



ANALYSGUIDEN, UPPDRAGSANALYS
26 augusti 2019

NETMORE
AFFÄRERNA BÖRJAR TA FART

Innehåll

Affärens börjar ta fart	2
Temperatur	3
Ledning och styrelse	3
Ägare	3
Finansiell ställning	3
Potential	3
Risk	3
Investment case	4
Utvecklingen under första halvåret 2019	6
Ny produktportfölj ger nya marknader	7
Fastighetsägare och utvalda industrisegment	7
Publik sektor – städer och kommuner	8
IoT applikationsleverantörer via M2M SIM och LoRaWAN	8
Säkerhetssystem för företag och hem	8
Prognoser och värdering	8
Disclaimer	12

Affärerna börjar ta fart

Affären med Akelius Fastigheter har satt fart på Netmore som under kv2 2019 fortsatt sina satsningar inom IoT-marknaden. Parallellt har ledningen implementerat företagets nya strategi, varumärke, företagskultur mm. Intäkterna ökade under kv2 2019 och som vi ser det är bolaget på rätt spår.



Netmore är en operatör som erbjuder mobila tjänster för en bra inomhustäckning med en mobil accesspunkt och roaming med andra operatörer utanför huset. Men bolaget har haft svårt att konkurrera mot traditionella lösningar baserade på passiva inomhusnät. I våras bytte bolaget fokus och satsar nu på en affärsmodell inriktad mot IoT lösningar och tjänster.

Genom förvärv av Blink Services och Omnipoint har Netmores tjänster vidgats till att omfatta sensorer och ställdon för det smarta samhället. IoT är byggstenen till det smarta hemmet, den smarta byggnaden och den smarta staden. Det kan vara en sändande sensor, en informationsdisplay som visar insamlad information, en styrenhet som instruerar ett ställdon att koppla på eller ifrån. Alla delar behöver kommunicera med varandra och helst trådlöst. Netmore erbjuder operatörsneutrala och kostnadseffektiva lokala nätlösningar, baserade på cellulär teknologi (3G/4G/5G/NB-IoT) och LoRaWAN, samt IoT applikationer och integrationstjänster. Dessa hanterar kommunikationen och dataflöden mellan smarta ändpunkter och molnbaserade applikationslösningar.

Vi räknar inte med att bolaget kan nå break-even på EBITDA-nivå förrän under slutet av år 2020. Vår prognos inkluderar en nyemission som netto väntas ge cirka 26 miljoner kronor under kvartal 3/2019 och ytterligare 15 miljoner kronor under 2021. Vår motiverade rikt Kurs i bas-scenariot hamnar på 1,00 kronor (tidigare 0,56 kronor). Den motiverade kursen varierar från 0,59 kronor per aktie i vårt Bear-scenario till 2,10 kronor.

Utfall och riskjusterade prognoser, Bas-scenario

	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P
Omsättning	3,5	8,7	4,4	20	55	90
Rörelseresultat	-9,1	-22,7	-31,0	-21,0	-5,2	10,3
Årets resultat	-10,6	-22,2	-31,4	-22,4	-5,0	9,3
Resultat per aktie, kr	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	0,11
P/E-tal, ggr	0	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	7,3
Nettokassa	0,7	6,0	-9,0	6,5	1,7	37,7
Eget kapital	9,2	26,9	4,8	21,4	16,4	40,7

Källor: Netmore (utfall) och Carlsquare (prognoser).

UPPDATERING
NETMORE
26 augusti 2019

Datum: 26 augusti 2019
Analytiker: Bertil Nilsson, Carlsquare
(tidigare Jarl Securities)

Företagsnamn: Netmore Group
Lista: FIRST NORTH STOCKHOLM
Vd: Erik Hallberg
Styrelseordförande: Rolf Norberg
Marknadsvärde: 28 MSEK
Senast: 0,82 SEK
Kort om Netmore: Bolaget erbjuder företag och fastighetsägare lokala nätlösningar som ger bättre prestanda inomhus och smidig övergång mellan olika nät. Till det adderas abonnemangs- och IT-integrations-tjänster. Med förvärvet av Blink Services och Omnipoint tillkommer överföringsenheter i smart stadsmiljö samt sensorer för det smarta hemmet.

