

Uppdatering: Kv2 2021

INCOAX NETWORKS AB

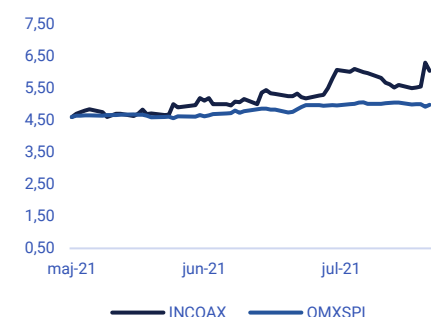
VD: Jörgen Ekengren
SO: Peter Agardh
www.incoax.com

Bloomberg: INCOAX.SS
Reuters Eikon: INCOAX.ST

Lista: Nasdaq First North

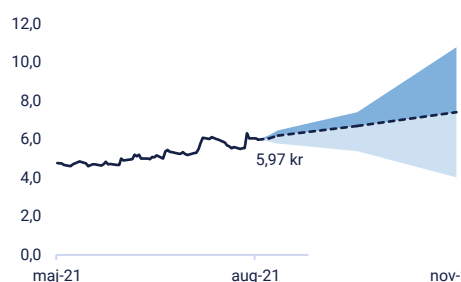
Aktie, senast: 5,97 kronor
Marknadsvärde: 218 MSEK

AKTIEKURSUTVECKLING



Källa: Refinitiv Eikon

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Pris per aktie (kr)	4,02	7,40	10,77
Upp-/nedsida (%)	-32,7	23,8	80,5

Källa: Carlsquare

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Bertil Nilsson
Senior Equity Analyst

Jonatan Andersson
Equity Analyst

Lars Johansen
Senior Advisor

God ordningång och bruttomarginal i kvartal 2

InCoax Networks resultat för andra kvartalet 2021 blev aningen bättre än våra prognoser, justerat för högre aktiverade utvecklingskostnader. Beställningarna från bolagets Tier2-operatör fortsätter att komma in (5 plus 6,4 miljoner kronor). Utfallet av fälttester med den betydligt större Tier 1-operatören under kv3 2021 blir avgörande för resultatutvecklingen längre fram. Utfallet under kvartalet resulterar i att vi höjer prognoserna för innevarande år, liksom för 2022. Mot bakgrund utav detta justerar vi upp det motiverade värdet till 7,40 kronor per aktie (6,71).

Intäkter på 5 miljoner kronor redan under andra kvartalet

InCoax fakturerade cirka 4,85 miljoner kronor under andra kvartalet 2021. Det var i linje med våra prognoser. Intäkterna kan hänföras till Fiber/LAN-operatören i USA av Tier 2-storlek, som även gav InCoax en följddorder värd 6,4 miljoner kronor i slutet av juni och som kommer att levereras under andra halvåret 2021. Bruttomarginalen på 62 procent redan i andra kvartalet 2021 var en positiv överraskning för oss. Vi hade räknat med en sådan lönsamhet först från början av 2023. Intäkter från Tier1-operatören i USA lär dröja till början av 2022, även om de då bör bli betydligt större. Lyckas man attrahera större volymaffärer hos Tier1-operatörer bedömer vi att tillväxten kan ta rejäl fart och dessutom få ringar på vattnet mot nya potentiella kunder i Europa och USA.

Den positiva överraskningen vad gäller bolagets bruttomarginal förklaras av en bättre produkt-och tjänste-mix under andra kvartalet, samtidigt som kostnaderna hålls under kontroll. Vi förväntar oss en något lägre marginal över de närmaste kvartalen (50% bruttomarginal i kv3 och 55% bruttomarginal i kv4/2021), men gläds åt att lönsamheten tydligt rör sig i rätt riktning.

Rörelseresultatet under det andra kvartalet 2021 landade på minus 5,73 miljoner kronor jämfört med vår prognos om minus 8,18 miljoner kronor. Skillnaden förklaras till stor del av att bolaget hade större aktiverade utvecklingskostnader än våra estimat (4,1 miljoner kronor jämfört med 2,5 miljoner kronor).

Diskussioner förs med tre nya operatörer

Bolaget för sedan tidigare fördjupade diskussioner med tre operatörer, varav två är baserade i USA och en i norra Europa. I USA är trenden att det är Tier2-operatörer som tar kunder från kabelföretagen och sedan efterfrågar InCoax lösningar. För dessa Tier2-operatörer är testtiden kortare, vilket kan leda till leveranser redan inom sex månader.

