

Uppdatering: Kv2 2022

H&D WIRELESS AB

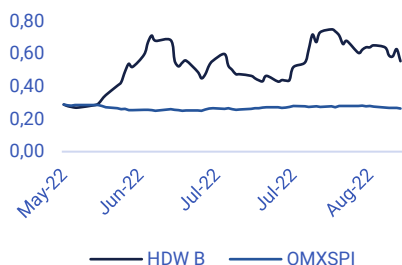
VD: Pär Bergsten
 SO: Christer Färegård
www.hd-wireless.com

Bloomberg: HDWB.SS
 Reuters Eikon: HDWb.ST

Lista: Nasdaq First North

Aktie, senast: 0,45 kr
 Marknadsvärde: 107 MSEK

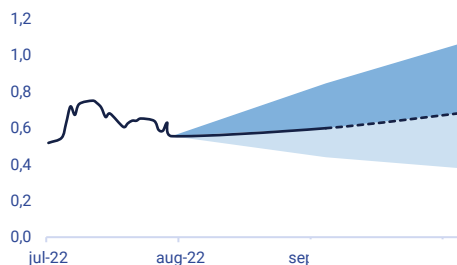
AKTIEKURSUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	67,5	97,4	73,8	-12,7

Källa: Thomson Reuters Eikon

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Pris per aktie (kr)	0,38	0,68	1,06
Upp-/nedsida (%)	-15,5%	50,3%	135,9%

Källa: Carlsquare

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Bertil Nilsson
 Senior Equity Analyst

Markus Augustsson
 Head of Equity Research

Stark ordergång bekräftar genombrott för IoT

H&D Wireless intäkter i kv2 2022 understeg vår prognos med 20 procent. Detta vägs mer än väl upp av en rekordstark ordergång, där koncernens orderbok dubblerades från 10 till 20 miljoner kronor under andra kvartalet. Stigande materialpriser bör öka industrikundernas intresse för materialstyrning via GEPS, vilket kan en ytterligare intäktsskjuts längre fram. Vi höjer riktkursen till 0,68 kronor per aktie i Bas-scenariot (tidigare 0,49 kronor per aktie).

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 distributörer som Avnet samt industriföretag som Atlas Copco är H&D Wireless väl positionerade på en marknad med hög förväntad tillväxt.

Rekordstark ordergång

H&D Wireless rapporterade ca 4,2 miljoner kronor i nettoomsättning i kv2/2022, jämfört med ca 5,2 miljoner kronor som var vår prognos före rapporten. Resultatet efter finansnetto blev nästan identiskt med vår prognos, minus 9,6 miljoner kronor jämfört med minus 9,5 miljoner kronor.

H&D Wireless passerade 20 miljoner kronor i orderbok per 30 juni 2022. Antalet industriella kunder som kan beställa GEPS i kommersiell fullskaledrift har ökat efter flera genomförda pilotprojekt. De två viktigaste kunderna i dagsläget är Avnet/Silica och Atlas Copco. H&D Wireless lyckades höja sina priser under andra kvartalet 2022 och kompenserade sig därigenom för prishöjningar på komponenter och energi.

Stigande materialpriser i industrin bör öka verkstadsföretagens incitament att spara pengar genom att få bättre kontroll på materialflödet med IoT/GEPS-lösningar, något som kan ge H&D Wireless nya order framöver. Samarbetet med Avnet innebär att H&D Wireless har fått en partner med stora inköpsvolym, vilket garanterar leveranser i en marknad som annars har präglats av leveransstörningar.

H&D Wireless har bolagiserat sina fyra produktlinjer. Förändringarna kan innebära att H&D Wireless blir mer av ett holdingbolag framöver. Men än så länge fortsätter koncernen med samtliga divisioner som helägda.

I anslutning till kv2-rapporten offentliggjorde bolaget också att de har fått en kreditfacilitet på 15 miljoner kronor för att finansiera den kommande expansionen av verksamheten med. I likhet med erhållna lån under kv2 kan även detta lån konverteras till nya aktier i H&D Wireless.

Höjd rikt Kurs till 0,68 kronor per aktie i Bas-scenariot

Vi justerar ned våra intäktsprognoiser för andra halvåret 2022 samt helåret 2023 och 2024 marginellt, samtidigt som vi höjer estimatet för 2025. Vår nya rikt Kurs blir 0,68 kronor per aktie i Bas-scenariot jämfört med tidigare 0,49 kronor per aktie. Rikt Kursen varierar från 0,38 kronor per aktie i vårt Bear-scenario (tidigare 0,14 kronor per aktie) till 1,06 kronor per aktie i ett Bull-scenario (tidigare 0,90 kronor per aktie).

