2018-2025P (MSEK)

	2 018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Anläggningstillgångar								
Balanserade utvecklingskostnader	36,8	56,0	55,2	54,9	53,5	51,2	48,2	44,5
Övriga immateriella tillgångar	0,4	5,4	5,0	4,6	4,2	3,9	3,5	3,1
Inventarier	0,5	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga materiella tillgångar	0,0	7,2	4,8	4,2	3,9	3,6	3,2	2,7
Summa anläggningstillgångar	37,6	68,9	65,1	63,7	61,6	58,7	54,9	50,3
Omsättningstillgångar								
Varulager	0,6	1,4	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Kundfordringar	1,0	5,6	1,9	2,6	2,1	2,6	3,1	3,8
Övriga ford., förutbet. kost & upplup int.	1,7	4,0	2,0	1,6	0,9	1,6	2,5	3,4
Kassa och bank	6,2	12,5	12,3	5,6	15,9	37,4	66,3	101,4
Summa omsättningstillgångar	9,5	23,5	17,2	10,9	19,9	42,7	73,0	109,7
Summa tillgångar	47,1	92,4	82,3	74,6	81,5	101,4	127,9	160,0
Eget kapital								
Aktiekapital	1,3	3,0	5,1	8,7	10,3	10,3	10,3	10,3
Övrigt eget kapital	85,8	145,5	163,3	178,0	183,7	183,7	183,7	183,7
Balanserad vinst eller förlust	-16,5	-46,7	-86,2	-131,5	-140,3	-123,5	-97,3	-65,5
Periodens resultat	-30,2	-39,5	-23,0	-5,1	2,5	6,4	7,7	9,0
Eget kapital hänf. till moderbol	40,3	62,3	59,2	50,1	56,1	76,8	104,3	137,4
Inneh. utan bestäm. Inflyt.	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa eget kapital	40,3	62,4	59,2	50,1	56,1	76,8	104,3	137,4
Avsättningar	0,0	1,1	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Långfristiga skulder								
Skulder till kreditinstitut & övriga LF skulder	0,0	1,9	1,7	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
Summa långfristiga skulder	0,0	1,9	1,7	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
Kortfristiga skulder								
Skulder till kreditinstitut	0,0	11,6	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Leverantörsskulder	2,5	4,0	2,5	5,8	5,9	5,8	5,7	5,5
Övriga skuld., och förskott fr. kund	1,8	3,2	10,5	8,2	8,7	8,2	7,7	7,1
Upplup. kost. & förutbet. intäkt.	2,5	8,3	6,5	7,1	7,4	7,1	6,8	6,5
Summa kortfristiga skulder	6,8	27,1	20,8	21,1	22,0	21,1	20,2	19,1
Summa skulder	6,8	28,9	22,6	24,1	24,9	24,1	23,1	22,1
Summa eget kapital och skulder	47,1	92,4	82,3	74,6	81,5	101,4	127,9	160,0
Rörelsekapital								
Rörelsekapital (utan kassa)	-3,5	-16,1	-15,9	-15,9	-18,0	-15,9	-13,5	-10,9
Rörelsekapital, rörelsen	2,7	-3,6	-3,6	-10,3	-2,1	21,5	52,8	90,5
Rörelsekapital/Nettoomsättning	0,6x	-0,2x	-0,2x	-0,5x	0,0x	0,2x	0,3x	0,5x
Likviditet								
Balanslikviditet	1,4	0,9	0,8	0,5	0,9	2,0	3,6	5,7
Likviditetsgrad	1,3	0,8	0,8	0,5	0,9	2,0	3,6	5,7
Kassalikviditet	0,9	0,5	0,6	0,3	0,7	1,8	3,3	5,3
Soliditet								
Nettoskuld(-)/nettokassa (+)	6,2	-1,0	9,1	2,7	13,0	34,5	63,4	98,5
Nettoskuld/EBITDA	0,2	0,0	0,4	0,1	-3,6	-1,4	-1,7	-2,2
Nettoskuld/just. EBITDA	0,1	0,0	0,3	0,1	-8,1	-1,5	-1,8	-2,2
Nettoskuld/EK	-15%	2%	-15%	-5%	-23%	-45%	-61%	-72%
Skuld/EK	0%	22%	5%	6%	5%	4%	3%	2%
Soliditet	86%	67%	72%	67%	69%	76%	82%	86%
Lönsamhetsmått								
Avkastning på totalt kapital	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	20%	25%	26%
Avkastning på eget kapital	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	27%	26%	24%
Avkastning på investerat kapital	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	26%	26%	24%

Källa: Bolagsinformation samt Carlsquare prognoser

Kassaflöde 2018-2025P

	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Den löpande verksamheten								
Resultat efter skatt	-30,2	-39,5	-22,5	-28,7	-3,3	18,9	26,1	32,0
Av- och nedskrivningar	0,3	4,0	6,2	3,9	4,3	4,7	5,2	5,7
Andra justeringar	0,0	-8,5	-10,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fördring rörelsekapital								
Delta Varulager	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Delta rörelsefordringar	3,5	-5,7	0,6	1,5	1,3	-1,3	-1,4	-1,6
Delta rörelseskulder	-6,9	9,3	8,7	1,9	0,8	-0,8	-0,9	-1,1
Kassaflöde från den löp. verksam.	-33,3	-40,1	-17,7	-21,4	3,1	21,5	28,9	35,1
Investeringsverksamheten								
Förvärv av imm. anläggningstillg.	-13,1	-12,0	-1,7	-1,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Förvärv av mat. anläggningstillg.	-0,1	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Andra investeringar	0,0	-2,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde från invest.verksam.	-13,2	-14,5	-2,0	-1,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansieringsverksamheten								
Nyemission, nettolikvid	26,1	61,1	20,0	18,3	7,2	0,0	0,0	0,0
Nettoförändring lån & krediter	-0,5	-0,3	-0,5	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Övrig finansieringsverksamhet	0,0	0,0	0,0	-2,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utdelningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde från fin.verksam.	25,6	60,9	19,4	16,1	7,2	0,0	0,0	0,0
Periodens kassaflöde	-21,0	6,3	-0,2	-6,6	10,3	21,5	28,9	35,1
Likvida medel, periodens börj.	27,2	6,2	12,5	12,3	5,6	15,9	37,4	66,3
Likvida medel, periodens slut	6,2	12,5	12,3	5,6	15,9	37,4	66,3	101,4
Nyckeltal								
Kassaflöde, löp.verk/nettoomsätt.	neg.	neg.	neg.	neg.	0,0x	0,2x	0,2x	0,2x
Kassaflöde, löp.verk/tillgångar	neg.	neg.	neg.	neg.	0,0x	0,2x	0,2x	0,2x
Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Källa: Bolagsinformation samt Carlsquare prognoser

Friskrivning

Carlsquare AB, www.carlsquare.se, nedan benämnt Carlsquare, bedriver verksamhet avseende Corporate Finance samt Equity Research och publicerar därvid bl.a. information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Carlsquare bedömer som tillförlitliga. Carlsquare kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Carlsquare. Carlsquare ska inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal Carlsquare för analystäckning. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Carlsquare kan eller kan inte ha ett ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Carlsquare värdesätter säkerställandet av objektivitet och oberoende, och har för detta upprättat rutiner för hantering av intressekonflikter.

Analytikerna Bertil Nilsson och Markus Augustsson äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.