Prognosjusteringar motiverar höjd rikt Kurs

Vi höjer våra intäktsprognoser för helåret 2021 från 31,5 till 37,5 miljoner kronor samt med 7 procent till 66,4 miljoner kronor helåret 2022. Vi minskar sedan den antagna intäktsökningen till 4 procent för helåret 2023 och ungefär samma intäktsprognos för 2024. Resultatet följer med enligt av oss antagen kostnadsstruktur med 60 procent bruttomarginal från och med första kvartalet 2022. Givet dessa nya prognoser samt ett lägre avkastningskrav kommer vi fram till ett DCF-värde och riktkurs om 7,40 kronor per InCoax-aktie i Bas-scenariot, jämfört med tidigare 6,71 kronor per aktie.

Finansiella nyckeltal (MSEK)

	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Totala intäkter (MSEK)	3,3	12,9	37,5	66,4	119,9	173,3
Nettoomsättning (MSEK)	2,8	3,8	24,4	66,0	119,9	173,3
EBITDA (MSEK)	-64,6	-56,4	-26,2	-9,5	21,2	48,1
EBIT (MSEK)	-65,1	-57,4	-27,2	-11,6	19,0	45,9
Res. efter finansnetto (MSEK)	-65,8	-57,8	-27,4	-12,2	18,3	45,7
Årets resultat (MSEK)	-65,8	-57,8	-27,4	-12,2	16,5	38,8
EBITDA-marginal, %	neg.	neg.	neg.	neg.	18%	28%
EBIT-marginal, %	neg.	neg.	neg.	neg.	16%	27%
Nettovinstmarginal, %	neg.	neg.	neg.	neg.	14%	22%
Vinst kronor per aktie	-5,29	-2,81	-0,80	-0,29	0,37	0,88
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	16,0x	6,8x
EV/Intäkter	25,6	40,3	9,0	3,9	2,2	1,5
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	12,4	5,3
P/EK	2,5x	6,8x	4,1x	4,2x	3,4x	2,2x
Utdelning (kronor per aktie)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Direktavkastning, %	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Uppföljning och kommentarer på kv2 2021

InCoax nettoomsättning på cirka 4,85 miljoner kronor i kv2 2021 överensstämde i stort sett med våra prognoser (5,0 miljoner kronor). Bruttomarginalen om 62 procent överraskade däremot positivt. Detta nyckeltal är viktigt för bedömning av bolagets framtida resultatgenereringsförmåga. Som tidigare annonserat har en order på 6,4 miljoner kronor erhållits från bolagets Tier 2-operatör. Än viktigare lär utfallet av fälttester med den betydligt större Tier 1-operatören i USA under tredje kvartalet bli.

Intäkter som väntat, men bättre bruttomarginal

InCoax Networks fakturerade cirka 4,85 miljoner kronor under andra kvartalet 2021. Det kan jämföras med vår prognos om 5,0 miljoner kronor. Därtill koms aktiverade utvecklingskostnader om cirka 4,1 miljoner kronor samt cirka 158 tusen kronor i övriga rörelseintäkter. Här låg vi på 2,5 miljoner kronor i aktiverade utvecklingskostnader i våra prognoser.

InCoax fick flera miljon-order under andra kvartalet 2021.

Bolagets faktiska resultat efter finansnetto om minus cirka 5,76 miljoner kronor i kv2 2021 var bättre än vår prognos på minus cirka 8,22 miljoner kronor. Justerat för de faktiskt högre aktiverade utvecklingskostnaderna jämfört med våra estimat hade InCoax resultat efter finansnetto försämrats till cirka minus 7,37 miljoner kronor. Det är fortfarande aningen bättre än våra prognoser.

Tittar vi framåt blir bruttomarginalen på de nya beställningarna avgörande för vilken lönsamhet InCoax Networks kan nå på sikt. Att leveranserna sker till USA borde medföra högre omkostnader för bolaget. Vidare är bruttomarginalen, men även rörelsemarginalen till stor del volyberoende. Då levererade volymer väntas öka framöver bör det också innebära en resultatförbättring. Inte minst bör marginalen på leverans till den europeiska operatören (om det blir någon sådan affär) ha goda förutsättningar att bli bra. Utfallet med 62 procent bruttomarginal på leveranserna till USA i kvartal 2 2021 var hur som helst väldigt bra och lovar gott framöver.

