

Uppdatering: Kv1 2023

H&D WIRELESS AB

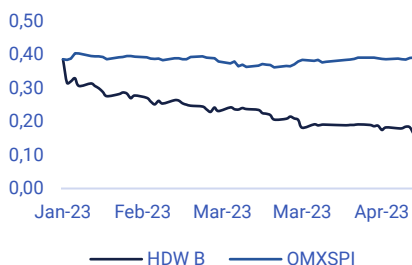
VD: Pär Bergsten
 SO: Christer Färegård
www.hd-wireless.com

Bloomberg: HDWB.SS
 Reuters Eikon: HDWb.ST

Lista: Nasdaq First North

Aktiekurs, senast: 0,16 kr
 Marknadsvärde: 48 MSEK

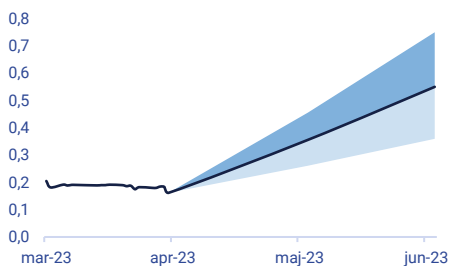
AKTIEKURSUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	-23,8	-51,1	-49,4	-24,6

Källa: Thomson Reuters Eikon

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Pris per aktie (kr)	0,36	0,55	0,75
Upp-/nedsida (%)	120,4	240,8	361,3

Källa: Carlsquare

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Bertil Nilsson
 Senior Equity Analyst

Markus Augustsson
 Head of Equity Research

Förhoppningsvis en svacka i orderingen

H&D Wireless intäkter i kv1 2023 blev ca 40 procent lägre än vi hade väntat, men lägre kostnader gjorde att rörelseresultat ändå hamnade i nivå med vår prognos. Litet oroande är den svaga orderingen under kv1 2023 på endast knappt 2 miljoner kronor. Vi beräknar att bolaget behöver intäkter på drygt 16 miljoner kronor per kvartal för att gå break-even resultatmässigt. Givet sänkta intäkts- och resultatprognoser för 2023–2025 sjunker vår riktkurs i Bas-scenariot till 0,55 kr/aktie (tidigare 0,73 kr/aktie).

Bra position på växande IoT-marknad

H&D Wireless erbjuder sina kunder skräddarsydda lösningar inom IoT och automatisering. Fokus ligger på RTLS-lösningen GEPS™ men också på MES-tjänster Casat™. Inom industrin effektiviserar lösningarna processflöden, vilket reducerar kostnader och kapitalbindning samt påskyndar produktion och ökar kvaliteten. Genom samarbeten med distributörer som Avnet samt industriföretag som Atlas Copco, Volvo och Astra Zeneca är H&D Wireless väl positionerade på en marknad med hög förväntad tillväxt.

Samarbete med Avnet ger växande intäkter

H&D Wireless intäkter om 6,7 miljoner kronor i kv4 2022, vilket understeg vår prognos med 42 procent. Men tack vare lägre kostnader hamnade rörelseresultatet ändå på ungefär samma nivå som vår prognos.

Antalet industriella kunder som kan beställa GEPS i kommersiell fullskaledrift har ökat. Kunskapen om var material och halvfärdiga produkter som flyttas mellan olika fabriker befinner sig innan det blir en färdig produkt är värdefull för storbolagen. Priserna på insatsmaterial har stigit, vilket innebär att värdet av en effektiv logistik ökat.

Samarbetet med Avnet innebär att H&D Wireless har fått en partner med stora inköpsvolymer, vilket garanterar ökade leveranser framöver. Det är leveranser som väntas öka gradvis, med en ungefärlig fördubbling varje år under de kommande fem åren.

H&D Wireless hade ett kassaflöde på minus 6,8 miljoner kronor i kv1 2023, jämfört med minus 4,9 miljoner kronor i kv4 2022. Till följd av nyemission och upptagna lån ökade bolagets kassa från 4,7 per 31 december 2022 till 8,1 miljoner kronor per 31 mars 2023. Vi har räknat med att 3 miljoner kronor av totalt utestående lån om 6,5 miljoner kronor konverteras till nya aktier i H&D Wireless under kv2 2023. Därutöver antar vi att bolaget lånar ytterligare 8 miljoner kronor under återstoden av 2023 samt att 10 miljoner kronor av låneskulden amorteras under 2025.