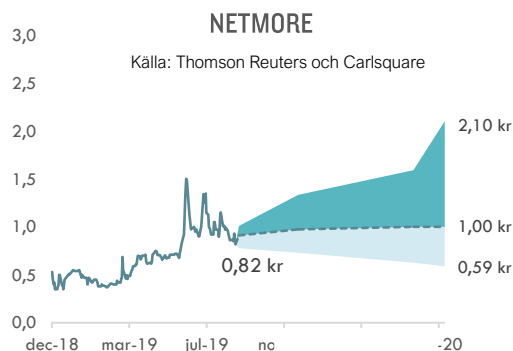
Möjligheter och styrkor: Det tidigare Netmore adresserade en svensk mobilmarknad värd omkring 300 miljoner kronor per år. Det nya Netmores försäljning är inte begränsad till Sverige. Med en ny affärsmodell och fokusområden öppnas dörren på glänt till en global IoT-marknad värd omkring 300 miljarder USD år 2020, där Netmore blir en nischleverantör.

Företagsledningens kontaktnät inom telekomsektorn ökar sannolikheten för att hitta intressanta samarbetspartners på leverantörs- och operatörsidan.

Risker och svagheter: Det finns historiska exempel på liknande företag inom teknik- och telekomsektorn som trots mycket bra teknik och kunnande kring sektorn ändå inte har lyckats lyfta sina intäkter i tillräcklig omfattning.

Telekomsektorn har stora skalfördelar som det är nödvändigt att nå för att kunna genomföra investeringar, där Netmore har en fördel av sitt eget Core-nät.

Värdering: Bear 0,59 kr Bas 1,00 kr Bull 2,10 kr



Temperatur

Ledning och styrelse



Erik Hallberg tillträdde som VD den 1 maj 2019. Erik har en lång bakgrund från telekomindustrin, bland annat från Telia på Carrier-sidan CFO är sedan Thomas Plate. Johan Jober får som Chief Architect ett helhetsansvar att samordna Netmores produkter och tjänster i samtliga säljerbjudanden.

Ledningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betygssättningen är ledningens erfarenhet, branschvana, företagsledarkompetens, förtroende hos aktiemarknaden och tidigare genomförda prestationer.

Ägare



Ägarmixen har stärkts genom att Blinkfyrar Holding AB (Söderbergföretagen), Zumbrie AB (Qamcom AB) och Kapitopia AB blivit nya ägare efter apportförvärv av Blink Services och Omnipoint. LMK-bolagen/stiftelse och Kapitopia är nu de två största ägarna i Netmore med vardera 21 procent av aktiekapitalet.

Ägarna bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är ägarnas tidigare agerande i det aktuella bolaget, deras finansiella styrka, deras representation i styrelsen samt tidigare resultat av investeringar i liknande företag eller branscher. Långsiktighet och ansvarstagande gentemot mindre aktieägare är också väsentliga kriterier.

Finansiell ställning



Bolaget hade en nettoskuld på drygt 7 miljoner kronor per 30 juni 2019. Bolaget har sedan dess tagit in ett konvertibelt lån om 15 miljoner kronor från en av huvudägarna, LMK Forward. Vidare planeras en företrädesemission under hösten 2019 som till cirka 80 procent ska vara garanterad. Bolaget beräknas tillföras cirka 26 miljoner kronor netto efter denna. Vi höjer detta betyg från 2 till 3 som ett första steg.

Den finansiella ställningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. I detta beslutsriterium tas hänsyn till bolagets lönsamhet, dess finansiella situation, framtida investeringsåtaganden och andra ekonomiska åtaganden, eventuella övervärden respektive undervärden i balansräkningen samt andra faktorer som påverkar bolagets Finansiella ställning.