Finansiella nyckeltal (MSEK)

	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Nettoomsättning	20,3	16,0	13,4	22,3	70,9	145,9
Totala intäkter	31,5	23,0	16,7	23,5	72,3	147,6
EBITDA	-33,1	-23,3	-23,1	-22,9	2,0	39,9
EBIT	-37,1	-26,4	-26,9	-36,1	-12,4	23,9
Just. EBIT	-48,3	-33,5	-30,2	-37,3	-13,8	22,2
Vinst per aktie	-0,83	-0,28	-0,15	-0,15	-0,05	0,08
Tillväxt, nettoomsättning	310%	-27%	-28%	41%	208%	104%
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	15%
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	16%
EV/Sales	2,8x	3,4x	3,5x	4,7x	1,5x	0,7x
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	4,6x
P/E	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	5,2x
P/BV	0,9x	1,1x	0,8x	2,5x	3,5x	2,1x

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Utfall och kommentarer på andra kvartalet 2022

Det har rullat på väldigt bra för H&D Wireless under andra kvartalet och även efter det fram till rapportdagen den 26 augusti. Även om intäkterna blev ca 20 procent lägre än vi hade väntat i kv2 2022, så har koncernens orderbok ökat från 10 till 20 miljoner kronor om vi jämför läget den 31 mars med 30 juni.

Rekord-stor orderingång och säkerställd finansiering

Nettoomsättningen på ca 4,2 miljoner kronor kom in 20 procent lägre än vår prognos (5,2 miljoner kronor). Resultat efter finansnetto blev minus 9,7 miljoner kronor eller nästan exakt som vår prognos på minus 9,6 miljoner kronor.

Kassaflödet från den löpande verksamheten inklusive förändring i rörelsekapital uppgick till minus 14,5 miljoner kronor under andra kvartalet 2022. Det negativa kassaflödet vägs i stort sett upp av en nyemission på 5,5 miljoner kronor samt netto upptagna lån om knappt 7,6 miljoner kronor under kv2 2022.

Bolaget passerade 20 miljoner kronor i orderbok för första gången i bolagets historia. H&D Wireless har mottagit order på ca 24,5 miljoner kronor under kv2 samt perioden 1 juli-26 augusti 2022. Till det kan läggas ett ramavtal med Atlas Copco om leverans av IoT-moduler till en av företagets produkter värd 25–30 miljoner kronor de närmaste tio åren. Ett samarbetsavtal med Avnet-Silica värt 300–500 miljoner kronor över kommande fem år tecknades i juni. Takten i detta kommer successivt att rampas upp, där den första ordern var på 11 miljoner kronor.

H&D Wireless har även säkerställt finansiering (lån) om 15 miljoner kronor till 1% månatlig ränta för att kunna hantera nuvarande stora beställningsvolym (bygga varulager etc). Emittenten har möjlighet att konvertera lånebeloppet till nya H&D Wireless-aktier till 15% kursrabatt från och med 26 september 2022.

Utfall och prognos kv2, 2022 (MSEK)

	Kv2 2022A	Kv2 2022P	Differens
Nettoomsättning	4,161	5,216	-20%
Aktiverat arbete	0,000	0,000	n.m.
Övriga rörelseintäkter	0,262	0,364	-28%
Totala intäkter	4,423	5,579	-21%
Kostnad sålda varor	0,000	0,000	n.m.
Bruttoresultat	4,423	5,579	-21%
Övriga externa kostnader	-4,786	-5,072	-6%
Personalkostnader	-5,818	-6,441	-10%
Av- och nedskrivningar	-3,232	-3,372	-4%
Övriga rörelsekostnader	-0,176	-0,243	-28%
Rörelseresultat efter avskrivningar	-9,589	-9,549	0%
Resultatandel andelar koncernföretag	0,000	0,000	n.m.
Finansnetto	-0,094	-0,066	43%
Resultat efter finansnetto	-9,683	-9,615	-1%
Skatt	0,000	0,000	n.m.
Periodens resultat	-9,683	-9,615	-1%
Hänförligt till minoritetsintresse	0,000	0,000	n.m.
Hänförligt till moderbolaget	-9,683	-9,615	-1%
Vinst per stamaktie (kronor)	-0,04	-0,04	-1%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

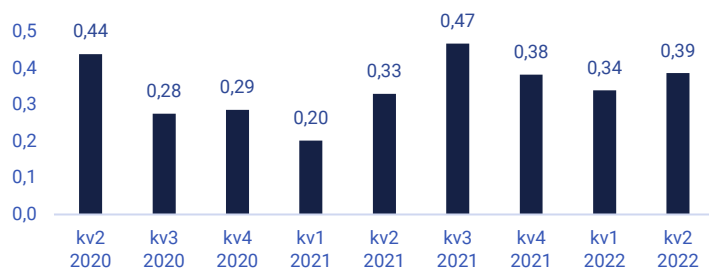
Bolaget passerade per 31 mars 10 miljoner kronor i orderbok för att den 30 juni ha passerat 20 miljoner kronors-nivån.

