

Uppdatering: Kv4 2021

RAYTELLIGENCE AB

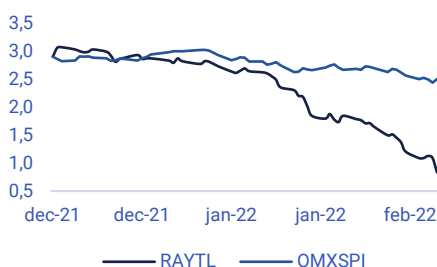
VD: Per-Arne Viberg
SO: Jonas Vikbladh
www.raytelligence.com

Bloomberg: RAYTL.SS
Reuters Eikon: RAYTL.NGM

Lista: NGM Nordic SME.

Aktie, senast: 0,837 kronor
Marknadsvärde: 21 MSEK

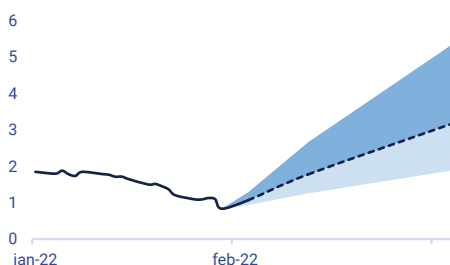
AKTIEKURSUUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	-78,6	-70,4	-75,4	-23,3

Källa: Refinitiv Eikon

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Pris per aktie (kr)	1,9	3,2	5,4
Upp-/nedsida (%)	127	285	545

Källa: Carlsquare

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Bertil Nilsson
Senior Equity Analyst

Jonatan Andersson
Equity Analyst

Fredrik Nilsson
Associate Equity Analyst

Lars Johansen Öh
Senior Adviser

USA ökar i betydelse efter strategiomläggning

Med i stort uteblivna intäkter i kv4 2021 blev resultat efter finansnetto 74% lägre än väntat. Avtalet med Zleep Zafe GmbH i Tyskland är uppsagt. Vi justerar ned våra intäktsprognoser för helåret 2022 med 22 procent, till nivåer som utgör omkring en fjärdedel av bolagets officiella försäljningsmål. Det motiverade värdet minskar till 3,2 kronor per aktie (tidigare 6,2 kronor/aktie).

Sensorsystem för effektivare vård

Raytelligence har utvecklat ett radarsensorsystem, eazense, för patientövervakningen. Systemet kan bidra till att vårdgivaren kan spara betydande kostnader. Det kan också medföra proaktivitet och därmed ökad patientsäkerhet. Potentialen för bolagets lösning i Sverige bedömer vi motsvara en marknad värd omkring 1,3 miljarder kronor per år. Den totala marknaden i de nio länder där Raytelligence säljer själva eller via samarbetspartners bedöms ha ett värde i storleksordningen 96 miljarder kronor (där USA och Tyskland står för merparten).

Ny försäljning mot industrin

Raytelligence hade i stort sett ingen fakturering under kv4 2021. Den största ordern var till Malmö Stad till ett värde av 600 000 kronor. Ett VD-byte har skett som är kopplat till att försäljningen mot den svenska kommun- och vårdmarknaden har utvecklats långsamt. Framöver ska bolaget sälja mot kommuner och vårdgivare i Sverige via partners, där flera avtal redan är på plats. Raytelligence öppnar samtidigt en ny försäljningskanal mot industrikunder i Sverige och övriga Europa, där bolaget redan har många kontakter. Bolagets sensor kan mäta slitage och därmed förutspå haveri på känsliga produkter som t.ex. vindkraftverk.

Relativt mer försäljning i USA väntas under 2022

Bolaget offentliggjorde i kv3 2021-rapporten att försäljningsmålet inför helåret 2022 är 10 000 enheter av eazense-systemet. Företagsledningen behåller, trots det som hänt, detta försäljningsmål inför 2022. Vi uppskattar att intäkterna på 10 000 system motsvarar omkring 50 miljoner kronor givet bolagets nuvarande säljkanaler. Omkring hälften av detta (alltså 5.000 system) borde i så fall komma att säljas av Careteq i USA och resten i Europa via återförsäljare samt direkt mot industrikunder.

Genom certifiering av bolagets produkt i USA, Kanada, Australien och Nya Zeeland framstår Careteq som den återförsäljare som Raytelligence sätter högst förhoppning till vad gäller framtida intäkter. I USA har bolaget också sedan juli 2021 ett patent kopplat till sin sensor. Men bolaget har också en aktiv återförsäljare i Nederländerna med inriktning mot fängelsemarknaden där.

Reducerad rikt Kurs till 3,2 kronor per aktie i Bas-scenariot

Vi reviderar ned våra intäktsprognoser till 12,5 miljoner kronor (tidigare 16,0 miljoner kronor) för 2022, men upp till 24,6 miljoner kronor (tidigare 23,8 miljoner kronor) för 2023. Den motiverade rikt kursen enligt vårt Bas-scenariot minskar till 3,2 kronor per aktie, jämfört med 6,2 kronor i vår uppdatering efter kv3-rapporten den 2 december 2021. En förklaring är att de 30 miljoner kronor som vi antar i nyemissionsbehov 2022–2023 nu skulle ge en större utspädningseffekt, då aktiekursen har fallit kraftigt.