Potential



Netmore är en ny mobiloperatör med en lösning för inomhustäckning. Med de nya dotterbolagen Blink Services och Omnipoint tillförs LoRaWAN (samarbete med kommunala stadsnät) respektive sensorer för det smarta hemmet. Eftersom mobil användning stadigt ökar inomhus och datatrafiken fortsätter att växa samtidigt som 5G och sensorer börjar appliceras i fastigheter finns det stora behov att hantera.

Bolagets potential bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är storleken på bolagets potential i form av ökad vinst i förhållande till hur bolagets aktiekurs värderas i dag. Avgörande är också på vilken marknad företaget verkar och dess framtidsutsikter på denna marknad och lönsamhet. Ett bolag kan få högt betyg även om tillväxutsikterna är låga, förutsatt att aktiens värdering i dag är ännu lägre än utsikterna. På samma sätt kan en högt värderad aktie anses ha hög potential givet att dess tillväxtförutsättningar inte fullt ut redovisas i aktiekursen.

Risk



Det finns en risk att bolagets försäljningsprocesser drar ut på tiden. Som en nischaktör behöver Netmore vara kreativa, utnyttja sina tillgångar och adressera rätt kunder med rätt erbjudande. Dessutom är lönsamheten i mindre nät inte självklar.

Risken bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Risken är en sammantagen bedömning av alla de risker som ett företag kan utsättas för och som kan komma att påverka aktiekursen. Betyget grundas på en sammantagen bedömning av företagets allmänna risknivå, aktiens värdering, bolagets konkurrenssituation och bedömning av framtida omvärldshändelser som kan komma att påverka bolaget.



Investment case

Netmore har de senaste åren lagt ned betydande teknikutveckling och förberedelse inför sin kommersiella lansering som en mobiloperatör, vilket skedde i slutet av 2017. Affärsidén har varit att erbjuda mobilabonnemang med garanterad mobil inomhustäckning via lokala mobilnät som byggs specifikt för en kund/fastighet. Bolaget kopplar sedan upp de lokala mobilnäten till sitt core nät som en molntjänst. Bolagets core nät har kapacitet för två miljoner användare. Det förvärvades för ett antal år sedan och har sedan dess vidareutvecklats av företaget. Försäljningen av mobilabonnemang har dock gått trögt och Netmore har haft svårt att hävda sig mot traditionella mobilnätlösningar baserade på passiva inomhusnät och operatörsinplacerade accesspunkter. För att skapa tillväxt har företaget bytt fokus till att bli en heltäckande operatör inriktad mot IoT (Internet of Things). Detta sker utifrån småskaliga och energisnåla trådlösa nät baserade på 3G/4G/5G och LoRaWAN.

I december 2018 förvärvade Netmore bolagen Blink Services och Omnipoint med riktade nyemissioner av aktier i Netmore Group. Inom ramen för samma nyemission skapades och förvärvades även bolaget New Deal. Företagets nya ledning har strukturerat bolagets enheter och erbjudanden enligt nedan.

Netmore Groups nya produktstruktur och lösningserbjudande efter förvärv av Blink Services och Omnipoint



Källa: Bolagets finansiella rapporter, illustration Carlsquare.

Med detta blir Netmore Group en leverantör av produkter både inom smarta byggnader, stadsnät och smarta hem. I gruppen ingår sedan tidigare Tarifflex Telecom AB som erbjuder IT-integrationstjänster. Försäljningen fokuseras mot fastighetsägare, kommuner-stadsnät, industriella nischer och säkerhetslösningar. Koncernens erbjudande kan genomföras i flera länder samtidigt, vilket visas av den nyligen annonserade ordern från fastighetsägaren Akelius. Netmore avser nu att etablera samriskbolag för lokal kundanskaffning i olika europeiska länder (där Storbritannien blir det första) med en tyngdpunkt mot uppkopplade fastigheter.