Sänkt rikt Kurs till 0,55 kronor per aktie i Bas-scenariot

Till följd av den lägre än väntat intäkter och orderingen under kv1 2023 justerar vi ned våra intäktsprognoser med 41 procent för 2023, med 29 procent för 2024 samt med 15 procent för 2025. Givet våra prognoser når H&D Wireless break-even på EBITDA-nivå i kv2 2024 mot tidigare antagit kv4 2023. Vår rikt Kurs sjunker till 0,55 kronor per aktie i Bas-scenariot (tidigare 0,73 kr/aktie). Rikt Kursen varierar från 0,36 kronor per aktie i vårt Bear-scenario (tidigare 0,47 kronor per aktie) till 0,75 kronor per aktie i ett Bull-scenario (tidigare 0,98 kronor per aktie).

Finansiella nyckeltal (MSEK)

	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Nettoomsättning	16,0	13,4	23,0	37,1	92,3	175,4
Totala intäkter	23,0	16,7	24,3	39,9	95,8	179,6
EBITDA	-23,3	-23,1	-21,2	-14,1	11,5	49,6
EBIT	-26,4	-26,9	-38,2	-22,7	2,5	43,8
Just. EBIT	-33,5	-30,2	-39,5	-25,5	-1,0	39,6
Vinst per aktie	-0,28	-0,15	-0,15	-0,07	0,00	0,09
Tillväxt, nettoomsättning	-27%	-28%	46%	64%	140%	88%
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	23%
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	3%	25%
EV/Sales	3,4x	3,5x	1,9x	1,2x	0,5x	0,3x
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	18,8x	1,1x
P/E	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	1,4x
P/BV	1,1x	0,8x	1,5x	1,7x	1,8x	0,8x

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Utfall och kommentarer på första kvartalet 2023

H&D Wireless (HDW) redovisade ca 40 procent lägre intäkter i kv1 2023 än vi hade väntat oss. Men tack vare lägre kostnader landade rörelseresultatet ändå i nivå med vår prognos. H&D Wireless jobbar med projekt för industrikunder kopplade till produktionslogistik där stora värden finns. Då orderingången var begränsad under kv1 2023 har inte mycket förändrat sig i kundfördelningen. Distributörsföretaget Avnet Europe var H&D Wireless största kund med 57 procent av beställningarna under de tre senaste kvartalen.

Svagare orderingång i kv1 2023

H&D Wireless nettoomsättning på ca 6,7 miljoner kronor i kv1 2023 blev 42 procent lägre än vår prognos.

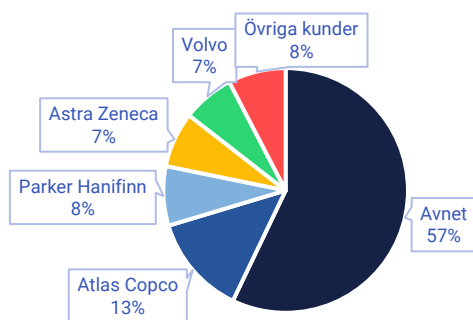
Orderingången under kv1 2023 uppgick till 1,9 miljoner kronor, vilket är väsentligt lägre än de drygt 5 miljoner kronor som noterades under kv4 2022. Ändå löper samarbetsavtalet med Avnet Europe som stod för 12,5 miljoner kronor av H&D Wireless ackumulerade orderingång på 21,9 miljoner kronor under perioden 1 juli 2022–31 mars 2023 på. Orderingången från Avnet är kopplad till efterfrågan från dess slutanvändare (eftersom Avnet är en distributör). Efterfrågan är uppenbarligen oregelbunden, då orderingången var väsentligt större under kv3 och kv4 2022 än kv1 2023.