Den starka orderboken har gjort att bolaget slutat med att aktivera utvecklingskostnader och i stället ökat avskrivningarna.

H&D Wireless tecknade i juni ett avtal med distributören Avnet/Silica som de närmaste fem åren beräknas vara värt åtminstone mellan 300 och 500 miljoner kronor i leveransvärde. Leveranserna från H&D Wireless till Avnet/Silica rampas gradvis upp, så att H&D Wireless ungefärligen fördubblas varje år (från år 1 till år 2, från år 2 till år 3 osv).

Företagets intäkts/kostnadstal föll tillbaka från 0,47 ggr under kv3 2021 till 0,34 ggr under kv1 2022, där kostnadshöjningar på komponenter och energi drabbade lönsamheten negativt under kv1 2022. Nu höjde bolaget sina priser under kv2 2022 (som aviserat) med hänvisning till prisförändringar på specifika underliggande komponenter (främst IoT-moduler). Detta bidrog till att (allt annat lika) höja bolagets intäkter och resultat i kv2 2022, inräknat Intäkts/Kostnads-kvoten till 0,39 ggr.

Intäkts-/kostnadstal, kv2 2020-kv2 2022



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Givet en orderbok överstigande 20 miljoner kronor per 30 juni 2022 bedömer vi att bolagets intäkter bör öka relativt mycket under andra halvåret 2022. Avtalet med Atlas Copco är kopplat till en IoT-modul på en av koncernens produkter och uppskattningsvis värt 25–30 miljoner kronor över en tioårsperiod. Detta avtal är intäktsmässigt ganska jämnt fördelat mellan det första året och påföljande år, medan Avnet-avtalet rampas upp med en faktor på ungefär 2 ggr varje påföljande år.

Marginal effekterna på resultatet vid försäljning av enbart mjukvarulösningar är uppskattningsvis mellan 85 och 90 procent. Med hänsyn till att bolaget kommer att sälja en mix av mjuk- och hårdvara bedömer vi den genomsnittliga marginaleffekten på resultatet till mellan 40 och 45 procent.

H&D Wireless har bolagiserat sina produktlinjer. Detta innebär att förhandlingar kan pågå om en eller flera produktlinjer, i första hand med partners kring en finansiering av olika delar av verksamheten.

På bolagsstämman den 26 april 2022 godkändes ett incitamentsprogram för de anställda att teckna totalt ca 13,1 miljoner teckningsoptioner. Om detta leder till att nyemitterade aktier i H&D Wireless kan det ge bolaget ett kassatillskott på ca 5,7 miljoner kronor 26 maj-6 juni 2025.

Nyheter under andra kvartalet samt 1 juli-26 augusti 2022:

- Den 22 juni offentliggjordes samarbetsavtalet med Avnet Europe som blir H&D Wireless strategiska samarbetspartner framöver. Avnet gav i samband med detta avtal sina första bindande order på totalt 11 miljoner kronor.
- Under andra kvartalet lade Avnet även flera mindre order på totalt 1,5 miljoner kronor avseende IoT-moduler och utveckling. Under perioden 1 juli-26 augusti lämnade Avnet en order värd 4,4 miljoner kronor IoT-moduler baserat på ramavtalet. Den följdes upp med en beställning av utveckling av hård- och mjukvara för ca 5,6 miljoner enligt samma ramavtal.
- Den 15 maj meddelades att Atlas Copco har tecknat ett ramavtal med H&D Wireless avseende leveranser av en trådlös modul som är integrerad i en av Atlas Copcos nyckelprodukter med en livslängd av tio år. Det bedöms innebära leveranser för 25–30 miljoner kronor under produktens livstid. Innan dess hade Atlas Copco lagt ett par mindre order till ett samlat värde av 600 tusen kronor.
- Parker Hannifin i maj beställde en monteringslina för ca 800 tusen kronor. Den 9 augusti meddelades att Parker Hannifin beställt tillverkningsutrustning till Dalumverken av H&D Wireless för ca 120 tusen kronor.
- Swegon förnyade en Casat-licens till ett värde ca 100 tusen kronor.
- Volvo AB beställde utveckling av H&D Wireless för ca 200 tusen kronor.
- Akwel Sweden lade den 11 augusti en beställning värd 220 tusen kronor avseende renovering av maskiner för tillverkning inom fordonssegmentet i Dalumverken.
- En extra bolagsstämma den 26 april beslutade om ett incitamentsprogram för personalen att teckna maximalt 13,08 miljoner teckningsoptioner som löper till och med 2025. Av dessa tecknade VD Pär Bergsten ca 6,82 miljoner teckningsoptioner.
- Den 13 juni meddelades att H&D Wireless har tagit upp ett lån om 2 miljoner kronor från en strategisk investerare, med möjlighet att låna ytterligare 2 miljoner kronor av samma part. Även det andra lånet togs kort därefter upp av H&D Wireless. Den 30 juni och 9 augusti konverterades lånen om totalt 4 miljoner kronor till ca 12,97 miljoner nyemitterade aktier i H&D Wireless. Samma investerare tillförde H&D Wireless 1,5 miljoner kronor i en riktad aktieemission och ytterligare 1,7 miljoner kronor via tecknade teckningsoptioner. Totalt bidrog dessa finansieringspaket med ca 7 miljoner kronor till H&D Wireless kassa.
- Den 26 augusti annonserades att H&D Wireless fått en lånekreditsfacilitet om 15 miljoner kronor för att kunna finansiera sin väntade expansion. Lånet löper med 1% månatlig ränta och kan konverteras till H&D Wireless-aktier med 15% kursrabatt från den 26 september 2022.

Investment case

H&D Wireless har långt gångna projekt med sin GEPS™-lösning hos flera större industriföretag. Bolaget har fått genombrottsorder med GEPS hos Volvo och IoT-moduler till Atlas Copco. Samarbetsavtal med Avnet/Silica är numera det intäktsmässigt största och viktigaste för H&D Wireless del. Lönsamheten lär bli god givet återkommande mjukvaruintäkter med hög marginal. Intäkterna bör öka relativt snabbt under andra halvåret 2022, men vi räknar inte med ett break-even EBITDA-resultat förrän kv3/2023. I ett basscenario beräknar vi ett motiverat värde om 0,68 kronor per aktie (tidigare 0,49 kronor).

IoT-lösningar för industrin

H&D Wireless erbjuder sina kunder skräddarsydda lösningar inom IoT och automatisering. Fokus ligger på RTLS-lösningen GEPS™ men också på MES-tjänster Casat™ som är en produktionsmjukvara. 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. Intäktsmodellen består av olika intäktsflöden där licensintäkter från mjukvara har den högsta marginalen. Avtal brukar tecknas på två till fem år vilket ger återkommande intäkter.

Griffin IoT är bolagets IoT plattform. Åkerstedts Fläktar och Scania inom lyftkranar har lagt beställningar. H&D Wireless erbjuder tjänsten Behovsstyrt underhåll. Griffin IoT är plattformen som används till EU-projektet inom digitaliserad Hälsovård.

Flera större referenskunder inom industri och transport

I dag har H&D Wireless test- och pilotinstallationer hos ledande tillverkningsföretag som till exempel Scania enligt konceptet Industri 4.0. Den 13 januari 2022 lade Volvo Personvagnar en order på 0,5 miljoner kronor avseende H&D Wireless GEPS-lösning under en tre-års-period. Men den största och viktigaste ordern inträffade under kv2 2022 då Atlas Copco tecknade ett ramavtal avseende leveranser av IoT-moduler kopplat till en företagets produkter. Under det kommande decenniet uppskattas detta avtal resultera i leveranser värda mellan 25 och 30 miljoner kronor, med en relativt jämn fördelning över perioden.

H&D Wireless vill också växa tillsammans med sina internationella kunder utanför Norden. Det kan då handla om att till exempel Volvo antas rulla ut H&D Wireless lösning inte bara i sina svenska fabriker, utan även i produktionsanläggningar utomlands.

Konkurrensen på den växande marknaden för industriell digitalisering är ganska betydande. Utvecklingen mot digitaliserade fabriker har kommit en bit på väg i övriga Europa och då främst i Tyskland. H&D Wireless har enligt vår bedömning en bra position i Norden. Försäljnings- och projektiderna är långa, ibland över flera år med piloter vilket följs av POF:s (Proof of Concept). Först därefter kan en kommersiell fullskaleleverans bli aktuell.