Även om vi också lagt prognos på relativt höga kostnader för personal och utveckling i mellan kv2-kv4 2021, så är vi litet oroad för om ledningen har kontroll på denna kostnadsutveckling

Utfall och prognos andra kvartalet 2021 (MSEK)

	Kv2 2021A	Kv2 2021P	Differens
Nettoomsättning	4,85	5,00	-3%
Aktiverat arbete och övriga intäkter	4,11	2,50	65%
Övriga rörelseintäkter	0,16	0,00	
Totala intäkter	9,13	7,50	22%
Kostnad såld vara	-1,84	-3,50	-47%
Personalkostnader	-5,88	-3,45	70%
Övriga kostnader	-7,03	-8,37	-16%
Avskrivningar	-0,11	-0,36	-69%
Rörelseresultat efter avskrivningar	-5,73	-8,18	-30%
Finansnetto	-0,03	-0,04	
Resultat efter finansnetto	-5,76	-8,22	-30%
Skatt	0,00	0,00	
Resultat efter skatt	-5,76	-8,22	-30%
Hänförligt till minoritetsintresse	0,00	0,00	
Hänförligt till moderbolaget	-5,76	-8,22	-30%
Vinst per stamaktie (kronor)	-0,18	-0,24	-26%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Nyheter under perioden 20 maj-20 augusti 2021:

En sammanfattning av de viktigaste händelserna för bolaget under det andra kvartalet och perioden 1 juli-20 augusti 2021:

- Den 11 augusti meddelades att den nya D2501 MoCa access™ DPU kommer att lansera kommersiellt i september 2021. Denna produkt har för-lanserats vid ett Fibernäts-evenemang i Nashville, USA den 25-28 juli av bolagets partner Technetix. D2501 är en utmärkt lösning för att erbjuda fiberaccessförlängning till flerfamiljshus i XGS-PON-nätverk.
- Den 23 juni kom nyheten att bolaget hade fått en order värd 6,4 miljoner kronor av en Fiber/LAN-operatör i USA med leverans under tredje och fjärde kvartalet 2021. Vi tror att denna kund är Google Fiber. Med tanke på antalet abonnenter (cirka 500 tusen) betecknar vi denna kund som en Tier 2. Operatören har verksamhet i ett tiotal storstadsområden i USA. Tidigare under andra kvartalet erhöll InCoax order värda 5 miljoner kronor från samma kund.
- I det tyska affärsmagasinet "Cable!vision!Europe" från 31 maj 2021 bekräftas BREKO-marknadsanalysen från 2019 där det antogs att efterfrågan på bredbandskapacitet i Tyskland skulle öka från 100 Mbit/S till minst 500 Mbit/s år 2025. Den efterföljande 2020-undersökningen, som påverkades av Covid-pandemin, visade att stabiliteten hos internettjänsterna och bandbredden för upp- och nedladdning blir allt viktigare.
- InCoax har deltagit i paneldebatter på branschmässor som Broadband Forum och tillsammans med bolag som British Telecom och Verizon. Dessa aktiviteter har genomförts med ett marknadsföringssyfte.
- Under andra kvartalet 2021 genomförde bolaget en garanterad företrädesemission som tillförde bolaget cirka 41,2 miljoner kronor brutto och cirka 39,6 miljoner kronor netto.

Investment case

Efter flera år av produktutveckling står InCoax inför ett kommersiellt genombrott. Med en ny företagsledning har en fokuserad strategi implementerats där värdeskapande affärer sätts i fokus. InCoax har lyckats etablera sig på viktiga marknader utanför Sverige. Bland annat har bolaget hittat en attraktiv marknadsposition hos Fiber-LAN-operatörer i Nordamerika, där en hållbar återanvändning av existerande fastighetsnät i flerfamiljsfastigheter sänker kostnaderna och höjer tempot i utrullningen av snabba bredbandstjänster. InCoax genomför också en proof-of-concept-fas med en tier-1-operatör med verksamhet i stora delar av USA under tredje kvartalet 2021. Denna Tier 1-operatör ska uppgradera sitt FTTx-nät. Vid ett positivt utfall är intäktpotentialen betydande, även om intäkterna lär dröja till 2022. Diskussioner har också påbörjats med tre nya möjliga operatörskunder av Tier2-storlek i USA och Europa, vilket kan ge affärer redan under andra halvåret 2021.