Den cellulära 3G/4G/5G lösning för inomhustäckning baserat på det fria mikrooperatörsfrekvensbandet på 1800 MHz som Netmore tidigare riktat mot fastighetsägare för att skapa generell mobiltäckning fokuseras nu om mot en lösning för trådlös internetaccess. Med cellulär radioteknologi erbjuds mycket tillförlitlig internet access med inomhustäckning som ansluter av IoT ändpunkter till molnbaserade applikationsmjukvaror. Trots att tonvikten ligger på trådlös internetaccess kan Netmore liksom tidigare med sitt cellulära core nät där AXE-växeln utgör kärnan, erbjuda kunderna fullvärdig mobiltäckning. Tack vare Netmores core nät som levererar en molntjänst kopplas de lokala mobilnäten med olika radioutrustningar upp, styrs och övervakas och ansluter till andra publika nät. I ett längre perspektiv kan de cellulära näten även utnyttja NB-IoT (Narrow-Band Internet of Things), vilket är en cellulär lösning för LPWAN (Low power wide area network).

Bolaget Blink Service erbjuder lågkapacitet trådlös internetaccess för IoT ändpunkter (sensorer, etc) genom den trådlösa teknologin LoRaWAN. Detta är en förkortning för Long Range Wide Area Network som är en lågeffekt radioteknologi speciellt utvecklad för att enkelt och billigt kunna ansluta IoT ändpunkter med mycket låg effektförbrukning. Lösningen utnyttjar licensfria frekvenser och opererar i Sverige på 868 MHz. LoRaWAN är en öppen teknologi som administreras globalt av LoRA Alliance. LoRaWAN är delvis en konkurrerande och delvis en komplementär teknologi till den cellulära standarden NB-IoT. I samarbete med ett 30-tal kommuner har Blink Service installerat LoRaWAN nät som man nu opererar och erbjuder som nätlösningar. Baserat på LoRaWAN IoT-lösningar kan många funktioner i den kommunala verksamheten göras mer kostnads- och energieffektiv och skapa smarta städer. EI- och vattenmätare kan kostnadseffektivt fjärranslutas till internet och ersätta manuell avläsning, sophantering kan optimeras med hjälp av smarta soptunnor som känner av när de behöver tömmas och smart fjärrstyrning av gatubelysning kan spara energi. Detta är bara några exempel på lösningar. Utvecklingen av bolagets tjänster befinner sig fortfarande i ett mycket tidigt skede och förväntas växa kraftigt under de närmaste åren.

Bolaget Omnipoint levererar trådlösa säkerhetssystem och tjänster (kameror, detektorer, läsenheter och dörrkameror) till det smarta hemmet och företaget. Genom ett samarbete med Securitas kan systemen anslutas och övervakas av Securitas larmcentral. Bolagets viktigaste konkurrenter är Verisure och Sektor Alarm, där Omnipoint strävar efter att leverera mer funktionalitet i sina produkter till ett lägre pris.

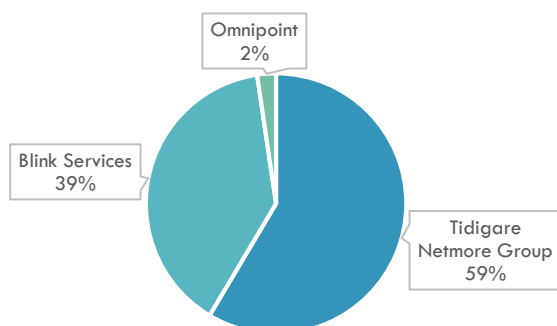
IT-konsult-bolaget Tarifflex besitter en stor kompetens inom integration och anpassning av IT-system. Denna kompetens kommer väl tillrätta när vertikala IoT-lösningar ska samverka och integreras med befintliga IT-plattformar.