Finansiella nyckeltal (MSEK)

	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Nettoomsättning	0,3	0,3	12,5	24,6	44,3	71,9
Bruttoresultat	0,1	-0,6	7,1	15,0	28,6	47,4
EBITDA	-6,4	-12,2	-8,5	-1,8	6,8	20,0
EBIT	-6,5	-14,9	-12,4	-6,8	1,1	13,8
Vinst per aktie	-0,3	-0,6	-0,4	-0,1	0,0	0,2
Tillväxt, nettoomsättning	n.m.	-23%	4652%	96%	80%	62%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	15,3%	27,9%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2,4%	19,3%
EV/Sales (nuv.)	17,7x	23,0x	0,5x	0,2x	0,1x	0,1x
EV/EBITDA (nuv.)	NM	NM	NM	NM	0,9x	0,3x

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Uppföljning och kommentarer på kv4 2021

Raytelligence behåller sin optimistiska prognos om 10 000 sålda sensorer för helåret 2022. Detta trots att försäljningen till svenska kommuner gått trögt samt att avtalet med Zleep Zafe i Tyskland har sagts upp. En relativt större del av intäkterna väntas komma från Careteq i USA. Raytelligence kommer också att börja sälja direkt mot industrin i Sverige och övriga Europa.

Mycket begränsade intäkter under fjärde kvartalet

Besparingar minskar löpande kostnader med ca 25 procent framöver

Nettoomsättningen under fjärde kvartalet 2021 blev 45 tkr, jämfört med vår prognos om 2 miljoner kronor. Resultatet efter finansnetto hamnade på minus 5,50 miljoner kronor i kv4/2021. Det kan jämföras med vår prognos om en förlust på 3,16 miljoner kronor.

VD-byte och strategiomläggning ger ändrade förutsättningar inför 2022

Som tidigare annonserats har bolaget bytt VD och även försäljningsstrategi mot svenska kommuner- från direktförsäljning (som tagit tid) till framöver via partners. Här är ett antal avtal redan på plats. Försäljningen breddas till att även gå mot industrin. Bolagets sensor är sedan tidigare anpassad för sådana miljöer. Kundnyttan är främst att kunna mäta slitage och förutspå när ett byte behöver ske innan ett haveri sker. Exempel på sådan känslig infrastruktur är vindkraftverk.

När bolaget lägger ned direkt-försäljningen mot svenska kommuner kommer företaget att bantas personalmässigt. Vi uppskattar att det motsvarar minskade löpande driftskostnader från drygt 5 till 4 miljoner kronor per kvartal. Bolaget hade en kassa på omkring 8 miljoner kronor vid årsskiftet 2021/22. Det innebär att den räcker för att finansiera verksamheten i ett halvår, utan hänsyn till förändring i rörelsekapital samt investeringsbehov.

Avtalet med Zleep Zafe GmbH i Tyskland har sagts upp av Raytelligence, då motparten inte har fullgjort sina åtaganden. Tidigare under 2021 tecknade Zleep Zafe en order till ett värde av 4,4 miljoner kronor, som nu alltså inte blir några intäkter för Raytelligence.

Raytelligence mål att sälja 10 000 sensorer under 2022 upprepas. En reservation för att komponentbrist idag gör leveranserna osäkra lämnas dock. Det handlar bland annat om halvledare som har blivit en utpräglad bristvara då den efterfrågas av flera sektorer samtidigt.

Utfall och prognos fjärde kvartalet 2021 (MSEK)

	Kv4/2021A	Kv4/2021P	Differens
Nettoomsättning	0,05	2,00	-97,7%
Övriga rörelseintäkter	0,00	0,00	n.m.
Totala intäkter	0,05	2,00	-97,7%
Råvaror och förnödenheter	-0,47	-0,96	n.m.
Bruttoresultat	-0,42	1,04	n.m.
Övriga externa kostnader	-2,90	-2,44	-19,1%
Personalkostnader	-1,13	-0,91	-23,3%
Av- och nedskrivning	-1,04	-0,85	-22,4%
Övriga rörelsekostnader	-0,02	0,00	n.m.
Rörelseresultat	-5,50	-3,16	-74,0%
Ränteintäkter	0,01	0,00	n.m.
Räntekostnader	0,00	0,00	n.m.
Resultat efter finansnetto	-5,50	-3,16	-74,0%
Skatt	0,00	0,00	n.m.
Resultat efter skatt	-5,50	-3,16	-74,0%
Hänförligt till minoritetsintresse	0,00	0,00	n.m.
Hänförligt till moderbolaget	-5,50	-3,16	-74,0%
Vinst per stamaktie (kronor)	-0,21	-0,12	-73,6%

