

Uppföljning: Kv4 2020

H&D WIRELESS AB

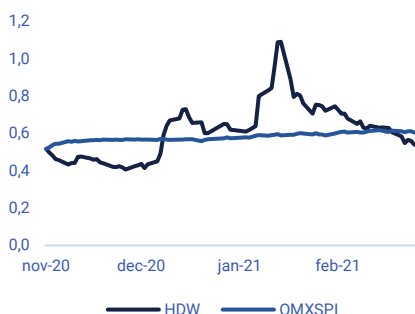
VD: Pär Bergsten
 SO: Christer Färegård
www.hd-wireless.com

Bloomberg: HDWB.SS
 Reuters Eikon: HDWb.ST

Lista: Nasdaq First North

Aktie, senast: 0,52 kr
 Marknadsvärde: 56 MSEK

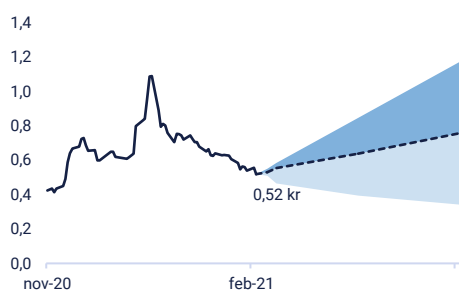
AKTIEKURSUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	-35,0	-16,3	-24,6	-28,4

Källa: Thomson Reuters Eikon

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Pris per aktie (kr)	0,34	0,76	1,17
Upp-/nedsida (%)	-34,5	46,4	125,4

Källa: Carlsquare

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Bertil Nilsson
 Senior Equity Analyst

Markus Augustsson
 Head of Equity Research

Potential i nya order- men besluten dröjer

H&D Wireless mötte mycket svåra förutsättningar under 2020 i spåren av pandemin. Koncernen lyckades trots det förbättra sitt resultat jämfört med 2019. Pilotprojekten går framåt vilket kan leda till ett kommersiellt genombrott senare under 2021 eller början av 2022. Vi ser behov av ett kapitaltillskott under innevarande år. Vi beräknar ett motiverat värde per aktie till 0,76 kronor i vårt basscenario för de kommande 6-12 månaderna (tidigare 0,84 kronor per aktie).

Tufft år läggs till handlingarna- kommer genombrottet 2021?

2020 fick också ett bra avslut då H&D Wireless i början av december lät meddela att ett världsledande bolag inom förpackningsindustrin utvärderar GEPS™ vid sin fabrik i södra Sverige. Kunden har totalt över 60 fabriker runt om i världen och potentialen är därmed stor.

Utöver de flertalet ny-uppstartade projekten med både GEPS™ och Casat 4,0 har H&D Wireless sedan en tid tillbaka flera långt gångna piloter och konceptvalideringar hos ett flertal stora svenska industriföretag som Scania. Volvo Personvagnar samt ytterligare ett större industriföretag.

Det kommersiella genombrottet kan alltså komma under 2021. I nästa steg kan H&D Wireless förhoppningsvis följa de större industrikunderna ut i världen till övriga fabriker. Men givet att slut-testerna ute hos kunderna fortfarande hämmas av pandemin kan genombrottet skjutas framåt mot 2022.

Expansionen mot kunder utanför Norden ska framöver skötas av industriella partners till H&D Wireless. Detta beslut framstår som välmotiverat givet de investeringskostnader som en utbyggd internationell försäljningsorganisation skulle ha inneburit.

Värdering av aktien

Vi justerar ned våra intäkts- och resultatprognoser framför allt för andra och tredje kvartalet 2021. I vår DCF-värdering kommer vi fram till ett motiverat värde om 0,76 kronor per aktie i basscenariot (tidigare 0,84 kronor). I Bear- och Bull-scenariot är motsvarande värde per aktie 0,34 kronor respektive 1,17 kronor.

H&D Wireless finansiella ställning är fortfarande ganska ansträngd. En utbetalning på 2,3 miljoner kronor för Admaiora-projektet kring artros i kv1/2021 förbättrar företagets likviditet på kort sikt. Bolaget har utestående teckningsoptioner som förfaller i september 2021 med lägsta möjliga lösenpriset på 0,50 kronor, vilket kan ge ett kapitaltillskott på cirka 20 miljoner kronor.