H&D Wireless har nu bolagiserat sina produktlinjer i fyra olika divisioner: En med GEPS och Casat, en annan med Griffin IoT-moduler, en tredje med IoT Labs samt den fjärde bestående av tidigare förvärvade Dalumverken (en mekanisk verkstad).

Justerade prognoser till och med 2025

Nedan till vänster visas den historiska utvecklingen för koncernens nettoomsättning 2018–2021 samt våra prognoser för 2022–2025. I vårt basscenario räknar vi med en genomsnittlig årlig tillväxttakt om 68 procent under perioden 2020–2025 (tidigare tillväxtprognos var 68 procent). Den högre tillväxtsiffran beror på att vi har justerat upp nettoomsättningsprognosen för 2025.

Nettoomsättning (MSEK), 2018-2025P



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

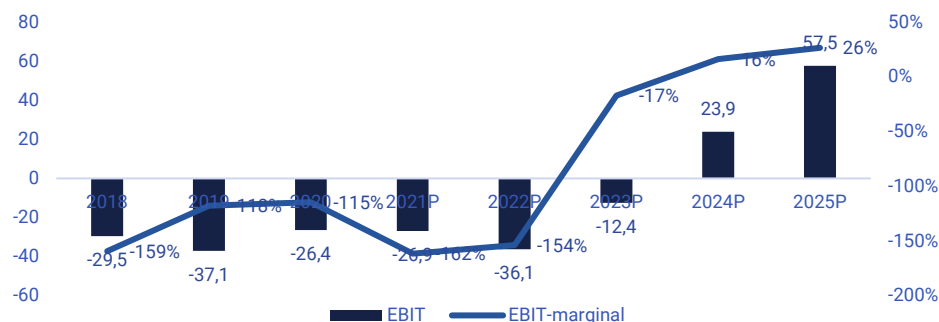
Nettoomsättning (MSEK), kv1-kv4 2022 (utfall & prognos)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Nedan visas historiska rörelseresultatet och rörelsemarginal samt våra prognoser för åren 2021–2025. Givet våra prognoser når H&D Wireless ett break-even resultat (före avskrivningar) i kv3/2023. Vi räknar med att rörelsemarginalen successivt förbättras för att nå 26 procent helåret 2025.

EBIT och EBIT-marginal, 2018-2025P



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Per 30 juni 2022 hade koncernen en kassa på 1,6 miljoner kronor och räntebärande skulder på 4,3 miljoner kronor. Vi har antagit att H&D Wireless till fullo utnyttjar sin nya lånefacilitet på 15 miljoner kronor för att finansiera den expanderande rörelsen som initialt kommer att binda en del rörelsekapital.

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 17,6 procent. Vi har använt de avkastningskrav som investerare i PwC:s riskpremiestudie 2022 har sagt sig ha. Som riskfri ränta använder vi avkastningen på en svensk statsobligation på 1,96 procent den 29 augusti 2022. Vidare har vi sänkt beta-talet från 1,2 till 1,15 ggr, för att ta hänsyn till bolagets starka orderingång på senare tid.

DCF-värdet överstiger dagens aktiekurs med ca 50%. Det breda värderingsintervallet mellan Bear och Bull reflekterar den höga osäkerheten vad gäller lönsamheten framöver.

Vi har antagit att bolaget kommer att börja betala skatt på sina vinster från år 2024.

I bas-scenariot beräknar vi ett aktievärde för H&D Wireless om 196,7 miljoner kronor. Det motiverade värdet blir då 0,68 kronor per aktie med hänsyn till antalet aktier per 30 juni 2022 samt en antagen utspädning om ytterligare 38,7 miljoner aktier via det nya lånet på 15 miljoner kronor som antas konverteras, plus 13,9 miljoner från teckningsoptionsprogrammet till personalen som kan utnyttjas 2025. Den nya riktkursen kan jämföras med 0,49 kronor per aktie i vår senaste uppdatering den 2 maj 2022.

Sammanställning av nyckeltal i värdering, basscenario

DCF värdering		Disk.ränta prognosperiod		Antaganden	
Nuvärde kassaflöde (UFCF)	27,6	Riskfri ränta, prognostiserad period	2,0%	CAGR, 2020–2025	68,4%
Nuvärde, evighetsvärde (TV)	153,4	Marknadsriskpremie	6,6%	Just. EBITDA 2025	73,1
Rörelsevärde (EV)	181,0	Småbolagspremie	4,2%	Just. EBIT-marginal, 2025	25,7%
		Beta	1,2x		
Kassa (inkl.nyemissioner)	20,1	Avkastningskrav, EK	14,4%	Skattesats	20,6%
Räntebärande skuld	-4,3			Bolagsspec. tillägg	30% av Re
Aktievärde	196,7	Skattejust. Kreditränta	10,0%	Disk.ränta TV	17,7%
		Belåningsgrad	12,3%		
Befintligt antal aktier	238,2			Implicita värderingsmultiplar	
Nya akter efter emissioner	52,6	WACC (vägd kalkylränta)	17,6%	EV/sales, 2022P	7,7x
Antalet aktier	290,8	Bolagsspecifikt tillägg	4,3%	EV/EBITDA, 2022P	neg.
				P/S, 2022P	8,4x
Värde per aktier i ett basscenario	0,68			P/E, 2022P	neg.

