

Uppföljning: Kv3 2020

H&D WIRELESS AB

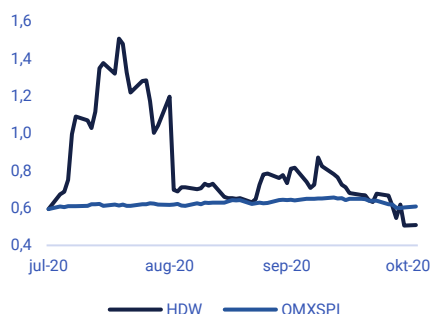
VD: Pär Bergsten
 SO: Christer Färegård
www.hd-wireless.com

Bloomberg: HDWB:SS
 Reuters Eikon: HDWb.ST

Lista: Nasdaq First North

Aktie, senast: 0,51 kr
 Marknadsvärde: 51 MSEK

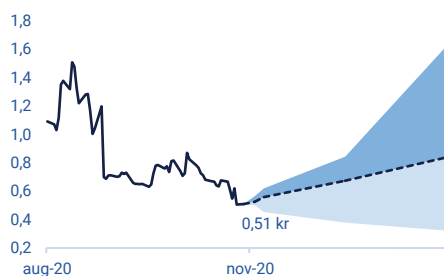
AKTIEKURSUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	-64,1	-40,3	59,4	-36,9

Källa: Thomson Reuters Eikon

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Pris per aktie (kr)	0,32	0,84	1,62
Upp-/nedsida (%)	-36,3	65,6	220,5

Källa: Carlsquare

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Bertil Nilsson
 Senior Equity Analyst

Markus Augustsson
 Head of Equity Research

Lägre intäkter än väntat bakom kursnedgång

Intäkterna i kv3/2020 blev lägre än väntat och förklarar kursnedgången efter rapportens offentliggörande. Men kostnaderna var samtidigt lägre än våra prognoser. Vi justerar ned vår rikkurs till 0,84 kronor/aktie i Bas-scenariot (tidigare 1,01 kronor /aktie).

Bättre fart i fabrikena först från september

Det tredje kvartalet 2020 präglades av korttidspermitteringar av såväl bolagets som industrikundernas personal. Först från september började fordonsindustrin att producera i full takt igen. Detta har förskjutit beställningar av GEPS-lösningar och liknande längre fram tiden, även om intresset från kunderna är fortsatt stort. Vi hade inte justerat ned våra intäktsprognoser i tillräcklig mån för detta, men bolagets kostnader blev också lägre i kv3/2020.

Bolagets intäkts-/kostnadskvot låg på 0,36 ggr under kv3/2020, vilket innebär att det är en bit kvar till break-even. Nyemissionen av aktier på netto ca 21,5 miljoner kronor stärkte bolagets kassa i oktober 2020.

Parallella spår för försäljningstillväxt

H&D Wireless har kommit långt med piloter och konceptvalideringar hos ett flertal stora svenska industriföretag, där Scania varit mest synliga. Volvo Personvagnar tecknade tidigare under året ett 6-månadersavtal för GEPS for Industry – Fleet Management.

Ett genombrott bör komma under 2021, förutsatt att industrin inte tvingas till nya nedstängningar. Ett genombrott kan medföra en fullskalig implementation som motsvarar tiotusentals enheter med ett ordervärde mellan 10-50+ miljoner kronor över en avtalstid på 2-5 år.

Vid sidan av det får H&D Wireless intäkter via partnerförsäljning av IoT-moduler samt av mjukvaran Casat riktad mot monteringslinan i fordonsfabriker. Partnerförsäljningen av IoT-moduler avser potentiella kunder utanför Norden och ska ske parallellt med att H&D Wireless lyckas växa med sina internationella industrikunder i Norden till deras fabriker i övriga världen.