Hög förväntad tillväxt

InCoax erbjuder telekomoperatörer och fibernätägare kostnadseffektiva lösningar och produkter för ett snabbt bredband baserat på industristandarden MoCA Access. Denna standard är mer etablerad i Nordamerika jämfört med Europa. Med bolagets systemerbjudande kan kunder uppnå samma prestanda som Fiber/LAN-lösningar genom att utnyttja befintliga koaxialkablar i flerfamiljsfastigheter, hotell och vårdanläggningar till en klart lägre kostnad och med en snabbare implementation.

Med en ny ledning och en utvecklad strategi förväntar vi oss en kraftig tillväxt över prognosperioden.

InCoax erbjudande består av en hårdvarulösning med tillhörande övervakningsmjukvara. Hårdvaran har öppna gränssnitt, vilket möjliggör för nätoperatörer att använda befintlig mjukvara och driftstödssystem. Detta ger förutsättningar för ett kundanpassat system. Vanligtvis genererar kunder återkommande intäktsflöden i korrelation med att nät byggs om eller byggs ut samt att nya fastigheter ansluts.

Marknaden för bredbandsnät med god prestanda byggs i stor omfattning i Europa, USA och Asien. Ombyggnation av befintliga kopparaccesspunkter och installation av nya fiber-accessnät sker i accelererande takt vilket leder till stora investeringsbehov. Med MoCA Access från InCoax kan kunderna på ett effektivt sätt implementera bredbandslösningar med en hög prestanda och till ett konkurrenskraftigt pris.

Nya kunder bland nätägare och Fiber-LAN operatörer i USA och Europa

Under 2020 fick InCoax ett genombrott på den nordamerikanska marknaden för Fiber-LAN-nätoperatörer. Genombrottet innebär en viktig referens. Möjligheterna för bolaget att vinna ytterligare projekt måste anses som mycket goda. Det finns idag flera hundra mindre Fiber-Lan-operatörer på den nordamerikanska marknaden som allt snabbare bygger ut sina fibernät. Även i Europa fortsätter utbyggnaden av fibernät i snabb takt, speciellt i Tyskland och Storbritannien. Dessa två länder utgör potentiellt jättemarknader för InCoax. Men även operatörer i andra länder i Europa kan bli potentiella kunder till InCoax. Bolagets lösning kan komma att spela en viktig roll till i utvecklingen av FTTB nätverk till flerfamiljsfastigheter (MDU) i dessa länder.

Under 2020 initierade bolaget ett samarbete med en större tier-1 operatör på den nordamerikanska marknaden. Operatörer söker ofta efter en lösning för att uppgradera kapaciteten i de Fiber-To-The-Curb nät (FTTC) som idag är baserat på G.fast, ett system som operatören i regel implementerade för fem till sex år sedan. MoCA Access har identifierats som en tänkbar uppgraderingsstrategi. InCoax har i nära samarbete med operatören genomfört Lab tester- och produktkundanpassning under kv4 2020/kv1 2021. En betald proof-of-concept installation genomförs under tredje kvartalet 2021. Kunden har samlat ett stort team för detta projekt, samtidigt som denna fas riskerar att ta en stor del av resten av 2021 i anspråk innan beslut om kommersiella leveranser förhoppningsvis tas. Men det potentiella kommersiella värdet av en order till en Tier 1-operatör är väsentligt större jämfört med en Fiber/LAN-operatör. Det kan också innebära en utmärkt referens mot europeiska större telekomoperatörer som British Telecom, Deutsche Telekom och Vodafone.

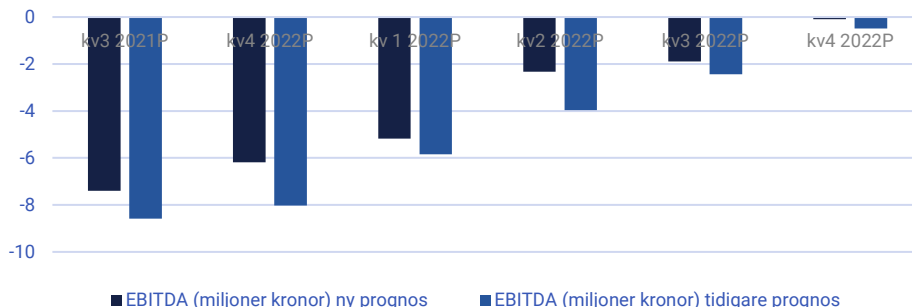
Konkurrensen på bredbandsmarknaden i USA och Europa är utmanande både avseende teknikval och val av leverantör. För att effektivt kunna bearbeta större och medelstora operatörer ser vi en potential i att InCoax inleder fler försäljningssamarbeten med etablerade systemleverantörer med komplementära systemlösningar och med ledande återförsäljare inom både telekom och kabel. Exempel på sådana systemleverantörer är Calix, Adtran och Nokia i Nordamerika.

