



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Industri | Sweden | 20 October 2020

AAC Clyde Space

Lönsamma förvärv och stärkt balansräkning

Lönsamma förvärv och förstärkt närvaro i USA

AAC Clyde Space har annonserat två förvärv som utökar produktutbudet, förstärker R&D- samt försäljningsorganisationen, samt bidrar med ett brohuvud på den amerikanska marknaden. Båda förvärven är lönsamma 2020 och bidrar till att ta AAC Clyde Space närmare svarta siffror.

Höjda prognoser till följd av förvärv och förväntat stark avslutning på 2020

AAC Clyde Space är konfidenta i sin prognos kring en omsättning på 100 mkr 2020, vilket vi nu räknar med efter tidigare osäkerhet kring effekterna av covid-19. Totalt sett har vi justerat upp våra försäljningsprognoser med 24% för 2020, samt 68% för 2021 och 2022 drivet av förvärven, och räknar nu med att bolaget når break-even avseende EBITDA 2021.

Kapitaliserat för strävan mot positiv EBITDA 2021

AAC Clyde Space har även stärkt balansräkningen genom en riktad emission på 52 mkr. Motiverat värde idag uppgår till 3,8-4,0 kr per aktie. Våra prognoser reflekterar nyemissionen, samt förvärven fr o m 2021.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)					Risk och Avkastning	
	Nu	Förr		19	20e	21e	22e	Motiverat värde	3.80 - 4.00	
EPS, just 20e	-0.22	-0.44	-49.3%	Sales,m	66	100	170	195	Current price	SEK2.87
EPS, just 21e	-0.07	-0.27	-72.3%	Sales Growth	(14.7)%	50.1%	70.0%	15.0%	Riskenivå	High
EPS, just 22e	0.03	-0.17	-115.5%	EBITDA, m	(27.3)	(19.7)	2.9	17.7	Kursutveckling 12 mån 	
Kommande händelser				EBIT, m	(40.2)	(31.4)	(8.8)	5.9		
EGM		5 november 2020	EPS, adj	(0.42)	(0.22)	(0.07)	0.03			
Q3 2020		26 november 2020	EPS Growth	NM%	NM%	NM%	NM%			
Q4 2020		18 februari 2021	Equity/Share	3.2	3.3	3.2	3.2			
Bolagsfakta (mkr)				Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00		
Antal aktier		147.2m	EBIT Marginal	(60.5)%	(31.5)%	(5.2)%	0.8%			
Market cap		422	ROE (%)	(8.7)%	(6.8)%	(2.3)%	0.8%			
Nettoskuld		(87)	ROCE	(8.3)%	(6.3)%	(1.8)%	1.2%			
EV		335	EV/Sales	5.04x	3.36x	1.98x	1.72x			
Free Float		94.78%	EV/EBITDA	(12.3)x	(17.0)x	114.3x	18.9x			
Avg. No. of Daily Traded Sh.		603.4(k)	EV/EBIT	(8.3)x	(10.7)x	(37.9)x	56.7x			
Reuters/Bloomberg		AAC.ST/AAC SS	P/E, adj	(6.8)x	(12.8)x	(38.9)x	108.0x			
			P/Equity	0.9x	0.9x	0.9x	0.9x			
			Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%			
			FCF yield	(6.0)%	(5.5)%	(5.3)%	(0.6)%			
			Net Debt/EBITDA	1.9g	4.1g	(19.8)g	(3.1)g			