Finansiella nyckeltal (MSEK)

	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Nettoomsättning	5	20	16	25	58	96
Totala intäkter	19	31	23	35	64	104
EBITDA	-29	-33	-23	-14	-2	16
EBIT	-30	-37	-26	-17	-6	12
Just. EBIT	-43	-48	-34	-26	-12	5
Vinst per aktie	-1,41	-0,83	-0,28	-0,12	-0,05	0,06
Tillväxt, nettoomsättning	NaN	70%	-27%	52%	83%	61%
EBITDA-marginal	-158%	-105%	-101%	-39%	-4%	15%
EBIT-marginal	-159%	-118%	-115%	-47%	-9%	12%
EV/Sales	2,4x	1,4x	1,9x	1,2x	0,7x	0,4x
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	3,6x
P/E	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	5,5x
P/BV	1,3x	0,8x	0,9x	0,8x	1,0x	0,8x

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Uppföljning och kommentarer

H&D Wireless har ett tufft år bakom sig med två konkursade dotterbolag, projekt som genomförs i ett långsammare tempo än tidigare samt en försämrad nyförsäljning i spåren av Covid-19. För helåret 2020 backade nettoomsättningen med 21,3 procent. Tappet var väntat men något större än våra prognoser. Samtidigt reducerades det negativa rörelseresultatet som kom in på minus 26,4 miljoner kronor. Vår prognos var minus 26,8 miljoner kronor. Positivt är att marknadsförhållandena har förbättrades mot slutet av 2020 vilket påvisas av att arbetet återupptagits för samtliga projekt. Bolagets finansiella ställning är fortsatt pressad. Bolaget har utestående teckningsoptioner som förfaller i september med lägsta lösenpris på 0,50 kronor.

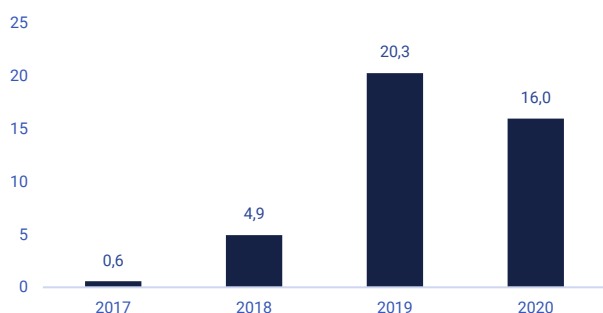
Otillräckliga intäkter men god kostnadskontroll

Långsammare utvecklingstakt och nyförsäljning sänkte intäkterna

H&D Wireless har kämpat i motvind orsakad av pandemin som tvingat projekt att tempo- rärt slå av på takten i kombination med en försämrad nyförsäljning. Därtill har bolaget i kölvattnet av pandemin tvingats sätta dotterbolagen, MVV International och MVV Labs, i konkurs (april respektive juni 2020). Dessa dotterbolag bidrog med 14,1 miljoner kronor till nettoomsättningen 2019.

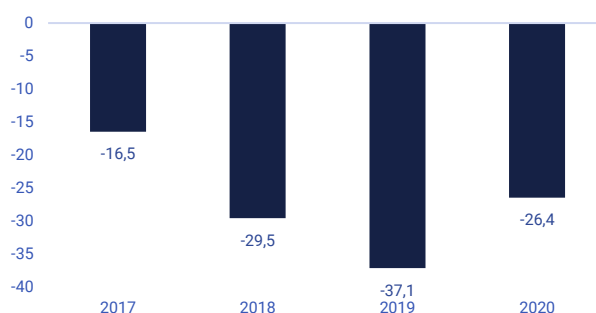
Med tuffa marknadsförhållanden under 2020 backade också bolagets nettoomsättning med 21,3 procent, till 16,0 miljoner kronor. Givet vår prognos på 17,8 miljoner kronor var tappet väntat.

Nettoomsättning (MSEK), 2017-2020



Källa: Bolagsinformation

Rörelseresultat (MSEK), 2017-2020



Källa: Bolagsinformation

Givet en trög utveckling kunde handelsvaror med förhållandevis låg bruttomarginal hållas nere. Detta medförde också att övriga externa kostnader backade med cirka 20 procent. Med en mindre organisation minskade personalkostnaderna med cirka 33 procent.