Värdering av aktien

Vi justerar ned vår intäktsprognos för helåret 2020 från 26,7 miljoner kronor till 24,1 miljoner kronor. Samtidigt höjer vi vår intäktsprognos för H&D Wireless från 31,7 miljoner kronor till 35,6 miljoner kronor.

I vår DCF-värdering kommer vi fram till ett motiverat värde om 0,84 kronor per aktie i Bas-scenariot. Detta är en nedjustering från tidigare 1,01 kronor. I Bear-scenariot beräknas ett värde om 0,32 kronor per aktie och 1,62 kronor i ett Bull-scenario. Aktien värderas idag alltså med 39 procent rabatt relativt vårt DCF-värde i Bas-scenariot.

Finansiella nyckeltal (MSEK)

	2019	2020P	2021P	2022P
Totala intäkter	31,5	24,1	35,6	64,9
EBITDA	-33,1	-22,8	-15,1	-1,2
EBIT	-37,1	-26,8	-21,0	-6,5
Vinst SEK per aktie	-0,83	-0,26	-0,16	-0,07
Utdelning SEK per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
Intäktsstillväxt	70%	-23%	48%	82%
Vinst/aktie-tillväxt	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
EBIT-marginal	-118%	-111%	-59%	-10%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Uppföljning och kommentarer

Med anledning av utfallet i kv3/2020 sänker vi våra prognoser för helåret 2020, men höjer samtidigt våra prognoser för 2021. Värderingen av H&D Wireless-aktien har återhämtat sig efter kursfallet som följde på Corona-krisen i mars 2020, för att åter falla tillbaka på kv3-rapporten. Vi ser en potential upp till vår nya riktkurs 0,84 kronor/aktie i Bas-scenariot (tidigare 1,01 kronor per aktie).

Lägre intäkter uppvägs delvis av minskade kostnader

Utfallet vad gäller H&D Wireless intäkter under tredje kvartalet 2020 blev ungefär 2 ½ miljoner kronor lägre- eller hälften så mycket som vi hade väntat oss. Försäljningen har inte kommit till avslut vad gäller bolagets huvudkunder och detta påverkar tydligt siffrorna. Att hoppas på framöver är breddningar av tidigare beställningar från t.ex. Keolis, men kanske framförallt att någon av anläggningarna ute hos industrikunderna sätts i kommersiell drift.

Utfall och prognos kv3, 2020 (MSEK)

	Kv3/2020A	Kv3/2020P	Differens
Nettoomsättning	2,673	5,167	-48%
Aktiverat arbete	0,000	0,007	
Övriga rörelseintäkter	0,792	0,334	137%
Totala intäkter	3,465	5,509	-37%
Kostnad sålda varor	0,000	0,000	
Bruttoresultat	3,465	5,509	-37%
Övriga externa kostnader	-3,522	-5,638	-38%
Personalkostnader	-6,056	-5,339	13%
Av- och nedskrivningar	-0,542	-1,531	-65%
Övriga rörelsekostnader	-0,139	-0,170	-18%
Rörelseresultat efter avskrivningar	-6,794	-7,169	-5%
Resultatandel andelar koncernföretag	0,000	0,000	
Finansnetto	-0,448	-0,300	
Resultat efter finansnetto	-7,242	-7,469	-3%
Skatt	0,000	0,000	
Periodens resultat	-7,242	-7,469	
Hänförligt till minoritetsintresse	0,000	-0,183	
Hänförligt till moderbolaget	-7,242	-7,286	
Vinst per stamaktie (kronor)	-0,12	-0,10	

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Intäkterna kring 20 miljoner kronor i årstakt

H&D Wireless rapporterade intäkter om ca 14 miljoner kronor under de nio första månaderna 2020. Under kv3/2020 låg bolagets intäkts-/kostnadskvot på 0,36 ggr. Denna bör gradvis förbättras. Marginaleffekterna vid försäljning av mjukvarulösningar är mycket höga. I praktiken kommer dock leveranserna att bestå av en mix som drar den genomsnittliga marginalen på nyförsäljning till omkring 40-45 procent enligt vår bedömning, där egen försäljning av mjukvara bedöms ligga mellan 85 och 90 procents marginal. Vi bedömer att genombrottsbeställningar kan komma under 2021.