Utvecklingen under första halvåret 2019

Under första kvartalet 2019 genomförde Netmore ett antal strategiska bolagsförvärv med vars hjälp företagsledningen lanserade en ny koncernstruktur och affärsmodell. Den nya affärsmodellen har inneburit en tämligen drastisk omstyrning av verksamhet, nu med ett tydlig fokus på IoT i smarta fastigheter och smarta hem.

Under andra kvartalet 2019 har arbetet med implementering av koncernens nya strategi och satsning på IoT marknaden fortskridit. Det har även resulterat i, om än blygsamma, ökade intäkter i alla de nya affärssegmenten. Det andra kvartalet 2019 var det första för koncernens del med de båda nyförvärvade dotterbolagen Blink Services och Omnipoint med under hela tremånadersperioden. I nedanstående diagram visar vi fördelningen av koncernens omsättning under första halvåret 2019 med justeringar för olika innehavstider samt exklusive en större förvävsrelaterad intäkt om 2,4 miljoner kronor för Blink Services under kvartal 2/2019.

Fördelning omsättning mellan Netmores dotterbolag H1 2019



Källa: Bolagets finansiella rapporter.

Framförallt är det samarbetet med Akelius fastigheter inom modernisering och automatisering av fastigheters driftstödssystem som tagit fart. Under andra kvartalet 2019 har Netmore tecknat ett 5-årigt ramavtal med Akelius fastigheter avseende mjukvaruutveckling som möjliggör centralisering och automatiserad hantering av driftdata och därmed sänkta driftkostnader för fastigheterna. Det totala ordervärdet ligger väl över 50 miljoner kronor. Inledningsvis, under fas 1, är intäkterna små men förväntas växa snabbt under kommande kvartal. På sikt avser Netmore att utnyttja lösningarna som utvecklas för Akelius även mot andra fastighetsägare runt om i Europa. De inledande stegen för detta arbete har tagits, men en fullständig kommersialisering väntas inte ske förrän under 2020.

Även inom affärssegmentet LoRaWAN leverar Netmore framsteg med ökande intäkter. Ytterligare LoRaWAN gateways har installerats i olika kommunala stadsnät och antalet aktiva ändpunkter ökar kopplat till ett flertal olika applikationer. Bland annat har bolaget tecknat avtal med Elvaco avseende internetanslutning av kommunala vattenmätare.

Sammantaget växer nu Netmore's totala intäkter från låga nivåer, men i linje med prognos för vårt basscenario. Mycket arbete återstår för att etablera bolaget på IoTmarknaden, men de första stegen går i rätt riktning. Det blir intressant att se om bolaget kan fortsätta i samma anda.

Ny produktportfölj ger nya marknader

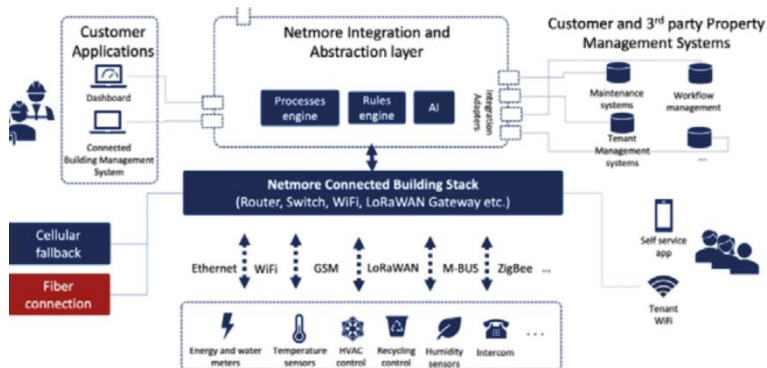
Netmore Group fokuserar sina insatser kring valda segment där skalbarhet och nyttighet för de valda områdena är i centrum.