Rörelseresultatet före avskrivningar blev minus 6,9 miljoner kronor jämfört med vår prognos om minus 7,0 miljoner kronor. Främst lägre externa kostnader, men även personalkostnader kompenserade resultatmässigt för de lägre intäkterna i kv1 2023. Av- och nedskrivningarna blev endast omkring hälften av de vi hade antagit. Denna post är dock inte kassaflödespåverkande.

Kassaflödet från den löpande verksamheten blev minus 6,8 miljoner kronor i kv1 2023, jämfört med minus 4,9 miljoner kronor i kv4 2022. Till följd av nyemission och upptagna lån ökade H&D Wireless kassa från 4,7 miljoner kronor per 31 december 2022 till 8,1 miljoner kronor per 31 mars 2023.

H&D Wireless tecknade i juni 2022 ett avtal med distributören Avnet som de närmaste fem åren beräknas vara värt minst mellan 300 och 500 miljoner kronor i leveranser. Dessa leveranser väntas öka gradvis, så att H&D Wireless intäkter från detta kontrakt ungefärligen fördubblas varje år. Av H&D Wireless orderingång under andra halvåret 2022 och första kvartalet 2023 stod Avnet för 57 procent. Under kv3 2022 fick H&D Wireless order om ca 15 miljoner kronor, ca 5 miljoner kronor under kv4 2022 samt knappt 2 miljoner kronor under kv1 2023. Orderingångs-trenden har alltså så här långt visat ett motsatt mönster mot det förväntade.

H&D Wireless, Kund-fördelning av ordergång under perioden 1 juli 2022–31 mars 2023

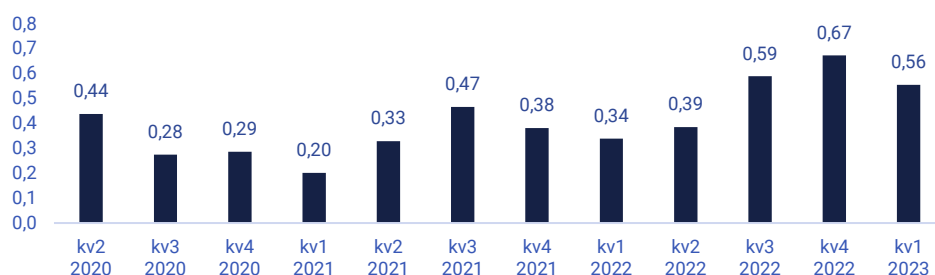


Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Intäkts/Kostnadstalet för H&D Wireless har förbättrats under andra halvåret 2022, när lagda beställningar har börjat faktureras ut mot kund. Mot slutet av 2022 höjde bolaget dessutom sina priser mot kunderna. Högre kostnader för energi och materiel pressade också bolagets bruttomarginaler under andra halvåret 2023. Men givet lägre intäkter än vi hade väntat oss i kv1 2023 föll ändå I/K-talet tillbaka från 0,67 ggr i kv4 2022 till 0,56 ggr i kv1 2023.

Om vi utgår från redovisade intäkter och kostnader under kv1 2023 samt ett antagande om 45 procent marginalbidrag på extra beställningar uppskattar vi att H&D Wireless behöver ha intäkter på drygt 16 miljoner kronor per kvartal för att nå ett break-even-resultat.

Intäkts-/kostnadstal, kv2 2020-kv1 2023



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Margineffekterna på resultatet vid försäljning av enbart mjukvarulösningar för H&D Wireless vidkommande är uppskattningsvis mellan 85 och 90 procent. Med hänsyn till att bolaget kommer att sälja en mix av mjuk- och hårdvara bedömer vi den genomsnittliga margineffekten på resultatet till 45 procent.