Efter andra kvartalet 2021 väljer vi att justera upp våra intäktsprognoser för InCoax avseende tredje och fjärde kvartalet 2021. Vi höjer antagen försäljning av tjänster markant till 0,6 miljoner kronor i kv3 och 0,8 miljoner kronor i kv4. Samtidigt höjer vi antagen försäljning av varor från 4 till 5 miljoner kronor i kv3 och lämnar tidigare prognos om en försäljning av varor på 8 miljoner kronor i kv4 oförändrad. Totalt sett innebär det att bolagets antagna intäkter för helåret 2021 ökar från tidigare 31,5 till 37,5 miljoner kronor.

Ett viktigt grundantagande är att bolagets produkt- och systemförsäljning efter en tid med låga volymer ska nå 60 procent bruttomarginal på sålda varor. Det ger en betydande hävstång på lönsamheten. Detta trots att bolaget i utgångsläget har ganska stora personal- och konsultkostnader.

Bolaget nådde en överraskande bra bruttomarginal om 62 procent redan under andra kvartalet 2021, där vi hade trott på 60 procent bruttomarginal först i första kvartalet 2023 (!). En förklaring till detta är att andelen serviceintäkter var högre under andra kvartalet 2021, kopplat till företagets större operatörskund. Vi väljer att lägga oss på 50 procent antagen bruttomarginal i våra prognoser för kv3 och 55 procent bruttomarginal i kv4 2021. Det är ett väsentligt bättre lönsamhetsantagande jämfört med efter bolagets kvartal 1-rapport för 2021. Samtidigt fortsätter personal- och utvecklingskostnaderna att ligga högre än våra prognoser, vilket delvis förtar effekten av lönsamhetsförbättring. Som framgår i diagrammet nedan medför det lägre antagna EBITDA-förluster under kommande sex kvartal ändå mindre förluster än tidigare antagits.

Reviderade EBITDA-prognoser kv3 2021-kv4 2022 (MSEK)



Källa: Carlsquare prognoser

Motiverat värde om 7,40 kronor i basscenariot

För att beräkna ett motiverat värde i ett basscenario har vi diskonterat framtida förväntade kassaflöden i vår DCF-modell med en årlig diskonteringsränta om 16,7 procent. I bas-scenariot beräknar vi ett aktievärde om cirka 295 miljoner kronor, vilket kan jämföras med dagens börsvärde på 218 miljoner kronor. Däremellan ligger 37 miljoner kronor i ytterligare antagna kapitaltillskott till bolaget som ingår i de 295 miljoner kronorna. Motiverat värde per aktie beräknas till 7,40 kronor för de kommande 6-12 månaderna, vilket ger en kurspotential på 2 procent givet dagens aktiekurs. Det kan jämföras med 6,71 kronor per aktie som blev vår riktkurs i Bas-scenariot vid den senaste uppdateringen den 21 maj. Skillnaden förklaras med ett lägre avkastningskrav (grundat på PwC:s riskpremiestudie i april 2021 för investerare). I något mindre mån beror det också på de uppjusterade intäkts- och resultatprognoser för bolaget som vi gör i denna analysuppdatering.

Potentiell uppsida i basscenariot. är 24 procent Skillnaden mellan Bear- och Bull motsvarar skilda tillväxtförutsättningar för åren 2023-2025.