Sammantaget ledde detta till att rörelseresultatet förbättrades till minus 26,4 miljoner kronor under 2020, från minus 37,1 miljoner kronor 2019. Det motsvarar en förbättring med cirka 30 procent. Vår prognos låg på minus 26,8 miljoner kronor i EBIT för helåret 2020.

Tecken på återhämtning under fjärde kvartalet 2020

Under det fjärde kvartalet 2020 backade intäkterna med 63,1 procent till 2,9 miljoner kronor. Det var en bra bit under vår prognos som låg på 4,8 miljoner kronor. I kvartalsrapporten framgår dock att arbetet åter har varit i gång för samtliga projekt. Det är positivt och visar att marknaden rör sig i rätt riktning. Samtidigt kvarstår besöksrestriktioner vid många fabriker, vilket leder till att de flesta processer går långsammare än innan pandemin.

Rörelseresultatet under kv4/2020 landade på minus 6,4 miljoner kronor. Personalkostnaderna föll med drygt 50 procent på årsbasis.

Intäkts/Kostnadskvot på nivån 0,34 ggr för helåret 2020

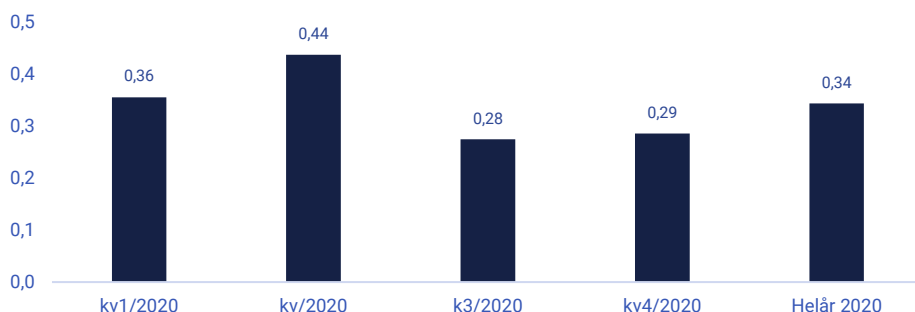
Diagrammet nedan visar att bolagets intäkts-/kostnadskvot under 2020 varierade från 0,44x till 0,28x och i genomsnitt hamnade på 0,34x för helåret 2020. Här har vi definierat kvoten som nettoomsättning dividerat med rörelsens kostnader exkluderat av- och nedskrivningar.

Intäkts/Kostnads-kvot på 0,34x under helåret 2020 kommer att förbättras vid snabbt givet en ökande mjukvaruförsäljning.

Dessa intäkts-/kostnadstal kommer att stiga dramatiskt när väl någon av industrikunderna lägger en större order. Försäljning av produktionsmjukvaran Casat kan också bidra, även om den genomsnittliga intäkten per order här är väsentligt mindre. Marginaleffekterna vid försäljning av mjukvarulösningar brukar vara mycket höga, mellan 85 och 90 procent. I praktiken kommer dock leveranserna att bestå av en mix som drar den genomsnittliga marginalen på nyförsäljning till omkring 40-45 procent, givet den produktmix vi räknar med framöver.

Vår bedömning är att bolaget redan idag har sänkt kostnadsnivån ganska mycket och inte kan ligga markant lägre givet de projekt som ska genomföras. Beslutet att expandera försäljningen utanför Norden via partners känns allt mer välmotiverat. Att bygga ut en säljorganisation i en sådan omfattning skulle ha krävt betydande investeringar.

Intäkts-/kostnadstal, kv1 2020 till och med kv4 2020



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Nedan visas utfall för det fjärde kvartalet 2020 jämfört med våra prognoser.

Utfall och prognos kv4, 2020 (MSEK)

	Kv4/2020A	Kv4/2020P	Differens
Nettoomsättning	2,948	4,790	-38%
Aktiverat arbete	0,560	0,000	n.m.
Övriga rörelseintäkter	1,060	0,847	25%
Totala intäkter	4,568	5,637	-19%
Kostnad sålda varor	0,000	0,000	
Bruttoresultat	4,568	5,637	-19%
Övriga externa kostnader	-3,900	-3,945	-1%
Personalkostnader	-6,480	-6,797	-5%
Av- och nedskrivningar	-0,708	-1,515	-53%
Övriga rörelsekostnader	0,080	-0,203	n.m.
Rörelseresultat efter avskrivningar	-6,440	-6,822	6%
Resultatandel andelar koncernföretag	-2,978	0,000	n.m.
Finansnetto	0,113	-0,293	n.m.
Resultat efter finansnetto	-9,305	-7,115	-31%
Skatt	0,082	0,000	
Periodens resultat	-9,223	-7,115	n.m.
Hänförligt till minoritetsintresse	0,000	0,000	
Hänförligt till moderbolaget	-9,223	-7,115	n.m.
Vinst per stamaktie (kronor)	-0,02	-0,09	n.m.