Nyheter under första kvartalet samt 1–28 april 2023:

- Avnet Embedded beställde tolv månaders support för 600 tkr.
- Astra Zeneca beställde GEPS för ytterligare tolv månader för 500 tkr.
- Congatec beställde IoT-moduler av H&D Wireless till ett värde av 400 tkr.
- JC Equipment beställde utbildning för 200 tkr.
- Euroform AB och LW Innovation lade en initial order värd 100 tkr.
- Swegon förnyade en Casat-licens (produktions-mjukvara) för 100 tkr.
- Ovanstående summerar sig till order på 1,9 miljoner kronor under kv1 2023. Under april 2023 lade No-Isolations en beställning på 130 tkr.
- Den 26 augusti 2022 annonserades att H&D Wireless fått en lånekreditsfacilitet om 15 miljoner kronor för att kunna finansiera sin expansion. Lånet löper med en procent månatlig ränta till 31 maj 2023. Hela eller delar av lånet har kunnat konverteras till H&D Wireless-aktier med 15 procent kursrabatt från den 26 september 2022. Den 30 september 2022 genomfördes en konvertering av fyra miljoner kronor av detta lån till cirka 16,1 miljoner nyemitterade H&D Wireless-aktier. Den 25 januari 2023 valde långgivarna att konvertera ytterligare 4,5 miljoner kronor av lånet till ca 20,3 miljoner nya H&D Wireless-aktier. Under januari 2023 utnyttjade H&D Wireless återstående lånefacilitet på 5 miljoner kronor. Koncernens räntebärande skulder till kreditinstitut uppgick till ca 3,6 miljoner kronor och övriga långfristiga skulder till ca 11,2 miljoner kronor per 31 mars 2023. Vi utgår från att 6,5 miljoner kronor från tidigare nämnda lån ingår i posten om 11,2 miljoner kronor per 31 mars 2023.

Investment case

H&D Wireless har långt gångna projekt med sin GEPS™-lösning hos flera större industriföretag. Bolaget har fått genombrottsorder med GEPS hos Volvo och IoT-moduler till Atlas Copco samt även fått GEPS-order från Astra Zeneca. Samarbetsavtalet med Avnet är det intäktsmässigt största och viktigaste för H&D Wireless del. Lönsamheten lär bli god givet återkommande mjukvaruintäkter med hög marginal. Intäkterna bör öka relativt snabbt kommande kvartal. Vi räknar med att bolaget når break-even på EBITDA-resultatet under kv2 2024, jämfört med tidigare kv4 2023. I ett basscenario beräknar vi ett motiverat värde om 0,55 kronor per aktie (tidigare 0,73 kronor/aktie).

IoT-lösningar för industrin

H&D Wireless erbjuder sina kunder skräddarsydda lösningar inom IoT och automatisering. Fokus ligger på RTLS-lösningen GEPS™ men också på MES-tjänster Casat™ som är en produktionsmjukvara. Inom industrin effektiviserar lösningarna processflöden, vilket reducerar kostnader och kapitalbindning samt påskyndar produktion och ökar kvaliteten.

Intäkterna utgörs av återkommande licensavgifter för applikations-mjukvaran med hög marginal.

Bolagets erbjudande består av mjukvaruapplikationer med analys och AI-funktionalitet samt hårdvara. Även konsulttjänster inom design, integration och underhåll ingår. Intäktsmodellen består av olika intäktsflöden där licensintäkter från mjukvara har den högsta marginalen. Avtal brukar tecknas på två till fem år vilket ger återkommande intäkter.

Griffin IoT är bolagets IoT plattform. Den används bland annat till EU-projektet inom digitaliserad Hälsovård. Åkerstedts Fläktar och Scania inom lyftkranar har lagt beställningar. Inom detta område erbjuder H&D Wireless tjänsten Behovsstyrt underhåll.

Mot slutet av 2022 har H&D Wireless även börjat jobba med en ny SmartCity-applikation riktad mot upprustning av äldre offentlig infrastruktur inför krig- och katastrofhot.

Flera större referenskunder inom industri och transport

I dag har H&D Wireless test- och pilotinstallationer hos flera ledande tillverkningsföretag enligt konceptet Industri 4.0. Den 13 januari 2022 lade Volvo Personvagnar en order på 0,5 miljoner kronor avseende H&D Wireless GEPS-lösning under en treårs-period. Den största och viktigaste enskilda ordern (bortsett från ramavtalet med Avnet) inträffade under kv2 2022 då Atlas Copco tecknade ett ramavtal avseende leveranser av IoT-moduler kopplat till en företags produkter. Under det kommande decenniet uppskattas detta avtal resultera i intäkter på mellan 25 och 30 miljoner kronor.