DCF värdering		Disk.ränta prognosperiod		Antaganden	
Nuvärde kassaflöde (UFCF)	1,9	Risikfri ränta, prognostiserad period	0,1%	CAGR, 2020-2025	129,8%
Nuvärde, evighetsvärde (TV)	292,7	Marknadsriskpremie	6,7%	EBITDA-marginal, 2025	40,5%
Rörelsevärde (EV)	294,6	Småbolagspremie	4,2%	EBIT-marginal, 2025	41,5%
		Beta	1,2x	Exit EBIT-multipel (TV)	5,7
Kassa	34,8	Avkastningskrav, EK	13,1%	Skattesats	20,6%
Räntebärande skuld	-3,2			Bolagsspec. tillägg	30% av Re
Aktievärde	326,1	Skattejust. Kreditränta	7,0%		
		Belämningsgrad	0,0%	<u>Implicita värderingsmult.</u>	
Befintligt antal aktier	36,6			EV/Sales, 2022P	4,4x
Nya aktier efter emissioner	7,5	WACC	13,1%	EV/EBITDA, 2022P	n.m.
Antal aktier efter emissioner	44,1	Bolagsspec. Tillgägg	3,5%	P/S, 2022P	4,9x
				P/E, 2022P	n.m.
Värde per aktier i ett basscenario	7,40	Disk.ränta	16,7%		

Genom att anta att intäkterna i Bear-scenariot blir 90 procent av Bas-scenariot år 2023, 80 procent 2024 och 70 procent 2025 samt givet 60 procent bruttomarginal på intäktsdifferensen får vi en riktkurs om 4,02 kronor per aktie i Bear-scenariot.

På motsvarande sätt antar vi att intäkterna i Bull-scenariot når 110 procent av Bas-scenariots år 2023, 120 procent 2024 och 130 procent 2025. Givet 60 procent bruttomarginal på de ökade intäkterna får vi en riktkurs om 10,77 kronor per aktie i Bull-scenariot.

Risker

InCoax verkar inom en sektor med en stor konkurrens, vilket kan leda till prispress på produkterna. Det är en bransch med snabba teknologiska förändringar med risker kopplade till såväl produkthanpassning som leverantörstörningar.

Omfattande konkurrens

InCoax verkar i en sektor som kännetecknas av en omfattande konkurrens. Det är främst andra typer av teknik som är det främsta alternativet till InCoax lösning. Konkurrenterna är ofta större företag med betydande finansiella resurser till forskning- och utveckling. Konkurrensen kan pressa priserna på de tjänster och produkter som levereras i samband med upphandlingar och liknande.

Många konkurrenter som ofta är finansiella starkare än InCoax

Snabba teknologiska förändringar

Den bransch där InCoax verkar, bredbandsuppkoppling över koaxiala nätverk globalt, kännetecknas av snabba teknologiska förändringar genom uppgradering av befintliga tekniker som DOCSIS, G.fast och Fiber-till-hemmet. Risker är påtagliga att nya alternativa tekniska lösningar tas fram av andra aktörer. Detta gör att InCoax kommer att behöva fortsätta att investera i produktutveckling, vilket medför ett högt kapitalbehov även kommande år.

Risk att konkurrerande teknik uppgraderas och/eller att nya tillkommer

Risker i samband med leveranser till nya kunder

De nya operatörskunder som InCoax har fått kontakt med och gjort provleveranser till har högt ställda krav på att systemen ska fungera med de nya produkterna installerade. InCoax behöver produkthanpassa och systemintegrera i samband med leveranser och installationer nu närmast i USA: Det har ökat bolagets kostnader och innebär en risk för att det kan ta tid och/eller eventuellt inte fungera tillfredsställande i den nya miljön.

De nya operatörskunderna i USA har högt ställda krav på att systemen ska fungera med de nya produkterna.

Leverantörsrisker

För att kunna leverera InCoax produkter till kunder är bolaget beroende av leveranser av chipset från MaxLinear Inc, ett amerikanskt hårdvarubolag grundat 2003. Det innebär att InCoax är beroende av MaxLinears kvalitetssäkring, kapacitet och leveranser av chipset. Idag är MaxLinear InCoax enda leverantör inom detta viktiga område, vilket ökar beroendet ytterligare.

MaxLinear Inc. i USA är InCoax är enda leverantör av chipset

Beroende av nyckelpersoner

Relativt få nyckelpersoner inom InCoax-koncernen sitter på den avgörande kunskapen om företagets produkter och lösningar samt har kontakten med de viktigaste kunderna. Skulle en eller flera av dessa personer lämna företaget kan betydande värden försvinna eller reduceras för företaget del. Det kan också bli en utmaning att hitta ersättare med motsvarande kunskap och kontaktnät.