Covid-19 kan bidra till att accelerera införandet av IoT-tjänster inom tillverkningsindustrin. Bolag kan komma att pressas när permitteringsstöden dras in. Vi tror att ökad lönsamhet kommer att komma än mer i fokus. Paradoxalt nog kan därför Covid-19 vara positivt på längre sikt, även om den lett till ett intäktsstapp hittills i år (2020). Man bör även ha i åtanke att bolaget har förhållandevis långa ledtider på 18-36 månader.

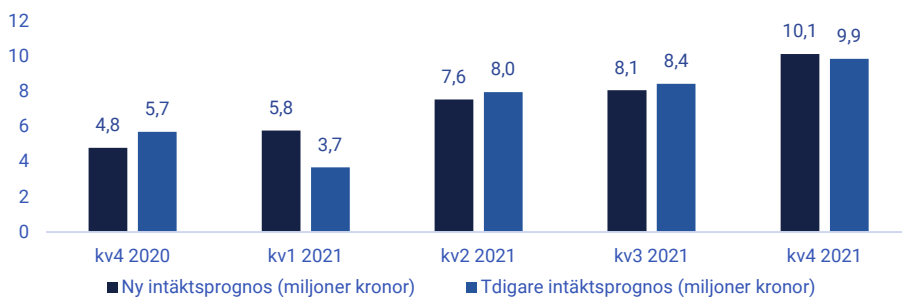
H&D Wireless har långt gångna pilotprojekt med sin GEPS™-lösning tillsammans med flera större industriföretag, med en tyngdpunkt inom den svenska fordonsindustrin. Bolaget har liknande lösningar mot bygg- och transportsektorerna. Ett genombrott kan komma under 2021. Intäktpotentialen är stor med inslag av återkommande mjukvaruintäkter med hög marginal. Till det kommer nystartad försäljning via distributörer utanför Norden, där Avnet Integrated är den första.

Intäkts/Kostnads-kvot på knappt 0,4x kommer att förbättras vid snabbt stigande intäkter under 2021.

Prognos Q4 2020 samt helåret 2021

Vi sänker intäktsprognoisen för kv4/2020 med 0,9 miljoner kronor och höjer sedan vår intäktsprognois för helåret 2021, framförallt avseende kv1/2021. Det motiverar vi med att det finns mycket piloter och liknande ute hos kunderna samt att besluten om kommersiell drift bör komma under nästa år (2021). Vi ser även ökade möjligheter till försäljning av connectivity-moduler via distributörer som Avnet och nya tillkommande sådana återförsäljare.

Prognosförändring, intäkter kv4/2020P-kv4/2021P (MSEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Nyheter under kvartalet:

Covid-19 har haft stor inverkan på bolaget då kunderna inom verkstadsbranschen delvis stängt fabriker och permitterat personal. Även personalen på HD Wireless har varit i fortsatt korttidspermittering under juli och augusti.

En sammanfattning av bolagets viktigaste projekt och deras status:

- Scania Smart Factory – GEPS är installerat. Fabriken skall testa Behovsstyrt Underhåll.
- Keolis – GEPS for Yard management planerar för utökning.
- POC/Pilot fullskalig GEPS-lösning i fabriksmiljö med ett stort icke namngivet svensk bolag
- Avnet har beställt Connectivity-moduler
- Ericsson beställde ett IoT-modulpaket, vilket kan öppna för fler indirekta affärer med teleoperatörer i Europa och USA
- Parker-Hannifin använder Casat 4.0 i full produktion
- EU projektet Admaiora inom artros löper på- H&D Wireless är en av flera partners

Nyemission fullteknades efter kvartalets slut

Bolaget har efter periodens slut genomfört en nyemission med en övertilldelningsoption som kunde utnyttjas tack vare en stor överteckningsgrad (236 procent). Bolaget tillfördes därmed omkring 23 miljoner kronor innan emissionskostnader, som uppskattas till 3,5 MSEK. Detta kassaflöde kommer att redovisas under fjärde kvartalet. Teckningsoptioner emitterades tillsammans med aktier.