H&D Wireless vill växa tillsammans med sina internationella industrikunder utanför Norden. Det kan handla om att Volvo skulle rulla ut H&D Wireless lösning i sina svenska fabriker, men även i några av bolagets anläggningar utomlands. Nu har H&D Wireless fått sådana förfrågningar om att rulla ut sina lösningar till kundernas utländska fabriker. Vårt intryck är att det i dagsläget handlar om Astra Zeneca och Volvo Cars. Intäktpotentialen på detta bedöms vara stor.

Konkurrensen på den växande marknaden för industriell digitalisering är betydande. Utvecklingen mot digitaliserade fabriker har pågått några år i övriga Europa och då främst i Tyskland. Försäljnings- och projekttiderna är långa, ibland över flera år med piloter vilket följs av POF:s (Proof of Concept). Först därefter kan en kommersiell fullskaleleverans av IoT-lösningar (hård- och mjukvara) bli aktuell.

H&D Wireless har bolagiserat sina produktlinjer i fyra olika divisioner: En med GEPS och Casat, en annan med Griffin IoT-moduler, en tredje med IoT Labs samt den fjärde bestående av den mekaniska verkstaden Dalumverken.

Intäktsstillväxt och lönsamhet

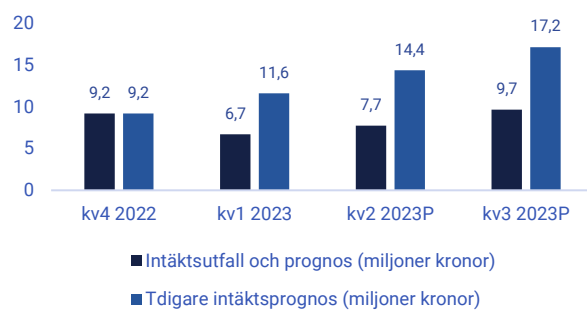
Nedan till vänster visas den historiska utvecklingen för koncernens nettoomsättning 2018–2022 samt våra prognoser för 2023–2025. Vi har sänkt våra intäktsprognoser för 2023 med 41 procent jämfört med vår senaste uppdatering 1 februari 2023, med 29 procent 2024 samt med 15 procent 2025. Den volatila orderingen från Avnet gör dessa prognoser utmanande. I vårt basscenario räknar vi med en genomsnittlig årlig intäktsstillväxt om ca 61 procent under perioden 2020–2025.

Nettoomsättning (MSEK), 2018-2025P



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

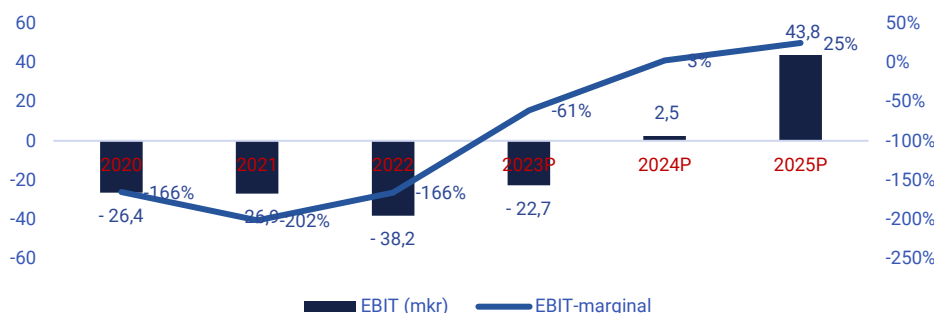
Nettoomsättning (MSEK), kv4 2022-kv3 2023P



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Nedan visas historiska rörelseresultatet och rörelsemarginal samt våra prognoser för åren 2023–2025. I våra prognoser bedömer vi att H&D Wireless når ett break-even resultat på EBITDA-nivå i kv1 2024 (tidigare kv4 2023). Vi räknar med att rörelsemarginalen successivt förbättras för att nå 25 procent helåret 2025.