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

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

	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
P/S	2,8x	4,0x	3,1x	8,8x	2,8x	1,3x	0,9x
P/E	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	10,1x	4,6x
EV/Sales	8,9x	11,3x	13,6x	8,1x	2,6x	1,2x	0,8x
EV/EBITDA	n.m..	n.m..	n.m..	n.m.	277,6x	4,7x	2,5x

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Värderingsintervall: Bull och Bear-scenarion

I en känslighetsanalys räknar vi med att bolagets i vårt Bear-scenario når 70 procent av Bas-scenariots prognosticerade EBITDA 2024–2027. Vi kommer då fram till en rikt Kurs om 0,38 kronor per aktie (tidigare 0,14 kronor).

I vårt Bull-scenario räknar vi med att bolaget når 130 procent av Bas-scenariots EBITDA 2024–2027. Vi hamnar då på en rikt Kurs om 1,06 kronor per aktie (tidigare 0,90 kronor/aktie).

Risker

Långa säljcykler, men avtal med Avnet och Atlas Copco dämpar risken

Samtidigt som beställningar från industriella kunder visar att H&D Wireless erbjudande är attraktivt, befinner sig bolaget fortfarande i en tidig kommersialiseringsfas. Industriföretagen har ofta långa cykler med överväganden på flera olika chefsnivåer innan ett investeringsbeslut kan tas. Många projekt avbryts därför i PoC-fasen ("Proof of Concept"). Det finns också risker när pilotinstallationer skall skalas upp att något oväntat inträffar.

Samarbetsavtalet med Avnet liksom ramavtalet med Atlas Copco ger dock H&D Wireless stora volymer även utan hänsyn till ytterligare order från andra större industriföretag.

15 miljoner kronor i nya lån som kan konverteras till aktier

Per 30 juni 2022 hade H&D Wireless kassa minskat till 1,6 miljoner kronor, trots genomförda nyemissioner och upptagna lån under andra kvartalet. Koncernen hade vid samma tidpunkt räntebärande skulder om 4,3 miljoner kronor och därmed en räntebärande nettoskuld om 2,7 miljoner kronor.

Under första halvåret 2022 hade H&D Wireless ett negativt kassaflöde på 13,5 miljoner kronor från rörelsen och ytterligare minus 8,8 miljoner kronor med hänsyn till förändring av rörelsekapitalet. Bolaget behöver nå ett break-even resultat inom en relativt snar framtid, räknat från utgångspunkten där "burn-raten" är ca 6 ½-7 miljoner kronor per kvartal.

Den finansieringslösning som presenterades den 26 augusti innebär att bolaget har möjlighet att låna upp totalt 15 miljoner kronor med en månatlig ränta om 1%. Det handlar alltså om ett relativt dyrt lån. Emittenten har möjlighet att från den 26 september 2022 konvertera lånet (om det tas i anspråk) till nya aktier i H&D Wireless med 15% volymviktad kursrabatt. Givet dagens aktiekursnivå skulle potentiellt lånet kunna omvandlas till omkring 38,7 miljoner nyemitterade H&D Wireless-aktier. Det skulle i så fall motsvara en utspädning på omkring 13 procent.

Räkenskaper och nyckeltal

Resultaträkning 2018-2025P (MSEK)