Investment case

H&D Wireless har långt gångna pilotprojekt med sin GEPS™-lösning tillsammans med flera större industriföretag, med en tyngdpunkt inom den svenska fordonsindustrin. Bolaget har också liknande lösningar mot bygg- och transport-sektorerna. Ett genombrott kan komma 2021. Intäktpotentialen är stor med inslag av återkommande mjukvaruintäkter med hög marginal. Till det kommer nystartad försäljning via distributörer utanför Norden, där Avnet Integrated är den första.

Piloter och tester på väg mot kommersialisering

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

Intäkterna utgörs av återkommande licensavgifter för applikationsmjukvaran med hög marginal.

Erbjudandet består av mjukvaruapplikationer med analys och AI-funktionalitet samt hårdvara. Erbjudandet innefattar också konsulttjänster inom design, integration och underhåll. Intäktsmodellen består således av olika intäktströmmar med olika lönsamhet, där licensintäkter från mjukvara har en attraktiv marginal. Avtal tecknas generellt på två till fem år vilket ger återkommande intäkter.

Inom industrin sätts nu stora resurser in för att digitalisera och effektivisera för att bygga den smarta fabriken under konceptet Industry 4.0. Intresset för H&D Wireless är stort bland de större industriföretagen, där digitalisering är ett prioriterat investeringsområde. Bolaget har under de senaste åren uppfört flera piloter hos större industriföretag vilket visar att erbjudandet är attraktivt. Nästa steg bör vara en kommersialisering i full skala.

Flera större referenskunder inom industri och transport

I dag har H&D Wireless test- och pilotinstallationer hos ledande tillverknings- och byggföretag som Scania och Skanska, vilka också har en internationell närvaro. Det finns ytterligare offerter och testinstallationer hos flera andra inte namngivna större företag. Därtill har H&D Wireless starka referenser från Keolis, som även om leveransen avsåg Stockholm, är ett franskt företag med europeisk närvaro.

GEPS finns installerat i Scantias konceptfabrik. Leveranser till Keolis fortsätter och är en bra referenskund inom transport och logistik.

Att arbeta med stora internationella aktörer inom olika sektorer är bolagets strategi för att kunna växa tillsammans med sina kunder utanför Norden. Vid sidan av det har H&D Wireless börjat sälja sina trådlösa moduler via distributörer, där det första avtalet har tecknats med Avnet Integrated vilket ger en positiv kassaflödeseffekt om 3 miljoner kronor för HDW. Marginalerna på sådana affärer är 6-14 procent, men det avser kunder som bolaget annars inte skulle ha nått vilket alltså är positivt.

Konkurrensen på den växande marknaden är en utmaning, där utvecklingen mot digitaliserade fabriker kommit en bit på väg i Europa och inte minst i Tyskland. H&D Wireless har enligt vår bedömning en bra position på den nordiska marknaden. Försäljnings- och projektiderna är långa, ibland över flera år.

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 16,9 procent. I basscenario beräknar vi ett aktievärde om cirka 120 miljoner kronor, vilket kan jämföras med dagens marknadsvärde på 51 miljoner kronor plus en nettokassa om ca 17 miljoner kronor givet att teckningsoptionerna i den senaste nyemissionen tecknas under kv3/2021. Det motiverade värdet per aktie beräknas till 0,84 kronor för de kommande 6-12 månaderna.

DCF-värde i nivå med dagens aktiekurs. Det breda värderingsintervallet mellan Bear och Bull reflekterar den höga osäkerheten.