Riskabelt med få personer som har kunskap och kundkontakterna

Kapitalbehov

InCoax Networks har historiskt tagit in betydande nyemissionsbelopp. Bolaget har sedan 2017 haft huvudägare som varit positivt inställda till en expansiv strategi. Vi räknar med att de teckningsoptioner som följde med i de units som erbjöds befintliga aktieägare i årets företrädesemission utnyttjas till fullo i december 2021, där teckningskursen är 5 kronor per aktie. Vi uppskattar i vårt bas-scenario att bolaget kan komma att behöva ta in 15 miljoner under 2022. Det är inte ovanligt att aktiekursen pressas i samband med nyemissioner i bolag som verkar i utvecklingsintensiva sektorer som tech och läkemedel.

Framtida nyemissioner kan pressa aktiekursen

Räkenskaper och nyckeltal

Resultaträkning, kvartalsbasis (MSEK)

	kv1 2020	kv2 2020	kv3 2020	kv4 2020	kv1 2021	kv2 2021	kv3 2021P	kv4 2021P
Nettoomsättning	0,3	0,4	0,4	2,7	5,2	4,9	5,6	8,8
Aktiverade utvecklingskostnader	0,0	0,0	2,7	4,6	4,8	4,1	2,5	1,5
Övriga rörelseintäkter	0,0	1,4	0,0	0,4	0,0	0,2	0,0	0,0
Totala intäkter	0,3	1,8	3,1	7,7	10,0	9,1	8,1	10,3
Kostnad såld vara	-0,1	-0,5	-4,4	-4,1	-4,9	-1,8	-2,8	-4,0
Bruttovinst	0,1	0,0	-4,0	-1,4	0,3	3,0	2,8	4,8
Lokalkostnader	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
Personalkostnader	-8,8	-8,4	-7,0	-4,1	-3,4	-5,9	-6,0	-6,1
Marknadsföringskostnader	-1,2	-2,2	-1,0	-1,6	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5
Avskrivningar	-0,2	-0,2	-0,2	-0,6	-0,1	-0,1	-0,3	-0,4
Övriga kostnader	-7,0	-4,5	-7,3	-5,7	-7,9	-6,3	-6,0	-5,7
Summa övriga kostnader	-17,5	-15,6	-15,8	-12,2	-12,2	-13,0	-13,0	-13,0
Rörelseresultat	-17,4	-14,2	-17,2	-8,6	-7,1	-5,7	-7,7	-6,6
Finansnetto	0,0	-0,1	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Resultat efter finansnetto	-17,4	-14,3	-17,4	-8,7	-7,1	-5,8	-7,8	-6,7
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultat efter skatt	-17,4	-14,3	-17,4	-8,7	-7,1	-5,8	-7,8	-6,7

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning (MSEK)

	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Försäljning tjänster	1,5	0,1	3,0	9,0	15,3	23,2
Försäljning varor	1,3	3,7	21,4	56,9	104,5	150,0
Övrigt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiverade utvecklingskostnader	0,0	7,2	12,9	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,5	1,9	0,2	0,5	0,0	0,0
Totala intäkter	3,3	12,9	37,5	66,4	119,9	173,3
Kostnad sålda vara	-3,0	-9,1	-13,5	-26,4	-47,9	-69,3
Bruttovinst	0,3	3,8	24,0	40,1	71,9	104,0
Lokalkostnader	-1,4	-1,4	0,0	-1,3	-1,3	-1,4
Personalkostnader	-25,4	-28,3	-21,3	-25,8	-28,5	-31,1
Marknadsföringskostnader	-6,9	-6,0	-1,8	-2,4	-3,3	-4,2
Data/tele	-0,4	-0,8	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Redovisning/revision	-1,3	-2,1	-1,1	-0,4	-0,4	-0,4
Avskrivningar	-0,6	-1,1	-1,0	-2,1	-2,2	-2,2
Övriga kostnader	-29,3	-21,7	-24,5	-19,6	-17,0	-18,5
Summa övriga kostnader	-65,4	-61,2	-49,4	-51,7	-52,9	-58,0
Rörelseresultat	-65,1	-57,4	-32,9	-11,6	19,0	45,9
Finansnetto	-0,7	-0,4	-0,2	-0,6	-0,7	-0,3
Resultat efter finansnetto	-65,8	-57,8	-34,2	-12,2	18,3	45,7
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,8	-6,8
Resultat efter skatt	-65,8	-57,8	-34,2	-12,2	16,5	38,8