Fastighetsägare och utvalda industrisegment

Netmore Group använder sitt säkra corenätverk för att hjälpa fastighetsägaren att samla in data från sina olika system via Netmore Connect Buildings lösning och sedan överföra data till respektive fastighetsägares datacenter. Konceptet kan på kundens begäran utökas med möjligheten att ansluta flera sensorer via LoRaWAN, 3G/4G eller WiFi. Fastighetsägaren erbjuds också möjligheten att bygga privata WiFi nät inom respektive fastighet eller industri för eget behov. Anslutning till WiFi-nätet kan också erbjudas fastighetsägarens hyresgäster.

Inom området fastighetsstyrning har Netmore fått en viktig genombrottsorder för integration och utbyggnad av IoT-lösningar för fastighetsbolaget Akelius, med leverans i flera olika städer däribland Berlin och New York. Denna avser installation av ett stort antal API:er som samlar information från vart och ett av en fastighets många driftsystem i ett mellanlager och sedan distribueras för central avläsning hos kunden, se principskiss nedan.

Illustration av Netmores erbjudande till fastighetsägare.



Källa: Bolagets presentationsmaterial "SmarterLiving with Connected Real Estate".

Publik sektor – städer och kommuner

Med de 40 tal avtal som Netmore har via Blink Services erbjuds stadsnätens kunder såsom kommuner tillgång till en bredd av applikationer via LoRaWAN där ett 40 tal applikationsutvecklare erbjuder dessa för viktiga områden. Samtidigt erbjuds kommunernas olika fastighetsägare att använda Netmores fastighetsägarlösning för att lösa IoT behov inom sina fastigheter snabbt.





IoT applikationsleverantörer via M2M SIM och LoRaWAN

Detta är paketerade abonnemangserbjudanden som kan kanaliseras via olika kanaler som WEB, återförsäljare, distributörer, IoT applikationsutvecklare som snabbt och enkelt behöver access för sina lösningar för valda målgrupper.

Säkerhetssystem för företag och hem

Netmore Group har via sitt förvärvade dotterbolag Omnipoint tillgång till en modern IP baserad plattform som säkrar säkerhet i kontor eller bostad. Denna lösning kommer att marknadsföras via WEB samt partners och som en del i ett utvecklat fastighetsägarkoncept. För säkerheten vid olika typer av larm har bolaget ett avtal med Securitas för de kunder som vill ha en tjänst med åtgärd vid larm/larmutryckning.

Netmore Groups olika erbjudanden mot olika kundvertikaler

Target group	 Cities & municipalities	 Property owners & selected industries	 IoT solutions providers	 Homes and small businesses
Offering	Private mobile 3 and 4G, LoRaWAN, Wifi network together with right applications	Private mobile and WiFi network deployment and management and LoRaWAN	IoT solutions marketplace, M2M and LoRaWAN subscriptions	Smart Home/Office Security solutions with the Securitas security service
Sales channel	Key account management team, dedicated project support and aftersales support.		Web, telemarketing and partners channel	

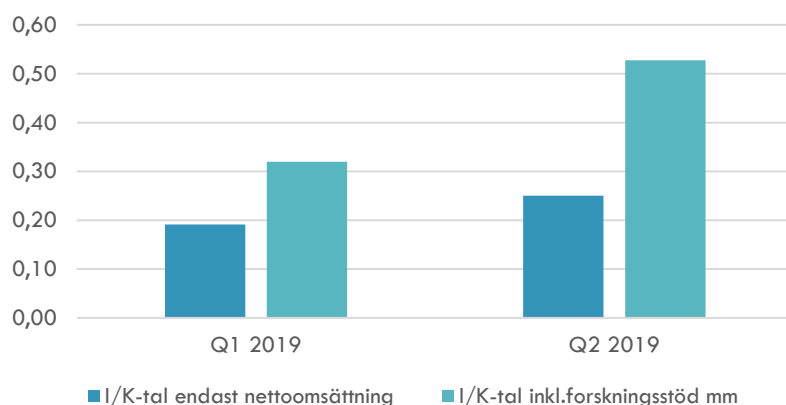
Källa: Bolagets finansiella presentationer.