Källa: FN, Carlsquare

Höga intäktsmål för 2022

Enligt företagets tidigare VD nådde Raytelligence försäljningsmålet om 1 000 sålda ea-zense-system under kv3 2021. Men det var inklusive omkring 700 av system till Zleep Zafe, en affär som sedan inte blev av. Trots detta behåller Raytelligence sitt försäljningsmål om 10 000 sålda sensorer under helåret 2022. Vår bedömning är att 10 000 enheter skulle motsvara mellan 50 och 80 miljoner kronor i intäkter för Raytelligence. Vår uppskattning är att omkring hälften av dessa 10 000 enheter kommer att säljas av Careteq i USA. Bolagets marknadsposition i USA underlättas också av det patent som bolaget beviljades i juli 2021 för sin sensor "Radar detection for monitoring of bodily functions". Resten förväntas i så fall säljas av Careteq i Europa samt via andra samarbetspartners plus bolagets nystartade försäljning av sensorer mot industrikunder i Europa.

Vi behåller våra intäktsprognoser på låga nivåer till dess att bolaget har annonserat någon större order.

Nyheter under perioden 1 oktober 2021–25 februari 2022:

En sammanfattning av de viktigaste händelserna för bolaget under det fjärde kvartalet 2021 och perioden 1 januari-25 februari 2022:

- Den 12 oktober 2021 fick Raytelligence en order på 4,4 miljoner kronor från Zleep Zafe GmbH i Tyskland. Zleep Zafe visade sig senare inte kunna fullfölja denna affär.
- I december 2021 meddelades att företaget erhållit en order om 600 tusen kronor från Malmö Stad, kopplat till en studie att tillföra sensorer till ett ordinärt patientboende.
- I slutet av januari 2022 meddelades att koncernen byter VD från tidigare Klas Arvidson till Per-Arne Viberg (som även är huvudägare i bolaget). Detta VD-byte var kopplat till ett strategibyte från direktförsäljning mot de svenska kommunerna som nu ersätts med försäljning via partners som Dele Health Tech (Norge), Milcross Medtech, Sensec och Viser. Anledningen är att försäljningen mot de svenska kommunerna gick trögt och tog betydligt längre tid än väntat. Det ledde i sin tur till höga försäljningsomkostnader för begränsade intäkter.
- Som en följd av beslutet att avveckla den egna marknadsbearbetningen av svenska kommuner bantar Raytelligence sin organisation med omkring 25 procent. Vi uppskattar att det innebär en besparingseffekt på omkring 1 miljon kronor per kvartal.

Investment case, prognoser och värdering

Raytelligence har sedan 2015 utvecklat en radarsensor med en mjukvara för övervakning av patienter främst inom äldreomsorg med funktionalitet för falldetektion och närvaro. Inom kort kommer funktionalitet för vitalparameter att adderas. Bolagets lösning säljs mot offentliga och privata vårdgivare via partners (återförsäljare) främst i Australien, Nederländerna, Sverige, Tyskland och USA. För samtliga nio länder där bolaget är aktiv bedöms marknadspotentialen uppgå till 96 miljarder kronor. Men osäkerheten är hög och marknaden är konkurrensutsatt.

Värdeskapande radarlösning för patientövervakning

Raytelligence har baserat på radioteknologi utvecklat en sensor med tillhörande system och mjukvara för övervakning av patienter, i huvudsak inom äldreomsorgen. Raytelligence bedöms ha en stor potential på en mångmiljardmarknad. Men samtidigt är osäkerheten och risken hög med hänsyn till konkurrens och möjlig prispress.

- Raytelligence har en attraktiv lösning som adderar värden för patient, närstående och vårdgivare. Marknaden är etablerad, vilket underlättar säljarbetet samtidigt som nya digitala lösningar som bolaget kan erbjuda efterfrågas. Äldreomsorgen måste effektiviseras för att begränsa det offentliga kostnader för en växande och åldrande befolkning.
- Sverige bedöms av oss vara en miljardmarknad. Den riktigt stora marknaden finns dock utanför Sverige, som i USA där bolaget redan är aktiva via återförsäljaren Careteq.
- Lösningen säljs i huvudsak i abonnemangsform. Vi förväntar oss en hög andel mjukvaruintäkter vilket medför en hög bruttomarginal och god lönsamhetspotential.
- Under 2021 kom den viktigaste order från bolagets återförsäljare Careteq på 150 tusen USD. Ordern avsåg USA-marknaden och ropas nu av i omgångar.
- I Nederländerna har bolagets samarbetspartners (Croonwolter & Dros) inriktats mot försäljning till landets fängelser. Detta är en special-designad lösning som begränsar åtkomsten till fängelsernas interna kommunikationssystem (offline från webben).
- Potentialen för Raytelligence på dessa marknader är avsevärd. Samtidigt är osäkerheten i den fas som bolaget befinner sig i hög, speciellt när väletablerade konkurrenter rör sig i samma riktning.