DCF-värdering

DCF värdering		Disk.ränta prognosperiod		Antaganden	
Nuvärde kassaflöde (UFCF)	-20,1	Risikfri ränta, prognostiserad period	0,0%	CAGR, 2019-2025	44,6%
Nuvärde, evighetsvärde (TV)	123,4	Marknadsriskpremie	6,8%	Just. EBITDA-marginal, 2025	27,7%
Rörelsevärde (EV)	103,4	Småbolagspremie	4,2%	Just. EBIT-marginal, 2025	25,6%
		Beta	1,2x	Exit EBIT-multipel (TV)	13,4
Kassa	21,3	Avkastningskrav, EK	13,2%	Skattesats	20,6%
Räntebärande skuld	-4,6			Bolagsspec. tillägg	50% av Re
Aktievärde	120,1	Skattejust. Kreditränta	7,9%	Disk.ränta TV	18,3%
		Belåningsgrad	29,7%		
Befintligt antal aktier	60,0			<u>Implicita värderingsmultiplar</u>	
Nya akter efter emissioner	83,4	WACC	11,6%	EV/sales, 2020P	5,8x
Antalet aktier	143,4	Bolagsspecifikt tillägg	5,3%	EV/EBITDA, 2020P	n.m.
				P/S, 2020P	6,8x
Värde per aktier i ett basscenario	0,84	Disk.ränta	16,9%	P/E, 2020P	n.m.

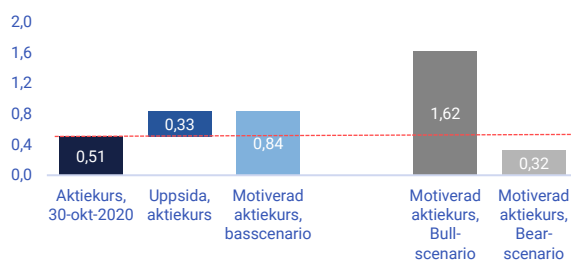
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Implicita multiplar

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
P/S	5,9x	6,8x	3,8x	2,0x	1,2x	0,9x	0,6x
P/E	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	2769,9x	683,4x	414,8x
EV/Sales	5,1x	5,8x	3,3x	1,7x	1,0x	0,7x	0,6x
EV/EBITDA	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	9,4x	3,5x	2,0x

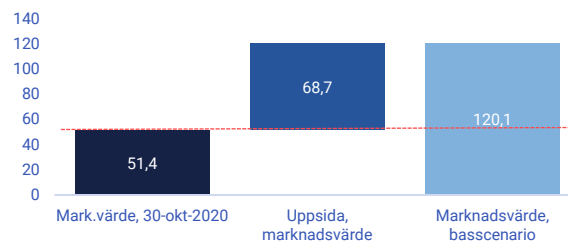
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Visualisering motiverat värde per aktie, basscenario (SEK)



Källa: Carlsquare

Visualisering marknadsvärde, basscenario (MSEK)



Källa: Carlsquare

Värderingsintervall: Bull och Bear

Värderingsintervallet är brett och sträcker sig mellan 0,32 kronor per aktie i bear-scenariot till 1,62 kronor i bull-scenariot. Det är en indikation på att den potentiella uppsidan är stor, liksom att risken är hög.

I dag handlas H&D Wireless-aktien till en EV/Sales-multipel om 3.0x vår intäktsprognos för 2020. IoT-bolag listade på svenska börshandelsplatser handlas till ett medianvärde för EV/Sales-multipel på intäkterna 2020 om 3.6x.

Risker

Tidiga kommersialiseringar innebär en hög risk

Samtidigt som beställningarna från Scania och affären med Keolis visar att bolagets erbjudande är attraktivt inom flera sektorer befinner sig bolaget i en tidig kommersialisering-fas. Många projekt avbryts i PoC-fasen. Det finns också överhängande risker när piloter skall skalas upp.

Även om teknik och erbjudande kan anses validerat befinner sig bolaget fortfarande i ett tidigt skede.