Prognoser och värdering

Netmore arbetar inom några nischområden där bolaget har goda förutsättningar att etablera en marknadsposition och tillväxtförutsättningar finns inom alla marknadssegment. Nu gäller att snabbt komma upp i en tillräcklig försäljningsvolym för att kunna bära kostnaderna för bolagets infrastruktur. I dagsläget har bolaget etablerat både en egen försäljningsorganisation, men också ett antal återförsäljare. Med de nya bolagen Blink Services och Omnipoint med i koncernen från 29 januari 2019 ökar intäkterna väsentligt där bland annat Stadsnäten som kan bidra under det närmaste året. En fastighet som ansluts via koncernens Connected Building-koncept bedöms generera intäkter på 80 tusen kronor under de kommande fem åren inräknat installation av hårdvara samt service och underhåll.

I nedanstående diagram har vi räknat på koncernens Intäkts/Kostnads-tal under första halvåret 2019. Vi har mätt detta dels som endast ren nettoomsättning, men även med tillägg för forskningsstöd mm (övriga intäkter exklusive förvärvs- och bokföringsmässigt relaterade poster). Som synes låg bolaget någonstans mellan 25 och 50 procent kostnadstäckning under andra kvartalet 2019.

Netmore-koncernens I/K-tal exklusive och inklusive forskningsstöd mm



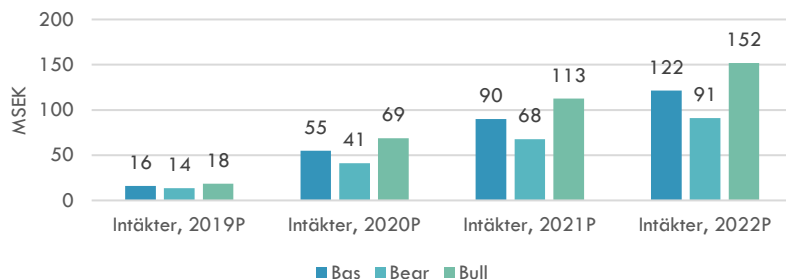
Källa: Bolagets finansiella rapporter. Forskningsstöd mm är övriga intäkter exklusive justeringar av värde förvärvat bolag i kv2/2019.

Koncernens operativa kostnader ("burn-rate") låg på omkring 2 miljoner kronor per månad under andra kvartalet 2019, men den siffran drogs upp av ett antal satsningar inom strategi, varumärke, försäljning mm som vi tidigare berört.

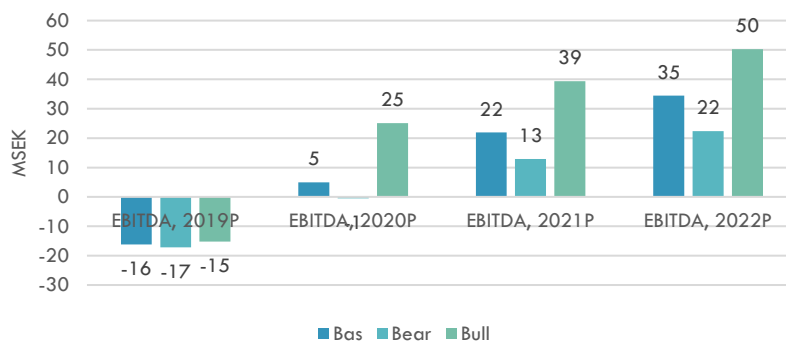
Under första halvåret 2019 har större ägare bidragit med ägare-lån om totalt 5,6 miljoner kronor. För att lösa bolagets likvidetsbrist har en av huvudägarna, LMK-bolagen, tecknat ett konvertibelt förlagslån om 15 miljoner kronor till 5 procent årlig ränta (som redan erlagts av bolaget i förskott) med en löptid på två år och en konverteringskurs på 1 krona per aktie. I nästa steg genomförs under slutet av tredje kvartalet 2019 en garanterad företrädesemission som beräknas inbringa netto cirka 26 miljoner kronor inräknat effekten av en kvittningsemission avseende en fordran från en leverantör. Vi räknar med att bolaget kommer att behöva ta in ytterligare 15 miljoner kronor under 2021 samt att det då löses via konvertibeln till en konverteringskurs av 1 krona per aktie.