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Nyheter, kv4 2020 och januari-februari 2021

Nedan följer en sammanfattning av bolagets viktigaste projekt och deras status. Som framgår har mycket hänt sedan kv3/2020.

- Ett förpackningsföretag väljer GEPS för utvärdering vid en fabrik i södra Sverige.
- Volvo AB tecknar ramavtal värd 4-5 miljoner kronor för mjukvaran Casat 4.0.
- Även Swegon och Parker Hanifinn lade order på Casat 4.0.
- Ericsson väljer HDW Sensor Tag Box 835 för IoT demo i 5G-nät.
- Scania förlänger avtal med GEPS-licenser för 2021
- Keolis har fått ett förlängt operatörsavtal för busstrafik i Stockholms innerstad och Lidingö till 2026. GEPS for Yard management planerar för utökning.
- POC/Pilot fullskalig GEPS-lösning i fabriksmiljö med ett stort icke namngivet svenskt bolag med en fabrik i Skövde.
- EU projektet Admaiora inom artros ger H&D Wireless en utbetalning på 2,3 miljoner kronor i kv1/2021.

Investment case

H&D Wireless har långt gångna pilotprojekt med sin GEPS™-lösning hos flera större industriföretag, med en tyngdpunkt inom den svenska fordonsindustrin. Bolaget har liknande lösningar mot bygg- och transportsektorerna. Ett genombrott kan komma under 2021, även om tidtabellen har försenats på grund av restriktionerna i spåren av Covid-19-pandemin. Intäktpotentialen är stor med återkommande mjukvaruintäkter med hög marginal. Samtidigt är risken hög och bolaget saknar i dag intäkter som täcker kostnaderna. Nytt kapital kommer sannolikt att behöva tillföras under 2021. I ett basscenario beräknar vi ett motiverat värde om 0,76 kronor (0,84) per aktie för de kommande 6-12 månaderna.

Piloter och tester på väg mot kommersialisering

H&D Wireless 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 kapitalbindning 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. Även konsulttjänster inom design, integration och underhåll ingår. Intäktssmodellen består således av olika intäktstyper 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 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 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. Tidshorisonten förefaller dock ha förlängts 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 och Skanska, vilka också har en internationell närvaro. Det finns ytterligare offerter och testinstallationer hos flera andra inte namngivna större företag inklusive ett förpackningsföretag i södra Sverige och ett industriföretag i Västra Götaland. Därtill har H&D Wireless starka referenser från Keolis, som även om leveransen avsåg Stockholm, är ett franskt företag med europeisk närvaro. En ny upphandling av GEPS for Yard management från Keolis sida kan bli aktuell under 2021.

GEPS är installerat i Scantias konceptfabrik. En ny upphandling från Keolis sida kan bli aktuell under 2021.

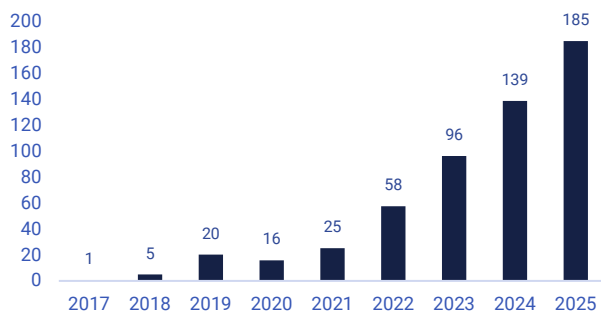
Bolagets strategi för att kunna växa tillsammans med sina internationella kunder utanför Norden. Vid sidan av det har H&D Wireless börjat sälja sina trådlösa moduler via distributörer, där det första avtalet tecknades med Avnet Integrated. Detta ger en positiv kassaflödeseffekt om 3 miljoner kronor för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

Konkurrensen på den växande marknaden är en utmaning, där 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 på den nordiska marknaden. Försäljnings- och projekttiderna är långa, ibland över flera år.