Molnbaserat sensorsystem kan effektivisera äldreomsorgen

Raytelligence radiosensorsystem med tillhörande molnbaserad mjukvarulösning säljs i huvudsak mot offentliga och privata vårdgivare för äldre personer. Med bolagets lösning kan patienter övervakas i ett rum avseende bl.a. närvaro, falldetektion och rörelsemönster.

I Sverige är äldreomsorgen ansträngd. Frekventa besök hos äldre i hemmen eller på särskilda boenden är kostnadskrävande. Samtidigt ökar medellivslängden. Antalet personer över 80 år i Sverige förväntas dubblas, från 0,5 miljoner i dag, till en miljon år 2047. Därför finns ett behov och en efterfråga av pålitliga lösningar för att övervaka patienterna på distans, något som Raytelligence lösning möjliggör.

Artificiell intelligens förväntas bli en allt viktigare del av bolagets erbjudande

Det efterfrågas även annan funktionalitet, exempelvis möjlighet för vårdpersonalen att på distans bevaka en patientens andningsfrekvens. Enligt bolaget är detta också en funktion som kommer att lanseras inom kort och därmed göra systemet mer attraktivt.

Systemets funktionalitet bygger på egenutvecklade algoritmer. Fler värdeskapande funktioner kan adderas över tid. Detta genom att vidareutveckla algoritmer och addera ytterligare smart AI.

Marknaden är etablerad och utgörs idag i huvudsak av olika typer av videokameralösningar kombinerat med armband för larmbevakning av patienterna. Marknadsdynamiken är på väg att förändras, drivet av en efterfråga på lösningar som kan erbjuda mer intelligenta funktioner.

Bolagets radarsensorbaserade lösning konkurrerar ofta med kamera- eller IR-lösningar som inte har de tekniska förutsättningarna att i samma utsträckning addera funktionalitet eller mäta tillräckligt noggrant. Flexibilitet i teknologin är en konkurrensfördel som kan medföra en diversifiering relativt konkurrenterna. Med många funktioner kan också den genomsnittliga intäkt per användare successivt öka genom merförsäljning.

Lösningar inom B2B och B2C diversifierar intäktsmöjligheterna

Raytelligence har en global tillväxtstrategi som möjliggör intäkter från både B2B- och B2C-marknaden. Försäljningsprocesserna inom B2B är mer trögrörliga än B2C då det ofta handlar om offentliga upphandlingar. Däremot är värdet vid en vunnit upphandling stort. Bolaget har som mål att etablera sig på den svenska B2B-marknaden kommande år.

I takt med att Raytelligence adderar AI-lösningar och analys av mönster förväntar vi oss att mjukvaruintäkterna ökar till höga marginaler.

Uppskattad marknadspotential, B2B-marknaden i nio länder (MSEK)

	Invånare, miljoner	Hälsivårdsinvest. (USD/capita)	Multiplikator	Marknad	Andel
Sverige	10,4	5 782	1,0x	1 257	1,3%
Norge	5,4	6 647	0,6x	750	0,8%
Finland	5,5	4 578	0,4x	526	0,5%
Nederländerna	17,5	5 765	1,7x	2 101	2,2%
Tyskland	83,1	6 646	9,2x	11 517	11,9%
USA	334,0	11 072	61,3x	77 092	79,9%
Australien	25,9	5 187	2,2x	2 803	2,9%
Nya Zeeland	5,1	4 204	0,4x	450	0,5%
Totalt nio länder				96 496	100%

Källa: FN, Carlsquare

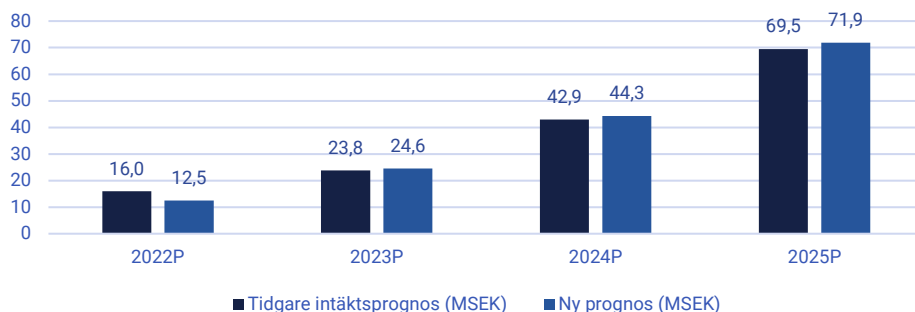
Tabellen ovan illustrerar den svenska marknadsstorleken samt marknaden för nio länder.