	2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Nettoomsättning	4,9	20,3	16,0	13,4	22,3	70,9	145,9	215,7
Aktiverat arbete	12,9	11,0	1,7	2,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,7	0,2	5,4	0,9	1,2	1,4	1,7	2,1
Totala intäkter	18,5	31,5	23,0	16,7	23,5	72,3	147,6	217,8
Övriga externa kostnader	-18,4	-21,4	-17,3	-15,8	-20,4	-30,0	-45,0	-59,0
Personalkostnader	-28,8	-42,9	-28,8	-23,7	-25,1	-37,9	-58,2	-77,0
Av- och nedskrivningar	-0,3	-4,0	-3,2	-3,8	-13,2	-14,5	-16,0	-17,6
Övriga rörelsekostnader	-0,6	-0,2	-0,2	-0,2	-0,9	-2,3	-4,6	-6,7
EBIT	-29,5	-37,1	-26,4	-26,9	-36,1	-12,4	23,9	57,5
Just. EBIT	-43,1	-48,3	-33,5	-30,2	-37,3	-13,8	22,2	55,4
EBITDA	-29,2	-33,1	-23,3	-23,1	-22,9	2,0	39,9	75,1
Just. EBITDA	-42,8	-44,3	-30,4	-26,4	-24,1	0,7	38,2	73,1
Finansnetto	-0,7	-2,4	3,3	0,3	-0,6	-0,2	0,2	2,1
Resultat efter finansnetto	-30,2	-39,5	-23,1	-26,6	-36,7	-12,6	24,1	59,6
Just. Resultat efter finansnetto	-43,8	-50,7	-33,5	-30,2	-37,3	-13,8	22,2	55,4
Skatt	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-3,6	-12,3
Resultat efter skatt	-30,2	-39,5	-23,0	-26,6	-36,7	-12,6	20,5	47,3
Just. resultat efter skatt	-43,8	-50,7	-33,4	-30,2	-37,3	-13,8	18,6	43,2
Hänförligt till moderbolaget	-30,2	-38,8	-22,8	-26,6	-36,7	-12,6	20,5	47,3
Hänförligt till minoritetsintresse	0,0	-0,7	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Tillväxt	2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Nettoomsättning		310%	-21%	-16%	67%	218%	106%	48%
Totala intäkter		70%	-27%	-28%	41%	208%	104%	48%
EBITDA		13%	-30%	-1%	-1%	-109%	1852%	88%
Just. EBITDA		3%	-31%	-13%	-9%	-103%	5753%	91%
EBIT		26%	-29%	2%	34%	-66%	-293%	141%
Just. EBIT		12%	-31%	-10%	23%	-63%	-261%	150%
EBT		31%	-42%	15%	38%	-66%	-291%	147%
Just. EBT		16%	-34%	-10%	23%	-63%	-261%	150%
Resultat efter skatt		31%	-42%	16%	38%	-66%	-262%	131%
Just. resultat efter skatt		16%	-34%	-10%	24%	-63%	-235%	132%

Marginaler	2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	3%	27%	35%
Just. EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	1%	26%	34%
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	16%	26%
Just. EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	15%	26%
EBT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	17%	28%
Just. EBT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	15%	26%
Vinstmarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	14%	22%
Just. Vinstmarginal	neg.	-250%	-210%	-226%	-167%	-19%	13%	20%

Källa: Bolagsinformation samt Carlsquare prognoser

Balansräkning 2018-2025P (MSEK)