Prognoser

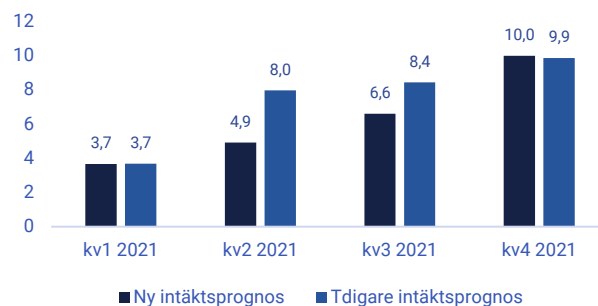
Nedan till vänster visas den historiska utvecklingen för koncernens nettoomsättning sedan 2017 samt våra prognoser för 2021-2025. I ett basscenario räknar vi med en nettoomsättning på cirka 25 miljoner kronor under 2021. Det är en nedjustering från tidigare 30 miljoner kronor. Nedjusteringen är främst baserad på en svagare utveckling under det fjärde kvartalet 2020, där affärsprocesser fortfarande hämmas av restriktioner i kölvattnet av Covid-19. Vaccination pågår i Europa men har inte följt den takt som initialt var tänkt. I vårt basscenario räknar vi med en genomsnittlig årlig tillväxttakt om 63 procent under perioden 2021-2025.

Nettoomsättning (MSEK), 2015-2025P



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

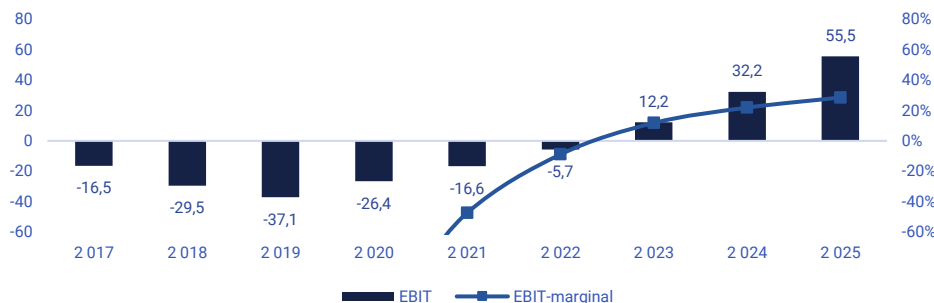
Nettoomsättning (MSEK), kv1-4 2021P



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Nedan visas historiska rörelseresultatet och rörelsemarginal samt våra prognoser för 2021-2025. Vi räknar med att bolaget kan växa under 2021 med befintlig organisation. Därmed förbättras rörelseresultatet i vårt basscenario till minus 16,6 miljoner kronor. Över tid stiger den justerade rörelsemarginalen till cirka 25 procent vid utgången av 2025.

EBIT och EBIT-marginal, 2015-2025P



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Vid utgången av kv4/2020 hade bolaget en kassa på 12,3 miljoner kronor. Bolaget har utestående teckningsoptioner som vid full teckning kan inbringa ca 20 miljoner kronor. Teckningsoptionerna förfaller i september 2021 och har en lägsta teckningskurs om 0,50 kronor.

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 19,8 procent. I basscenarioet beräknar vi ett aktievärde om cirka 113 miljoner kronor, vilket kan jämföras med dagens marknadsvärde på 58 miljoner. Men då räknar vi på 143,4 miljoner aktier efter ytterligare en emission under kvartal 3/2021, vilket är ca 40 procent fler aktier än idag. Det motiverade värdet per aktie beräknas till 0,76 kronor för de kommande 6-12 månaderna.

DCF-värdet är i nivå med dagens aktiekurs. Det breda värderingsintervallet mellan Bear och Bull reflekterar den höga osäkerheten vad gäller lönsamheten framöver.