Ytterligare finansiering behövs

Per 30 september 2020 uppgick företagets kassa till 2,7 miljoner kronor, vilket innebar en ökning med 0,1 miljoner kronor under kv3/2020. Bolagets kassaflöde var alltså svagt positivt trots en redovisad förlust om 7,2 miljoner kronor under tredje kvartalet 2020. Intäkterna behöver öka ganska snabbt de kommande kvartalen. En nyemission genomfördes efter kvartalets slut. Kassaflödet från denna (19-20 miljoner kronor) kommer att redovisas under det fjärde kvartalet.

Givet att teckningsoptionerna som medföljde utnyttjas till att till fullo teckna nya aktier under kv3/2021 och givet ett antagande om att bolaget tar upp ett bryggglån på 7 miljoner kronor i kv1/2021 ser vi inget ytterligare behov av tillskott av nytt kapital. Bolagets burn-rate ligger för närvarande på omkring 5 miljoner kronor per kvartal, oaktat förändringar i rörelsekapital och investeringsbehov.

Vid utnyttjande av tilldelade teckningsoptioner ska ett bryggglån därutöver räcka för att täcka bolagets kapitalbehov.

Räkenskaper och nyckeltal

Resultaträkning 2018-2025P (MSEK)

	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Nettoomsättning	4,9	20,3	17,8	31,6	59,7	98,5	139,6	185,5
Aktiverat arbete	12,9	11,0	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,7	0,2	5,2	4,0	5,3	6,9	9,1	11,9
Totala intäkter	18,5	31,5	24,1	35,6	64,9	105,4	148,7	197,4
Övriga externa kostnader	-18,4	-21,4	-17,3	-18,3	-23,9	-31,6	-39,9	-48,3
Personalkostnader	-28,8	-42,9	-29,1	-31,3	-40,3	-52,7	-65,9	-80,1
Av- och nedskrivningar	-0,3	-4,0	-4,0	-5,8	-5,2	-4,7	-4,3	-3,8
Övriga rörelsekostnader	-0,6	-0,2	-0,5	-1,2	-2,0	-3,2	-4,4	-5,8
EBIT	-29,5	-37,1	-26,8	-21,0	-6,5	13,1	34,3	59,4
Just. EBIT	-43,1	-48,3	-33,1	-25,0	-11,8	6,2	25,2	47,5
EBITDA	-29,2	-33,1	-22,8	-15,1	-1,2	17,9	38,5	63,2
Just. EBITDA	-42,8	-44,3	-29,2	-19,2	-6,5	10,9	29,5	51,3
Finansnetto	-0,7	-2,4	5,9	-2,3	-3,0	-2,7	-1,6	0,3
EBT	-30,2	-39,5	-20,9	-23,3	-9,4	10,4	32,6	59,7
Just. EBT	-43,8	-50,7	-33,1	-25,0	-11,8	6,2	25,2	47,5
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-6,0
Resultat efter skatt	-30,2	-39,5	-20,9	-23,3	-9,4	10,4	32,6	53,7
Just. resultat efter skatt	-43,8	-50,7	-33,1	-25,0	-11,8	6,2	25,2	41,5
Hänförligt till moderbolaget	-30,2	-38,8	-20,7	-23,3	-9,4	10,4	32,6	53,7
Hänförligt till intressen	0,0	-0,7	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Tillväxt	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Nettoomsättning		310%	-12%	77%	89%	65%	42%	33%
Totala intäkter		70%	-23%	48%	82%	62%	41%	33%
EBITDA		13%	-31%	-34%	-92%	-1541%	116%	64%
Just. EBITDA		3%	-34%	-34%	-66%	-268%	169%	74%
EBIT		26%	-28%	-22%	-69%	-303%	161%	73%
Just. EBIT		12%	-31%	-25%	-53%	-153%	305%	88%
EBT		31%	-47%	11%	-59%	-210%	213%	83%
Just. EBT		16%	-35%	-25%	-53%	-153%	305%	88%
Resultat efter skatt		31%	-47%	11%	-59%	-210%	213%	65%
Just. resultat efter skatt		16%	-35%	-25%	-53%	-153%	305%	65%