Analytiker

alexander.vilval@penser.se
Analysavdelningen



Sammanfattning

Lönsamma förvärv och stärkt balansräkning

Investment Case

AAC Clyde Space har i oktober 2020 annonserat förvärv av SpaceQuest (USA) samt Hyperion Technologies (Nederländerna) och i samband med det även genomfört en riktad emission om 52 mkr. Vi räknade tidigare med ny finansiering via lån om 50 mkr 2021. SpaceQuest väntas enligt AAC Clyde Space omsätta 2,5 MUSD 2020. Under det första halvåret omsatte SpaceQuest 0,9 MUSD med en EBITDA-marginal på 20%. Baserat på förväntade intäkter för helåret 2020 motsvarar den initiala prislappen, 24m nya aktier i AAC Clyde Space, ca 3x EV/Sales. Tilläggsköpeskilling kan uppgå till maximalt 1,9 MUSD i nya aktier 2021/2022 samt 1,3 MUSD kontant 2023. SpaceQuest bidrar bland annat till affären Space as a Service, med en tydlig footprint på den amerikanska marknaden, vilket har varit ett uttalat mål att nå för AAC Clyde Space. Hyperion Technologies omsatte 0,7 MEUR H1'20, med en EBITDA-marginal på 28%. Prislappen, ca 7,8m nya aktier samt 0,1 MEUR kontant, motsvarar ca 1,6x EV/Sales baserat på försäljningen H1'20 (helårsbasis). Hyperion Technologies väntas bidra med ett ökat produktsortiment samt en förstärkning av R&D- samt försäljningsorganisationen. Förvärven ingår i våra prognoser fr o m 2021. AAC Clyde Space rapporterade ett EBITDA på -7,5 mkr i Q2'20, vilket var i nivå med -7,7 mkr Q2'19. AAC Clyde Space offentliggjorde ett antal ordrar under Q2'20, och den 24 augusti annonserades att de tillsammans med SAAB och ORBCOMM utvecklar nästa generations rymdbaserade VDES-system (VHF Data Exchange System). Rymdbaserad infrastruktur ökar VDES-täckningen från kustlinjerna till överallt på haven och kan integreras med navigationssystem, med fördelar som sänkt bränsleförbrukning, förbättrad navigation och ökad säkerhet. Satelliten väntas bli den första i en konstellation, och kommer som första satellit att tillverkas i Uppsala, medan Glasgow, som är navet för satellittillverkningen, kommer att utveckla nästa generations satelliter. Bolaget har i Skottland även fått ett anslag av Scottish Enterprise på 2,3 MGBP för satellitutveckling. I ett första steg är projektet med SAAB och ORBCOMM värt 17 mkr för AAC Clyde Space, som kommer att tillverka, skjuta upp och driftsätta satelliten enligt konceptet Space as a Service. I augusti annonserades även uppföljningsordrar på den japanska marknaden.

Bolags profil

AAC Clyde Space bildades 2018 då AAC Microtec, bildat 2005, från Uppsala, Sverige förvärvade Clyde Space, även det bildat 2005, från Glasgow i Skottland. AAC Clyde Space erbjuder kundpassade, nyckelfärdiga tjänster från design till drift av satellitsystem i omloppsbana, vilket inkluderar satellitplattformar. Aktien, med kortnamn AAC, handlas på Nasdaq First North Premier Growth Market, samt från och med den 21 augusti 2020 på den amerikanska OTCQX-marknaden med kortnamn ACCMF.

Värdering

Värderingen av AAC Clyde Space baseras på våra prognoser fram till 2025 och EV/EBITDA-multiplar, samt på relationen mellan värdering och marginaler för bolag i lönsam fas i sektorn, diskonterat till idag.

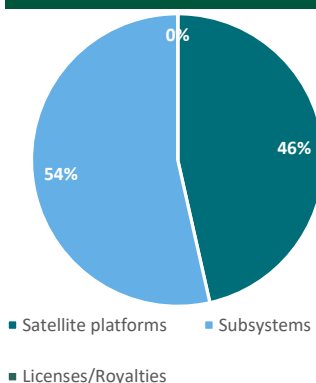
Motiverat värde

Motiverat värde idag uppgår till 3,8-4,0 kr per aktie.

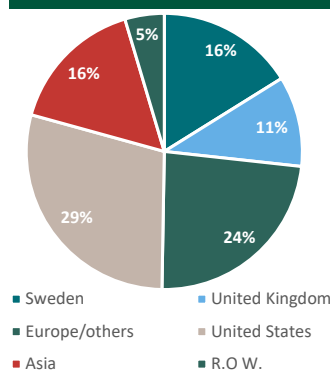
Bolagsfakta

Largest Shareholders	Votes	Capital
Coralinn LLP	12,44%	12,44%
Craig Clark	5,57%	5,57%
Avanza Pension	4,72%	4,72%
Jan Petersen	2,49%	2,49%
Others	74,78%	74,78%
Chairman of the Board		Rolf Hallencreutz
Chief Executive Officer		Luis Gomes
Chief Financial Officer		Mats Thideman
Investor Relations		Mats Thideman
Website		www.aac-clyde.space