DCF-värdering

DCF värdering		Disk.ränta prognosperiod		Antaganden	
Nuvärde kassaflöde (UFCF)	-15,1	Risfri ränta, prognostiserad period	0,4%	CAGR, 2020-2025	63,3%
Nuvärde, evighetsvärde (TV)	103,9	Marknadsriskpremie	7,7%	Just. EBITDA 2025	49,9
Rörelsevärde (EV)	88,8	Småbolagspremie	4,6%	Just. EBIT-marginal, 2025	27,0%
		Beta	1,2x		
Kassa	27,3	Avkastningskrav, EK	15,2%	Skattesats	20,6%
Räntebärande skuld	-3,1			Bolagsspec. tillägg	35% av Re
Aktievärde	113,0	Skattejust. Kreditränta	7,9%	Disk.ränta TV	21,3%
		Belåningsgrad	5,4%		
Befintligt antal aktier	107,3			Implicita värderingsmultiplar	
Nya akter efter emissioner	41,7	WACC(vägd kalkylränta)	19,8%	EV/sales, 2020P	5,6x
Antalet aktier	149,0	Bolagsspecifikt tillägg	5,3%	EV/EBITDA, 2020P	n.m.
				P/S, 2020P	7,1x
Värde per aktier i ett basscenario	0,76			P/E, 2020P	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	5,6x	7,1x	4,5x	2,0x	1,2x	0,8x	0,6x
P/E	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	3489,8x	712,1x	421,2x
EV/Sales	4,4x	5,6x	3,5x	1,5x	0,9x	0,6x	0,5x
EV/EBITDA	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	10,5x	3,2x	1,8x

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Värderingsintervall: Bull och Bear-scenarion

I en känslighetsanalys räknar vi med att bolagets i vårt Bear-scenario endast når 70 procent av Bas-scenariots prognosticerade EBIT 2023, 60 procent av motsvarande EBIT-prognos för 2024 och 50 procent av bedömd EBIT 2025 enligt Bas-scenariot. Vi kommer då fram till en riktkurs om 0,34 kronor per aktie (tidigare 0,32 kronor/aktie).

I vårt Bull-scenario räknar vi istället med att bolaget når 130 procent av Bas-scenariots EBIT 2023, 140 procent av Bas-scenariots EBIT 2024 och 150 procent av Bas-scenariots EBIT 2025. Vi hamnar då på en riktkurs om 1,17 kronor per aktie (tidigare 1,62 kronor/aktie).

Risker

Tidiga kommersialiseringar innebär en hög risk

Samtidigt som beställningarna från Scania och flera andra industrikunder samt med Keolis visar att H&D Wireless erbjudande är attraktivt, befinner sig bolaget fortfarande i en tidig kommersialiseringssfas. Industrieföretagen har ofta långa cykler med överväganden på flera olika nivåer innan ett investeringsbeslut tas. Många projekt avbryts därför i PoC-fasen. Det finns också överhängande risker när piloter skall skalas upp att något oväntat inträffar. Likaså kräver en sådan uppskalning att kundföretaget kan sätta in personella resurser, vilket är innebär en utmaning under rådande förhållanden med besöksrestriktioner samt inte fullt bemannade fabriker.

Även om teknik och erbjudande kan anses vara validerat befinner sig H&D Wireless fortfarande i ett tidigt skede.

Ytterligare finansiering behövs

Per 31 december 2020 uppgick H&D Wireless kassa till 12,3 miljoner kronor. Koncernens kassaflöde under kv4/2020 var negativt, minus 8,7 miljoner kronor enbart räknat på den löpande verksamheten. Admaiora-projekt ger ett intäktsstillskott på 2,3 miljoner kronor i kv1/2021, men även så kan bolagets kassa behöva påfyllning igen senare under 2021.

En nyemission som gav netto 20 miljoner kronor genomfördes under fjärde kvartalet 2020. Det blir viktigt för bolaget att de teckningsoptioner som tilldelades de som tecknade i nyemissionen utnyttjas fullt under kv3/2021 för att teckna nya aktier i H&D Wireless. Det finns ca 40 miljoner sådana utestående teckningsoptioner, vilket potentiellt kan ge H&D Wireless ett kassatillskott på ca 20 miljoner kronor i kv3/2021. Teckningskursen för nya aktier via optionerna ska motsvara 70 procent av den volymvägda genomsnittskursen i aktien under perioden 13-27 september 2021, dock inom intervallet 0,50-1,00 kronor. Dagens aktiekurs får alltså inte falla mer än några procent innan dessa teckningsoptioner inte längre blir intressanta att teckna.