Marginaler	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
EBITDA-marginal	-158%	-105%	-95%	-43%	-2%	17%	26%	32%
Just. EBITDA-marginal	-866%	-218%	-164%	-61%	-11%	11%	21%	28%
EBIT-marginal	-159%	-118%	-111%	-59%	-10%	12%	23%	30%
Just. EBIT-marginal	-871%	-238%	-186%	-79%	-20%	6%	18%	26%
EBT-marginal	-163%	-126%	-87%	-65%	-15%	10%	22%	30%
Just. EBT-marginal	-885%	-250%	-186%	-79%	-20%	6%	18%	26%
Vinstmarginal	-163%	-126%	-87%	-65%	-15%	10%	22%	27%
Just. Vinstmarginal	-885%	-250%	-186%	-79%	-20%	6%	18%	22%

Källa: Carlsquare prognoser

Balansräkning 2018-2025P (MSEK)

	2 018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Anläggningstillgångar								
Balanserade utvecklingskostnader	36,8	56,0	53,9	48,6	43,8	39,5	35,6	32,0
Övriga immateriella tillgångar	0,4	5,4	5,0	4,5	4,0	3,6	3,3	3,0
Inventarier	0,5	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Övriga materiella tillgångar	0,0	7,2	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8
Summa anläggningstillgångar	37,6	68,9	63,7	57,9	52,6	47,9	43,7	39,8
Omsättningstillgångar								
Varulager	0,6	1,4	2,1	4,5	8,7	13,4	17,7	22,1
Kundfordringar	1,0	5,6	3,2	6,7	13,1	20,1	26,6	33,2
Övriga ford., förutbet. kost & upplup int.	1,7	4,0	4,7	9,4	18,0	27,3	36,0	44,8
Kassa och bank	6,2	12,5	12,7	9,8	8,8	27,5	67,6	128,4
Summa omsättningstillgångar	9,5	23,5	22,7	30,4	48,6	88,2	148,0	228,6
Summa tillgångar	47,1	92,4	86,4	88,3	101,3	136,2	191,6	268,4
Eget kapital								
Aktiekapital	1,3	3,0	5,1	7,2	7,2	7,2	7,2	7,2
Övrigt eget kapital	85,8	145,5	164,9	183,7	183,7	183,7	183,7	183,7
Balanserad vinst eller förlust	-16,5	-46,7	-102,7	-128,4	-142,6	-137,7	-110,5	-61,6
Periodens resultat	-30,2	-39,5	-7,1	-4,7	0,0	5,5	11,0	15,7
Eget kapital hänf. till moderbol	40,3	62,3	60,2	57,7	48,3	58,7	91,3	145,0
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	60,2	57,7	48,3	58,7	91,3	145,0
Avsättningar	0,0	1,1	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Långfristiga skulder								
Skulder till kreditinstitut & övriga LF skulder	0,0	1,9	1,8	-3,2	-3,2	-3,2	-3,2	-3,2
Summa långfristiga skulder	0,0	1,9	1,8	-3,2	-3,2	-3,2	-3,2	-3,2
Kortfristiga skulder								
Skulder till kreditinstitut	0,0	11,6	2,8	9,8	9,8	9,8	9,8	9,8
Leverantörsskulder	2,5	4,0	4,2	8,9	17,4	26,8	35,5	44,3
Övriga skuld., och förskott fr. kund	1,8	3,2	12,1	4,5	8,7	13,4	17,7	22,1
Upplup. kost. & förutbet. intäkt.	2,5	8,3	4,7	10,0	19,6	30,1	39,9	49,8
Summa kortfristiga skulder	6,8	27,1	23,9	33,2	55,6	80,1	102,9	126,1
Summa skulder	6,8	28,9	25,6	30,0	52,4	76,9	99,7	122,8
Summa eget kapital och skulder	47,1	92,4	86,4	88,3	101,3	136,2	191,6	268,4
Rörelsekapital								
Rörelsekapital (utan kassa)	-3,5	-16,1	-13,9	-12,6	-15,8	-19,3	-22,6	-25,9
Rörelsekapital, rörelsen	-0,9	3,0	1,1	2,2	4,4	6,7	8,9	11,1
Rörelsekap./Nettoomsättn.	0,0x	-2,1x	-1,2x	-2,4x	-4,2x	-5,6x	-6,7x	-7,7x
Likviditet								
Balanslikviditet	1,4	0,9	1,0	0,9	0,9	1,1	1,4	1,8
Likviditetsgrad	0,9	0,5	0,5	0,3	0,2	0,3	0,7	1,0
Kassalikviditet	0,9	0,5	0,5	0,3	0,2	0,3	0,7	1,0
Soliditet								
Nettoskuld(-)/nettokassa (+)	6,2	-1,0	8,1	3,2	2,2	20,9	61,0	121,9
Nettoskuld/EBITDA	-0,2x	-0,8x	-1,0x	-1,7x	-35,2x	3,6x	2,1x	1,6x
Nettoskuld/just. EBITDA	-0,1x	-0,6x	-0,8x	-1,3x	-6,7x	5,8x	2,8x	2,0x
Nettoskuld/EK	14%	43%	39%	44%	90%	108%	90%	69%
Skuld/EK	17%	46%	43%	52%	108%	131%	109%	85%
Soliditet	86%	68%	70%	65%	48%	43%	48%	54%
Lönsamhetsmått								
ROA	-64%	-57%	-23%	-27%	-10%	9%	20%	23%
ROE	-75%	-77%	-34%	-39%	-18%	19%	43%	45%
ROIC	-66%	-44%	-33%	-27%	-8%	12%	23%	24%