	2 018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Anläggningstillgångar								
Balanserade utvecklingskostnader	36,8	56,0	55,2	55,3	43,5	31,3	17,7	2,7
Övriga immateriella tillgångar	0,4	5,4	5,0	4,4	3,7	2,6	1,4	0,1
Inventarier	0,5	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Övriga materiella tillgångar	0,0	7,2	4,8	3,9	3,2	6,2	9,2	12,3
Summa anläggningstillgångar	37,6	68,9	65,1	63,6	50,4	40,0	28,3	15,1
Omsättningstillgångar								
Varulager	0,6	1,4	1,1	1,3	1,6	1,8	2,0	2,2
Kundfordringar	1,0	5,6	1,9	1,8	1,9	1,3	0,6	-0,2
Övriga ford., förutbet. kost & upplup int.	1,7	4,0	2,0	2,1	6,7	5,7	4,6	3,5
Kassa och bank	6,2	12,5	12,3	1,3	5,7	3,6	36,2	102,6
Summa omsättningstillgångar	9,5	23,5	17,2	6,5	15,8	12,3	43,3	108,1
Summa tillgångar	47,1	92,4	82,3	70,1	66,2	52,3	71,6	123,1
Eget kapital								
Aktiekapital	1,3	3,0	5,1	8,7	14,6	14,6	14,6	15,3
Övrigt eget kapital	85,8	145,5	163,3	177,5	200,9	200,9	200,9	205,7
Balanserad vinst eller förlust	-16,5	-46,7	-86,2	-109,2	-164,7	-185,4	-172,8	-131,3
Periodens resultat	-30,2	-39,5	-23,0	-26,6	-7,9	0,2	8,1	14,0
Eget kapital hänf. till moderbol	40,3	62,3	59,2	50,4	42,9	30,3	50,8	103,6
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	50,4	42,9	30,3	50,8	103,6
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	6,6	11,6	11,5	11,5	11,4
Summa långfristiga skulder	0,0	1,9	1,7	6,6	11,6	11,5	11,5	11,4
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	1,4	1,5	1,3	1,2	1,0
Övriga skulder., och förskott fr. kund	1,8	3,2	10,5	6,0	4,9	4,2	3,6	3,0
Upplup. kost. & förutbet. intäkt.	2,5	8,3	6,5	5,2	4,8	4,4	4,0	3,6
Summa kortfristiga skulder	6,8	27,1	20,8	12,6	11,2	10,0	8,8	7,6
Summa skulder	6,8	28,9	22,6	19,2	22,8	21,6	20,3	19,0
Summa eget kapital och skulder	47,1	92,4	82,3	70,1	66,2	52,3	71,6	123,1
Rörelsekapital								
Rörelsekapital (utan kassa)	-3,5	-16,1	-15,9	-7,4	-1,0	-1,3	-1,7	-2,1
Rörelsekapital, rörelsen	2,7	-3,6	-3,6	-6,1	4,6	2,3	34,5	100,5
Rörelsekapital/Nettoomsättning	0,6x	-0,2x	-0,2x	-0,5x	0,2x	0,0x	0,2x	0,5x
Likviditet								
Balanslikviditet	1,4	0,9	0,8	0,5	1,4	1,2	4,9	14,2
Likviditetsgrad	1,3	0,8	0,8	0,4	1,3	1,1	4,7	13,9
Kassalikviditet	0,9	0,5	0,6	0,1	0,5	0,4	4,1	13,5
Soliditet								
Nettoskuld (-) /nettokassa (+)	6,2	-1,0	9,1	-5,3	-5,9	-7,9	24,7	91,1
Nettoskuld/EBITDA	0,2	0,0	0,4	-0,2	-0,3	3,9	-0,6	-1,2
Nettoskuld/just. EBITDA	0,1	0,0	0,3	-0,2	-0,2	12,2	-0,6	-1,2
Nettoskuld/EK	-15%	2%	-15%	10%	14%	26%	-49%	-88%
Skuld/EK	0%	22%	5%	13%	27%	38%	23%	11%
Soliditet	86%	67%	72%	72%	65%	58%	71%	84%
Lönsamhetsmått								
Avkastning på totalt kapital	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	34%	48%
Avkastning på eget kapital	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	40%	46%
Avkastning på investerat kapital	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	33%	41%

Källa: Bolagsinformation samt Carlsquare prognoser

Kassaflöde 2018-2025P

	2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Den löpande verksamheten								
Resultat efter skatt	-30,2	-39,5	-22,5	-27,1	-36,7	-12,6	20,5	47,3
Av- och nedskrivningar	0,3	4,0	6,2	3,8	13,2	14,5	16,0	17,6
Andra justeringar	0,0	-8,5	-10,6	0,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Förändring rörelsekapital								
Varulager	0,0	0,2	0,0	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2
Rörelsefordringar	3,5	-5,7	0,6	0,0	-4,7	1,7	1,8	1,9
Rörelseskulder	-6,9	9,3	8,7	-6,3	-3,7	-1,2	-1,2	-1,2
Kassaflöde från den löp. verksam.	-33,3	-40,1	-17,7	-29,3	-32,3	2,0	36,8	65,3
Investeringsverksamheten								
Förvärv av imm. anläggningstillg.	-13,1	-12,0	-1,7	-2,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Förvärv av mat. anläggningstillg.	-0,1	0,0	-0,3	0,0	0,0	-4,1	-4,2	-4,4
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	-2,4	0,0	-4,1	-4,2	-4,4
Finansieringsverksamheten								
Nyemission, nettolikvid	26,1	61,1	20,0	17,8	29,2	0,0	0,0	5,5
Nettoförändring lån & krediter	-0,5	-0,3	-0,5	2,9	7,4	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	19,4	20,8	36,6	0,0	0,0	5,5
Periodens kassaflöde	-21,0	6,3	-0,2	-10,9	4,3	-2,0	32,5	66,4
Likvida medel, periodens börj.	27,2	6,2	12,5	12,3	1,3	5,7	3,6	36,2
Likvida medel, periodens slut	6,2	12,5	12,3	1,3	5,7	3,6	36,2	102,6
Nyckeltal								
Kassaflöde, löp.verk./nettoomsätt.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	0,0x	0,3x	0,3x
Kassaflöde, löp.verk./tillgångar	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	0,0x	0,5x	0,5x
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.