Räkenskaper och nyckeltal

Resultaträkning 2018-2025P (MSEK)

	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Nettoomsättning	4,9	20,3	16,0	25,2	57,7	96,2	138,9	185,0
Aktiverat arbete	12,9	11,0	1,7	1,7	1,1	0,7	0,5	0,3
Övriga rörelseintäkter	0,7	0,2	5,4	8,2	5,3	6,6	8,0	9,8
Totala intäkter	18,5	31,5	23,0	35,1	64,1	103,6	147,4	195,1
Övriga externa kostnader	-18,4	-21,4	-17,3	-18,3	-24,8	-32,5	-41,0	-49,4
Personalkostnader	-28,8	-42,9	-28,8	-30,3	-40,7	-53,0	-66,7	-80,9
Av- och nedskrivningar	-0,3	-4,0	-3,2	-3,0	-3,3	-3,7	-4,1	-4,5
Övriga rörelsekostnader	-0,6	-0,2	-0,2	-0,1	-1,1	-2,2	-3,5	-4,9
EBIT	-29,5	-37,1	-26,4	-16,6	-5,7	12,2	32,2	55,5
Just. EBIT	-43,1	-48,3	-33,5	-26,5	-12,2	4,8	23,6	45,4
EBITDA	-29,2	-33,1	-23,3	-13,6	-2,4	15,8	36,2	60,0
Just. EBITDA	-42,8	-44,3	-30,4	-23,5	-8,9	8,5	27,7	49,9
Finansnetto	-0,7	-2,4	3,3	-1,8	-2,3	-2,5	-2,0	-0,8
EBT	-30,2	-39,5	-23,1	-18,4	-8,0	9,7	30,2	54,7
Just. EBT	-43,8	-50,7	-33,5	-26,5	-12,2	4,8	23,6	45,4
Skatt	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-5,5
Resultat efter skatt	-30,2	-39,5	-23,0	-18,4	-8,0	9,7	30,2	49,3
Just. resultat efter skatt	-43,8	-50,7	-33,4	-26,5	-12,2	4,8	23,6	40,0
Hänförligt till moderbolaget	-30,2	-38,8	-22,8	-18,4	-8,0	9,7	30,2	49,3
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%	58%	129%	67%	44%	33%
Totala intäkter		70%	-27%	52%	83%	61%	42%	32%
EBITDA		13%	-30%	-42%	-82%	-763%	129%	66%
Just. EBITDA		3%	-31%	-23%	-62%	-196%	226%	80%
EBIT		26%	-29%	-37%	-66%	-313%	164%	73%
Just. EBIT		12%	-31%	-21%	-54%	-140%	390%	92%
EBT		31%	-42%	-20%	-57%	-221%	212%	81%
Just. EBT		16%	-34%	-21%	-54%	-140%	390%	92%
Resultat efter skatt		31%	-42%	-20%	-57%	-221%	212%	63%
Just. resultat efter skatt		16%	-34%	-21%	-54%	-140%	390%	69%
Marginaler	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	15%	25%	31%
Just. EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	9%	20%	27%
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	12%	22%	28%
Just. EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	5%	17%	25%
EBT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	10%	22%	30%
Just. EBT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	5%	17%	25%
Vinstmarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	9%	20%	25%
Just. Vinstmarginal	neg.	-250%	-210%	-105%	-21%	5%	17%	22%