Sales/segment (12m)



Sales/geografi (2019)



Resultaträkning

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Net sales	77,9	66,4	99,7	169,6	195,0
Work performed by the Company for its own use and capitalised	1,5	3,0	8,1	11,7	13,8
Other operating income	9,8	11,2	15,1	26,4	30,3
Raw materials and subcontractors	-31,0	-27,4	-51,3	-71,2	-81,9
Personnel costs	-53,2	-51,8	-58,8	-85,9	-89,8
Other external expenses	-22,8	-23,7	-26,9	-39,3	-41,0
Other operating expenses	-10,7	-5,0	-5,7	-8,3	-8,7
EBITDA	-28,5	-27,3	-19,7	2,9	17,7
Depreciation/amortisation and impairment of tangible and intangible assets	-14,8	-12,9	-11,7	-11,8	-11,8
EBIT	-43,3	-40,2	-31,4	-8,8	5,9
Net financial items	-0,3	-0,8	-1,9	-2,0	-2,0
EBT	-43,6	-41,0	-33,3	-10,8	3,9
Income tax	0,9	0,5	0,3	0,0	0,0
Net income	-42,7	-40,6	-33,0	-10,8	3,9

Balansräkning

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Assets					
Intangible assets	392,6	418,6	419,7	419,7	419,7
Tangible assets	4,2	18,3	16,6	19,8	23,0
Total non-current assets	396,8	436,9	436,3	439,5	442,8
Inventory	6,5	13,1	15,0	25,4	29,3
Accounts receivable	10,1	17,7	12,0	20,3	23,4
Other receivables	27,3	25,2	25,2	25,2	25,2
Cash and cash equivalents	12,2	52,4	81,1	58,7	56,3
Total current assets	56,2	108,5	133,3	129,7	134,2
Total assets	453,0	545,4	569,6	569,3	577,0
Equity and liabilities					
Equity attributable to Parent Company shareholders	412,1	466,1	485,1	474,3	478,2
Total equity	412,1	466,1	485,1	474,3	478,2
Liabilities to credit institutions	1,2	0,8	0,8	0,8	0,8
Other non-current liabilities		11,3	11,3	11,3	11,3
Deferred tax liabilities	4,1	3,9	3,9	3,9	3,9
Total non-current liabilities	5,3	15,9	15,9	15,9	15,9
Accounts payable	11,1	9,8	15,0	25,4	29,3
Other liabilities	24,6	53,6	53,6	53,6	53,6
Total current liabilities	35,6	63,4	68,6	79,0	82,8
Total equity and liabilities	453,0	545,4	569,6	569,3	577,0

Kassaflöde

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
EBT	-43,6	-41,0	-33,3	-10,8	3,9
Adjustments for non-cash items	14,8	12,9	11,7	11,8	11,8
Income taxes paid	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0
Cash flow from operating activities before changes in working capital	-28,8	-28,2	-21,3	0,9	15,7
Total changes in working capital	-19,8	12,4	9,1	-8,4	-3,1
Cash flow from operating activities	-48,6	-15,7	-12,1	-7,4	12,6
Investments in intangible assets	-19,5	-12,1	-1,1	0,0	0,0
Investments in tangible assets	-0,8	-1,9	-10,0	-15,0	-15,0
Cash flow from investing activities	-20,3	-13,9	-11,1	-15,0	-15,0
Rights issue	48,0	73,3	52,0		
Borrowings		0,0			
Warrants	0,0				
Repayments of borrowings	-4,1	-3,6			
Cash flow from financing activities	43,9	69,7	52,0	0,0	0,0
Increase/decrease in cash and cash equivalents	-25,0	40,1	28,8	-22,4	-2,4
Cash and cash equivalents at the beginning of the period	37,2	12,2	52,4	81,1	58,7
Exchange-rate differences in cash and cash equivalents	0,0	0,1			
Cash and cash equivalents at the end of the period	12,2	52,4	81,1	58,7	56,3

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden

Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Vad gäller risk klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget. Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt. Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn

Erik Penser Bank (*publ.*)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se