Intäkts- och lönsamhetsprognoser

Intäktsprognoiser

Raytelligence har historiskt haft låga intäkter. Intäkterna har mestadels varit hänförliga till pilot-orders hos exempelvis fängelser i Nederländerna eller ett tyskt sensorbolag. Vi reviderar våra prognoser för 2022–2025 enligt nedanstående graf.

Nettoomsättning, prognos 2022-2025



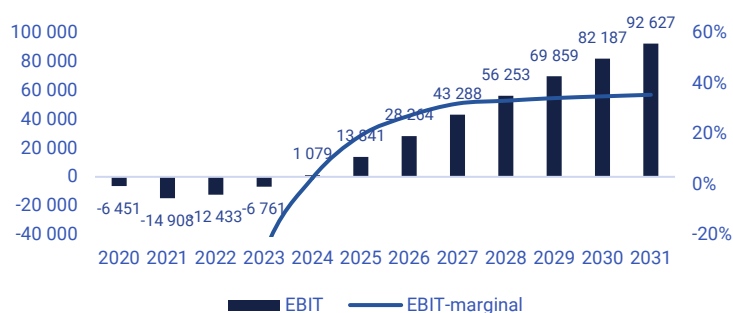
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Vi kommer först 2024–2025 upp på liknande nivåer som bolagets sälj-mål motsvarande 10 000 enheter år 2022.

Lönsamheten ökar snabbt med ökad försäljning

Raytelligence har en affärsmodell som i många fall ger betalt av kunden i abonnentform och som då ger en mycket god lönsamhet för företaget. Bulkförsäljning av ett större antal enheter till en stor kund ger däremot ett något sämre resultat till följd av volymrabatter. Kundmixen spelar alltså en roll för resultatnivån även vid liknande volymer. Vi uppskattar att det handlar om intäktsskillnader på 30–50 procent mellan de båda exemplen.

Vi räknar med marginaler om 15 procent för helåret 2024 och 28 procent för helåret 2025. Detta kan jämföras med bolagets målbild om en genomsnittlig rörelsemarginal överstigande tio procent.

EBITDA och EBITDA-marginal (TSEK och %) 2020-2031P


Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Givet våra intäktsprognoser når Raytelligence break-even under 2024. Därefter stiger lönsamheten snabbt fram till 2025, för att därefter plana ut på en EBITDA-marginal omkring 35 procent.

Till följd av ett negativt kassaflöde räknar vi med att bolaget kommer att få ta in 30 miljoner kronor i olika typer av finansiering (nyemissioner) under perioden 2022–2024.

Motiverat värde om 3.2 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 17,8 procent. I bas-scenariot beräknar vi ett aktievärde om cirka 188 miljoner kronor, vilket kan jämföras med dagens börsvärde på 21 miljoner kronor. Genom att använda en prognosperiod 2022–31 kommer vi fram till ett motiverat DCF-värde på 7,3 kronor per aktie före utspädning och 3,2 kronor per aktie efter finansiering genom nyemissioner och utspädning. Nyemissionerna kommer att göras på en väsentligt lägre aktiekurs än tidigare. Det ger en väsentligt större utspädningseffekt av det motiverade DCF-värdet per aktie efter dessa nyemissioner.

Sammanställning av nyckeltal i värdering, basscenario

DCF värdering		Disk.ränta prognosperiod		Antaganden	
Nuvärde kassaflöde (UFCF)	68,7	Riskfri ränta, prognostiserad period	0,6%	CAGR, 2020–2031	159,4%
Nuvärde, evighetsvärde (TV)	110	Marknadsriskpremie	6,7%	EBITDA-marginal, 2031	37,0%
Rörelsevärde (EV)	179	Småbolagspremie	4,2%	EBIT-marginal, 2031	35,5%
Nettokassa (31-Dec-21)	8,8	Beta	1,2x	Skattesats	20,6%
Totalt aktievärde	188	Avkastningskrav, EK	13,7%		
Nuvärde nyemissioner	23,5			Implicita värderingsmult.	
Total aktievärde efter nyemissioner	211,2	Skattejust. kreditränta	7,6%	EV/Sales NTM	23,7x
Befintligt antal aktier	25,6	Belåningsgrad	0,0%	EV/Sales 2022P	14,3x
Nya akter	40,0			EV/EBITDA NTM	NM
Antalet aktier, full utspädning	65,6	WACC	13,7%	EV/EBITDA 2022P	NM
Värde per aktie, före utspädning	7,3	Bolagsspec. Tillgång	4,1%	EV/EBIT NTM	NM
Värde per aktie, full utspädning	3,2	Disk.ränta	17,8%	EV/EBIT 2022P	NM

Källa: Carlsquare prognoser

Implicita värderingsmultiplar, basscenario

	NTM	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
EV/Sales	23,7x	680,3x	14,3x	7,3x	4,0x	2,5x	1,7x
EV/EBITDA	NM	NM	NM	NM	26,5x	8,9x	5,1x
EV/EBIT	NM	NM	NM	NM	165,8x	12,9x	6,3x

Källa: Carlsquare prognoser

Det motiverade värdet om 3,2 kronor per aktie motsvarar ett EV/Sales-multipel på 14,3x vår försäljningsprognos för helåret 2022.