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	54,4	52,7	50,3	47,4	43,9
Övriga immateriella tillgångar	0,4	5,4	5,0	4,7	4,5	4,2	3,9	3,6
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	4,6	4,3	4,1	3,8	3,4
Summa anläggningstillgångar	37,6	68,9	65,1	63,8	61,6	58,7	55,1	51,0
Omsättningstillgångar								
Varulager	0,6	1,4	1,1	3,9	7,5	12,1	18,2	26,8
Kundfordringar	1,0	5,6	1,9	6,8	12,9	20,9	31,5	46,3
Övriga ford., förutbet. kost & upplup int.	1,7	4,0	2,0	7,4	13,9	22,2	33,4	49,0
Kassa och bank	6,2	12,5	12,3	19,3	8,2	13,8	38,2	78,7
Summa omsättningstillgångar	9,5	23,5	17,2	37,5	42,4	68,9	121,3	200,7
Summa tillgångar	47,1	92,4	82,3	101,3	104,0	127,6	176,4	251,7
Eget kapital								
Aktiekapital	1,3	3,0	5,1	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5
Övrigt eget kapital	85,8	145,5	163,3	182,7	182,7	182,7	182,7	182,7
Balanserad vinst eller förlust	-16,5	-46,7	-86,2	-124,8	-134,8	-130,4	-105,3	-61,2
Periodens resultat	-30,2	-39,5	-23,0	-2,7	-0,7	4,5	9,6	14,8
Eget kapital hänf. till moderbol	40,3	62,3	59,2	62,6	54,6	64,3	94,5	143,7
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	62,6	54,6	64,3	94,5	143,7
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	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Summa långfristiga skulder	0,0	1,9	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Kortfristiga skulder								
Skulder till kreditinstitut	0,0	11,6	1,4	8,4	8,4	8,4	8,4	8,4
Leverantörsskulder	2,5	4,0	2,5	3,6	5,0	6,8	9,2	12,6
Övriga skuld., och förskott fr. kund	1,8	3,2	10,5	15,2	21,0	28,5	38,5	52,6
Upplup. kost. & förutbet. intäkt.	2,5	8,3	6,5	9,3	12,9	17,4	23,6	32,2
Summa kortfristiga skulder	6,8	27,1	20,8	36,5	47,2	61,1	79,7	105,7
Summa skulder	6,8	28,9	22,6	38,2	48,9	62,8	81,5	107,4
Summa eget kapital och skulder	47,1	92,4	82,3	101,3	104,0	127,6	176,4	251,7
Rörelsekapital								
Rörelsekapital (utan kassa)	-3,5	-16,1	-15,9	-18,3	-12,9	-6,0	3,3	16,3
Rörelsekapital, rörelsen	2,7	-3,6	-3,6	1,0	-4,8	7,8	41,6	95,0
Rörelsekapital/Nettoomsättning	0,6x	-0,2x	-0,2x	0,0x	-0,1x	0,1x	0,3x	0,5x
Likviditet								
Balanslikviditet	1,4	0,9	0,8	1,0	0,9	1,1	1,5	1,9
Likviditetsgrad	1,3	0,8	0,8	0,9	0,7	0,9	1,3	1,6
Kassalikviditet	0,9	0,5	0,6	0,5	0,2	0,2	0,5	0,7
Soliditet								
Nettoskuld(-)/nettokassa (+)	6,2	-1,0	9,1	9,2	-2,0	3,7	28,1	68,5
Nettoskuld/EBITDA	0,2	0,0	0,4	0,7	-0,8	-0,2	-0,8	-1,1
Nettoskuld/just. EBITDA	0,1	0,0	0,3	0,4	-0,2	-0,4	-1,0	-1,4
Nettoskuld/EK	-15%	2%	-15%	-15%	4%	-6%	-30%	-48%
Skuld/EK	0%	22%	5%	16%	19%	16%	11%	7%
Soliditet	86%	67%	72%	62%	52%	50%	54%	57%
Lönsamhetsmått								
Avkastning på totalt kapital	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	8%	17%	22%
Avkastning på eget kapital	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	15%	32%	34%
Avkastning på investerat kapital	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	13%	29%	32%

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	-20,1	-9,1	8,9	29,7	49,0
Av- och nedskrivningar	0,3	4,0	6,2	3,0	3,3	3,7	4,1	4,5
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	-12,9	-16,1	-20,8	-28,0	-39,0
Delta rörelseskulder	-6,9	9,3	8,7	8,6	10,7	13,9	18,6	26,0
Kassaflöde från den löp. verksam.	-33,3	-40,1	-17,7	-21,4	-11,2	5,7	24,4	40,4
Investeringsverksamheten								
Förvärv av imm. anläggningstillg.	-13,1	-12,0	-1,7	0,0	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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansieringsverksamheten								
Nyemission, nettolikvid	26,1	61,1	20,0	21,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoförändring lån & krediter	-0,5	-0,3	-0,5	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	19,4	28,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens kassaflöde	-21,0	6,3	-0,2	7,1	-11,2	5,7	24,4	40,4
Likvida medel, periodens börj.	27,2	6,2	12,5	12,3	19,3	8,2	13,8	38,2
Likvida medel, periodens slut	6,2	12,5	12,3	19,3	8,2	13,8	38,2	78,7
Nyckeltal								
Kassaflöde, löp.verk/nettoomsätt.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	0,1x	0,2x	0,2x
Kassaflöde, löp.verk/tillgångar	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	0,0x	0,1x	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.

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