Vi har applicerat våra uppdaterade intäkts- och resultatprognoser i våra tre olika scenarion (Bas-, Bear- och Bull). Resultatet illustreras i graferna överst på nästa sida. På intäktsidan har vi utgått från vårt Bas-scenariot och sedan antagit 85 procent av dessa intäktsnivåer år 2019 i Bear-scenariot och 115 procent av basscenario-intäktsprognosen i Bull-scenariot. Motsvarande variation under år 2020 är 75 procent av Bas-scenariots intäkter i Bear-scenariot och 125 procent i Bull-scenariot.

Prognoser, intäkter



Prognoser, EBITDA



Källa: Carlsquare

Variationerna i lönsamhet (EBITDA) har vi kalkylerat som en funktion av intäkterna där rörelseresultatet förändras med 40 procent av en marginalintäkt till och med år 2022 och 45 procent åren därefter. I början av prognosperioden är denna resultateffekt lägre till följd av etablering av en ny organisation samt att några initiala order sannolikt tas till lägre marginaler i syfte att etablera bolaget på marknaden. Sambandet mellan rörelseresultatets och intäkternas förändring har vi erhållit genom att bryta ned företagets kostnadskalkyl på enskilda poster (handelsvaror, externa kostnader, personalkostnader, avskrivningar och övriga externa kostnader). Avgörande för den bruttomarginal som företaget når är produktmixen. Bruttomarginalerna på bolagets operatörstjänster är goda, vilket även gäller egna programvaror med utveckling. Däremot är bruttomarginalen på bolagets hårdvaruprodukter lägre.

En sammanställning av våra använda värderingsparametrar för vårt Bear, Bas- respektive Bull-scenariot återfinns i tabellen DCF-värdering nedan. Vårt Bas-scenario ger ett värde på 1,00 kronor (0,56). Det varierar sedan från 0,59 kronor (0,14) per aktie i Bear-scenariot till 2,10 kronor per aktie (2,52) i Bull-scenario. Vi utgår från en årlig kalkylränta om 14 procent. Anledningen till att skillnaden mellan Bear- och Bull-scenariot jämnas ut jämfört med vår förra DCF-värdering från den 10 juni 2019 är bland annat att kalkylen har förskjutits framåt tidsmässigt. Vidare räknar vi med att koncernen ska nå ett något bättre resultat från år 2020 och framåt. Samtidigt blir utspädningen via nyemitterade aktier större än tidigare antaget.

Det eviga tillväxtantagandet i DCF-värderingen är 2,5 procent per år från och med år 2021 i Bear-scenariot, 3,0 procent i Bas-scenariot och 3,5 procent i Bull-scenariot.

DCF-värdering

	Bear	Bas	Bull
Wacc	14,0%	14,0%	14,0%
CAGR, 2018 - 2020	114%	130%	143%
Tillväxt, evighetsvärde	2,5%	3,0%	3,5%
Rörelsevärde (EV), mkr	36,6	76,6	184,2
Nettokassa inkl. nyemission, mkr	21,5	21,5	21,5
Aktievärde, mkr	58,1	98,2	205,7
Antal aktier efter utspädning, miljoner	98,1	98,1	98,1
Värde per aktie, SEK	0,59	1,00	2,10
Implicit EV/Sales, 2021P	0,9x	1,1x	1,8x
Implicit EV/EBITDA, 2021P	4,5x	4,5x	5,2x

Källa: Carlsquare

Disclaimer

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 med Aktiespararna och där Aktiespararna i sin tur lagt ut uppdraget att skriva analysen på Carlsquare. 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 äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.