Värderingsintervall

Det motiverade värdet om 3,2 kronor per aktie hamnar i intervallet 1,9 kronor per aktie i ett mer försiktigt Bear-scenario där vi antar att intäkterna hamnar på 75 procent av Bas-scenariots nivåer. Detta ökar behovet av nyemissioner under de kommande tre åren från 30 till 40 miljoner kronor och ger därmed också en ännu högre utspädning per aktie av det motiverade värdet per aktie.

I Bull-scenariot modellerar vi med intäkter på 25 miljoner kronor 2022, 50 miljoner kronor 2023, 80 miljoner 2024 och 110 miljoner kronor 2025. Högre intäkter och ett bättre resultat antas minska behovet av nyemissioner med hälften, från 30 miljoner kronor i Bas-scenariot till 15 miljoner kronor i Bull-scenariot. Den motiverade riktkursen enligt Bull-scenariot blir givet dessa förutsättningar 5,4 kronor per aktie.

Risker och utmaningar

Raytelligence har ett innovativt system som med hög upplösning kan mäta patienters rörelsemönster, vilket är ett unikt säljargument. Men konkurrensen är betydande från kamera- och IR-bolag. Marknaden är stor, inte minst i länder som Tyskland och USA. Men vägen dit går via samarbetspartners vars försäljningsansträngningar Raytelligence inte fullt ut kan kontrollera.

Produktansvar

Eventuella fel eller brister i Raytelligence system skulle kunna medföra ansvar och krav på skadestånd. Företaget är ansvarigt för skador orsakade av dess produkter, vilket omfattas av ett allmänt produktansvar för tillverkade och sålda produkter.

Teknikskiften

Tillväxtpotentialerna för digitala lösningar inom hemsjukvården bedöms vara mycket goda, vilket även gäller andra miljöer inom exempelvis industrin. Men samtidigt är enskilda produkter och lösningar känsliga för teknikskiften som kan inträffa. Det gäller att Raytelligence bevakar vad som händer i sektorn och vad konkurrenterna har för sig. Därefter ställs krav på finansiella och personella resurser för en snabb utveckling av bolagets system.

Risk för patentintrång

Även om Raytelligence har fått patent för delar av sin lösning i USA och en liknande process pågår för EU (Europeiska Unionen), kan det ändå inte uteslutas att andra aktörer kan komma att utöva patentintrång på bolagets lösning. De större bolagsjättarna inom teknologisektorn brukar inte tveka att göra patentintrång när de identifierar någon intressant nisch. Sedan är dessa företag beredda att ta en rättstvist med starka finansiella resurser i ryggen.

En växande men konkurrensutsatt marknad

Marknaden för bevakning av patienter är förhållandevis etablerad i Sverige. Den domineras av lågprisprodukter i form av enklare bärbara personlarm, kompletterad med videokamera-övervakningslösningar. Förutom de företag som levererar lösningar i lågprissegmentet som t.ex. Doro och Phoniuro, finns aktörer som är mer utmanande konkurrenter till Raytelligence, som exempelvis RoomMate med en IR-lösning. Dessa har visserligen inte lika stor upplösningförmåga som en radarsensor, men har ändå egenskaper som delvis gör den till ett alternativt för kunderna.

Risk för prispress

Vi bedömer att det finns en gräns för vad privatpersoner (B2C) är beredd att betala för en övervakningsprodukt. Här sätter, tror vi, det lägre prissegmentets larmprodukter ett prisintervall som är möjligt att ta ut. En annan funktion som verkar prispressande är att nya aktörer ska ta sig in på en marknad där det redan finns etablerade aktörer.

Beroende av nyckelpersoner

Raytelligence är grundat av Per-Arne Viberg och Peter Martinson. Då Per-Arne Viberg nu även tar över som VD (möjlig tillfällig) får personberoendet betraktas som högt. Ett stort aktieäggande binder framförallt Per-Arne Viberg till bolagets fortsatta utveckling. Till det kommer att omsättningen bland personal inom forskning och utveckling inte får bli för omfattande, för att denna verksamhet inte ska råka ut för allvarliga störningar.