Källa: Carlsquare prognoser

Kassaflöde 2018-2025P

	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Den löpande verksamheten								
Resultat efter skatt	-30,2	-39,5	-20,9	-23,3	-9,4	10,4	32,6	53,7
Av- och nedskrivningar	0,3	4,0	7,0	5,8	5,2	4,7	4,3	3,8
Andra justeringar	0,0	-8,5	-9,9	-5,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fördring rörelsekapital								
Delta Varulager	0,0	0,2	-1,0	-2,4	-4,3	-4,7	-4,3	-4,4
Delta rörelsefordringar	3,5	-5,7	-0,5	-8,2	-14,9	-16,3	-15,2	-15,4
Delta rörelseskulder	-6,9	9,3	9,7	2,4	22,4	24,5	22,8	23,1
Kassaflöde från den löp. verksam.	-33,3	-40,1	-15,7	-30,7	-1,0	18,6	40,1	60,8
Investeringsverksamheten								
Förvärv av imm. anläggningstillg.	-13,1	-12,0	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Förvärv av mat. anläggningstillg.	-0,1	0,0	-4,4	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	-5,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansieringsverksamheten								
Nyemission, nettolikvid	26,1	61,1	21,4	20,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoförändring lån & krediter	-0,5	-0,3	0,0	7,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övrig finansieringsverksamhet	0,0	0,0	0,0	0,0	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	21,4	27,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens kassaflöde	-21,0	6,3	0,2	-2,8	-1,0	18,6	40,1	60,8
Likvida medel, periodens börj.	27,2	6,2	12,5	12,7	9,8	8,8	27,5	67,6
Likvida medel, periodens slut	6,2	12,5	12,7	9,8	8,8	27,5	67,6	128,4
Nyckeltal								
Kassaflöde, löp.verk/nettoomsätt.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	0,2x	0,3x	0,3x
Kassaflöde, löp.verk/tillgångar	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	0,1x	0,2x	0,2x
Utdelning per aktie	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.

Källa: 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.

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