Tillväxt	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Nettoomsättning	89%	35%	545%	170%	82%	45%
Totala intäkter	103%	292%	191%	77%	80%	45%
Avskrivningar	-67%	91%	-5%	113%	2%	0%
Rörelseresultat	33%	-12%	-43%	-48%	-264%	141%
Resultat efter finansnetto	33%	-12%	-41%	-42%	-250%	149%
Resultat efter skatt	33%	-12%	-41%	-42%	-235%	135%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Marginaler	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	18%	28%
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	16%	27%
Res. efter finansnetto-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	15%	26%
Nettovinstmarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	14%	22%

Balansräkning (MSEK)

	2 019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Tecknat med inte inbetalt aktiekapital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Anläggningstillgångar	1,7	9,9	30,6	48,1	67,9	90,5
Varulager	16,3	11,4	6,9	11,5	19,9	32,0
Kortfristiga fordringar	6,0	5,1	13,9	15,9	19,5	24,7
Likvida medel	29,5	16,8	29,9	12,0	2,7	10,2
Summa Omsättningstillgångar	51,8	33,3	50,7	39,3	42,0	66,9
SUMMA TILLGÅNGAR	53,5	43,2	81,3	87,4	109,9	157,4
Eget Kapital	39,8	24,6	59,2	62,0	78,5	117,4
Långfristiga skulder	0,0	3,2	3,2	3,2	3,2	3,2
Kortfristiga skulder	13,7	15,3	18,8	22,1	28,1	36,8
Summa skulder	13,7	18,6	22,0	25,3	31,3	40,0
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	53,5	43,2	81,3	87,4	109,9	157,4

	2 019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Likviditet	163%	108%	110%	124%	140%	154%
Balanslikviditet	378%	217%	269%	178%	150%	182%
Likviditetsgrad	215%	110%	159%	54%	10%	28%
Kassa/kortfristiga skulder						

	2 019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Soliditet	29,5	13,6	26,7	8,7	-0,6	7,0
Nettoskuld (+)/Nettokassa (-)	0,5x	0,2x	0,4x	0,8x	0,0x	-0,2x
Nettokassa/EBIT	74%	55%	45%	14%	-1%	6%
Nettokassa/EK	0%	13%	5%	5%	4%	3%
Skuld/EK	74%	57%	73%	71%	71%	75%
Soliditet						

	2 019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Lönsamhetsmått	neg.	neg.	neg.	neg.	27%	49%
Avkastning på eget kapital	neg.	neg.	neg.	neg.	22%	42%
Avkastning på totalt kapital	neg.	neg.	neg.	neg.	29%	56%
Avkastning på investerat kapital						

Källa: Bolagsinformation Carlsquare prognoser

Kassaflöde (MSEK)

	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Den löpande verksamheten						
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-72,0	-60,1	-31,4	-10,1	18,7	41,0
Ökning (-)/minskning (+) av varulager och fordringar	0,0	0,0	-4,3	-6,6	-12,0	-17,3
Minskning (-)/ökning (+) av rörelseskulder	0,0	0,0	4,3	3,3	6,0	8,7
Investeringar	-0,9	-8,4	-17,8	-19,5	-22,0	-24,8
Periodens kassaflöde efter förändr.rörelsekapital	-73,0	-68,5	-49,1	-32,9	-9,3	7,6
Nyemissioner, netto efter omkostnader	0,0	0,0	62,2	15,0	0,0	0,0
Amortering (-)/upptagande av lån (+)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utdelning till aktieägarna	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	94,7	55,9	62,2	15,0	0,0	0,0
Periodens kassaflöde	21,7	-12,6	13,1	-17,9	-9,3	7,6
Likvida medel vid årets början	7,7	29,5	16,8	29,9	12,0	2,7
Likvida medel vid periodens slut	29,5	16,8	29,9	12,0	2,7	10,2
Nyckeltal						
Kassaflöde, löp. verk/nettoomsätt.	-25,6x	-15,9x	-1,3x	-0,2x	0,2x	0,2x
Kassaflöde, löp. verk/tillgångar	-1,3x	-1,39x	-0,39x	-0,12x	0,17x	0,26x

Källa: Bolagsinformation och 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, Jonatan Andersson och Lars Johansen Öh äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.