Räkenskaper och nyckeltal

Resultaträkning, kv1 2021-kv4 2022P (MSEK)

	Kv1, 2021	Kv2, 2021	Kv3, 2021	Kv4, 2021	Kv1, 2022P	Kv2, 2022P	Kv3, 2022P	Kv4, 2022P
Nettoomsättning	0	19	199	45	1 500	3 000	3 000	5 000
Totala intäkter	0	136	199	45	1 500	3 000	3 000	5 000
Råvaror och förnödenheter	-118	-66	-299	-465	-690	-1 350	-1 305	-2 100
Bruttoresultat	-118	70	-100	-420	810	1 650	1 695	2 900
Övriga externa kostnader	-1 583	-2 106	-1 690	-2 902	-2 916	-2 931	-2 945	-2 960
Personalkostnader	-495	-918	-746	-1 127	-914	-937	-816	-1 150
Av- och nedskrivning	-11	-667	-1 025	-1 039	-873	-942	-1 007	-1 071
Övriga rörelsekostnader	-6	-2	-7	-16	-7	-7	-7	-7
Totala rörelsekostnader	-2 213	-3 760	-3 767	-5 549	-5 400	-6 166	-6 079	-7 288
EBIT	-2 213	-3 624	-3 568	-5 504	-3 900	-3 166	-3 079	-2 288
EBITDA	-2 202	-2 957	-2 543	-4 465	-3 027	-2 224	-2 073	-1 216
EBT	-2 213	-3 570	-3 568	-5 490	-3 900	-3 166	-3 079	-2 288
Periodens resultat	-2 213	-3 570	-3 568	-5 490	-3 900	-3 166	-3 079	-2 288
Resultat per aktie	-0,10	-0,14	-0,14	-0,21	-0,15	-0,12	-0,09	-0,05

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning (MSEK) 2020-2031P

	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Nettoomsättning	0,3	0,3	12,5	24,6	44,3	71,9	104,2	135,4	170,0	204,7	236,0	261,2
Över rörelseintäkter	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	0,4	0,4	12,5	24,6	44,3	71,9	104,2	135,4	170,0	204,7	236,0	261,2
Råvaror och förnöd.	-0,3	-0,9	-5,4	-9,5	-15,7	-24,4	-34,9	-45,0	-56,1	-67,0	-77,3	-85,6
Bruttoresultat	0,1	-0,6	7,1	15,0	28,6	47,4	69,3	90,4	113,9	137,6	158,7	175,7
Personalkostnader	-0,2	-3,3	-3,8	-4,9	-7,2	-10,0	-13,6	-17,0	-20,5	-23,7	-26,1	-27,6
Av- och nedskrivning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelsekostnader	0,0	-30,7	-26,7	-26,7	-26,7	-26,7	-26,7	-26,7	-26,7	-26,7	-26,7	-26,7
Totala rörelsekostnader	-6,8	-15,3	-24,9	-31,3	-43,2	-58,0	-75,9	-92,2	-113,7	-134,8	-153,8	-168,6
EBIT	-6,5	-14,9	-12,4	-6,8	1,1	13,8	28,3	43,3	56,3	69,9	82,2	92,6
EBITDA	-6,4	-12,2	-8,5	-1,8	6,8	20,0	34,9	46,4	59,6	73,4	86,0	96,6
Ränteintäkter	0,0	13,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Räntekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansnetto	0,0	13,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultat efter finansnetto	-6,5	-14,9	-12,4	-6,8	1,1	13,8	28,3	43,3	56,3	69,9	82,2	92,6
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-11,6	-14,4	-16,9	-19,1
Periodens resultat	-6,5	-14,9	-12,4	-6,8	1,1	13,8	28,3	43,3	44,7	55,5	65,3	73,5
Resultat per aktie	-0,3	-0,6	-0,4	-0,1	0,0	0,2	0,4	0,7	0,7	0,8	1,0	1,1
Utestående aktier, EoP	21,9	25,6	45,6	65,6	65,6	65,6	65,6	65,6	65,6	65,6	65,6	65,6
Tillväxt	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Nettoomsättning	NA	-23,1%	4652,1%	96,4%	80,5%	62,2%	45,0%	30,0%	25,5%	20,4%	15,3%	10,7%
Totala intäkter	NA	7,4%	3182,1%	96,4%	80,5%	62,2%	45,0%	30,0%	25,5%	20,4%	15,3%	10,7%
Bruttoresultat	NA	-669,1%	-1344%	113,3%	89,9%	66,0%	46,1%	30,5%	26,0%	20,8%	15,3%	10,7%
EBIT	NA	-131,1%	16,6%	45,6%	116,0%	1182,6%	104,2%	53,2%	30,0%	24,2%	17,6%	12,7%
EBITDA	NA	-89,3%	29,8%	78,5%	468,4%	196,0%	74,1%	33,1%	28,4%	23,2%	17,1%	12,4%
Resultat efter finansnetto	NA	-130,9%	16,5%	45,6%	116,0%	1182,6%	104,2%	53,2%	30,0%	24,2%	17,6%	12,7%
Periodens resultat	NA	-130,9%	16,5%	45,6%	116,0%	1182,6%	104,2%	53,2%	3,2%	24,2%	17,6%	12,7%
Vinst per aktie	NA	-105,1%	30,5%	70,8%	113,7%	1182,6%	104,2%	53,2%	3,2%	24,2%	17,6%	12,7%
Marginaler	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Bruttomarginal	28,1%	38,2%	56,5%	61,3%	64,5%	66,0%	66,5%	66,8%	67,0%	67,3%	67,3%	67,3%
EBIT-marginal	-1818,9%	-538,1%	-64,2%	-40,2%	-8,3%	10,3%	18,8%	24,3%	25,5%	26,5%	27,2%	27,7%
EBITDA-marginal	-1812,5%	-428,9%	-38,5%	-18,1%	5,8%	19,8%	25,8%	26,6%	27,4%	28,2%	28,7%	29,3%
EBT-marginal	-1818,9%	-538,1%	-64,2%	-40,2%	-8,3%	10,3%	18,8%	24,3%	25,5%	26,5%	27,2%	27,7%
Vinstmarginal	-1818,9%	-538,1%	-64,2%	-40,2%	-8,3%	10,3%	18,8%	24,3%	25,5%	21,0%	21,6%	22,0%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Balansräkning (MSEK) 2020-2027P

	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
TILLGÅNGAR								
Balanserade utgifter för utvecklingsarbeten	16,6	22,1	25,6	27,8	26,4	23,3	19,6	18,4
Inventarier, verktyg och installationer	0,1	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
Finansiella anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa anläggningstillgångar	16,7	22,6	26,1	28,3	26,9	23,8	20,0	18,8
Färdiga varor och handelsvaror	0,0	0,8	1,5	2,3	3,7	6,1	8,9	11,5
Kundfordringar	0,0	1,4	2,0	3,1	5,0	7,7	11,2	14,6
Fordringar hos intresseföretag	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga kortsiktiga fordringar	0,8	1,0	1,0	1,0	1,0	1,2	1,8	1,8
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	0,0	0,4	1,5	2,2	3,5	5,7	8,3	10,8
Kassa och bank	20,1	8,8	6,1	9,2	10,2	24,7	53,5	95,5
Summa omsättningstillgångar	21,1	12,4	12,1	17,9	23,4	45,5	83,7	134,2
Summa tillgångar	37,9	35,0	38,2	46,2	50,4	69,3	103,7	153,0
EGET KAPITAL								
Summa eget kapital	36,8	30,5	33,1	40,4	41,5	55,3	83,6	126,9
SKULDER								
Skulder till kreditinstitute	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Leverantörsskulder	0,3	2,2	2,2	2,3	3,7	6,1	8,9	11,5
Leasing	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga skulder	0,1	0,3	1,0	1,2	1,6	2,0	3,0	3,8
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	0,7	2,0	2,0	2,3	3,6	5,8	8,3	10,8
Summa kortfristiga skulder	1,0	4,5	5,2	5,8	8,9	14,0	20,1	26,2
Summa skulder	1,0	4,5	5,2	5,8	8,9	14,0	20,1	26,2
Summa eget kapital och skulder	37,9	35,0	38,2	46,2	50,4	69,3	103,7	153,0
Likviditet								
Balanslikviditet	20,2	2,7	2,3	3,1	2,6	3,3	4,2	5,1
Kassalikviditet	19,2	1,9	1,2	1,6	1,1	1,8	2,7	3,7
Soliditet								
Nettoskuld(-)/Nettokassa(+)	20,1	8,8	6,1	9,2	10,2	24,7	53,5	95,5
Nettoskuld/EBITDA	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
Nettoskuld/EK	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
Skuld/EK	3%	15%	16%	14%	21%	25%	24%	21%
Soliditet	97%	87%	86%	87%	82%	80%	81%	83%
Effektivitet								
ROA	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2,1%	20,0%	27,3%	28,3%
ROE	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2,6%	28,6%	40,7%	41,1%
ROIC	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	1,9%	17,9%	24,3%	24,8%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflöde 2020-2027P (MSEK)

	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
KF löp.verksam. före rörelsekapital	-6,4	-12,1	-8,9	-2,2	7,1	20,3	35,1	47,3
Förändring rörelsekapital	-1,5	0,8	-1,3	-1,8	-1,9	-2,7	-3,5	-3,4
KF löp.verksam. efter rörelsekapital	-7,9	-11,3	-10,2	-4,0	5,3	17,5	31,7	43,9
KF investeringsverksamhet	-6,0	-8,6	-7,5	-7,1	-4,3	-3,0	-2,9	-1,9
KF finansieringsverksamhet	26,5	8,5	15,0	14,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens kassaflöde	12,5	-11,3	-2,6	3,0	1,0	14,5	28,8	42,0
Likvida medel, BoP	7,6	20,1	8,8	6,1	9,2	10,2	24,7	53,5
Likvida medel, EoP	20,1	8,8	6,1	9,2	10,2	24,7	53,5	95,5

Nyckeltal	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
KF löpande verksamhet/nettoomsättning	-2321%	-4289%	-81%	-16%	12%	24%	30%	32%
KF löpande verksamhet/tillgångar	-21%	-32%	-27%	-9%	10%	25%	31%	29%

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, Fredrik Nilsson och Lars Johansen Öh äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.