EBIT och EBIT-marginal, 2020-2025P



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Värdering

För att beräkna ett motiverat värde i ett basscenario har vi diskonterat framtida förväntade kassaflöden i vår DCF-modell. Vi har använt en diskonteringsränta om 17,0 procent. Vi har använt de avkastningskrav som investerare uppgett i PwC:s riskpremiestudie i maj 2022. Som riskfri ränta använder vi avkastningen på en svensk statsobligation på 2,31 procent den 28 april 2023. Övriga komponenter för att beräkna avkastningskravet är oförändrade jämfört med vår senaste analysuppdatering den 1 februari 2023.

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

I bas-scenariot beräknar vi ett aktievärde för H&D Wireless om cirka 174 miljoner kronor. Det motiverade värdet blir då 0,55 kronor per aktie med hänsyn till antalet aktier per 31 januari 2023 samt cirka 20 miljoner nyemitterade aktier. Den nya rikt-kursen kan jämföras med 0,73 kronor per aktie i vår senaste analysuppdatering den 1 februari 2023.

Sammanställning av nyckeltal i värdering, basscenario

DCF värdering		Disk.ränta prognosperiod		Antaganden	
Nuvärde kassaflöde (UFCF)	49,5	Riskfri ränta, prognostiserad period	2,3%	CAGR, 2020–2025	61,5%
Nuvärde, evighetsvärde (TV)	123,1	Marknadsriskpremie	6,6%	Just. EBITDA 2025	45,4
Rörelsevärde (EV)	172,6	Småbolagspremie	4,2%	Just. EBIT-marginal, 2025	22,6%
		Beta	1,2x		
Kassa (inkl. nyemissioner)	11,1	Avkastningskrav, EK	14,7%	Skattesats	20,6%
Räntebärande skuld	-10,1			Bolagsspec. tillägg	30% av Re
Aktievärde	173,6	Skattejust. Kreditränta	10,0%	Disk.ränta TV	16,7%
		Belåningsgrad	23,9%		
Befintligt antal aktier	294,1			Implicita värderingsmultiplar	
Nya akter efter emissioner	20,3	WACC (vägd kalkylränta)	17,0%	EV/sales, 2025P	1,0x
Antalet aktier	314,4	bolags specifikt tillägg	4,4%	EV/EBIT5A, 2025P	3,5x
				P/S, 2022P	1,0x
Värde per aktier i ett basscenario	0,55			P/E, 2025P	5,2x

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

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

	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
P/S	2,8x	4,0x	3,1x	7,5x	4,7x	1,9x	1,0x
P/E	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	5,2x
EV/Sales	8,5x	10,8x	12,9x	7,5x	4,7x	1,9x	1,0x
EV/EBITDA	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	21,5x	3,5x

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Värderingsintervall: Bull och Bear-scenarion

I en känslighetsanalys räknar vi med att bolagets i vårt Bear-scenario når 70 procent av Bas-scenariots prognosticerade EBITDA 2024–2028. Vi kommer då fram till en rikt Kurs om 0,36 kronor per aktie (tidigare 0,47 kronor/aktie).

I vårt Bull-scenario räknar vi med att bolaget når 130 procent av Bas-scenariots EBITDA 2024–2028. Vi hamnar då på en rikt Kurs om 0,75 kronor per aktie (tidigare 0,98 kronor/aktie).

Risker

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

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

Samarbetsavtalet med Avnet liksom ramavtalet med Atlas Copco bör ge H&D Wireless ganska stora volymer oaktat ytterligare order från andra kunder.

Finansiell ställning och kortfristigt lån som kan konverteras till nya aktier

H&D Wireless hade en så kallad "burn-rate" på ca 5,4 miljoner kronor under kv1 2023 räknat på resultat efter finansnetto med återlagda avskrivningar. Denna "burn-rate" bedöms minska under resten av 2023 när mottagna order faktureras till kunderna. Vi har i våra kassaflödesprognoser lagt in kapitaltillskott på totalt 11 miljoner kronor i form av nyemitterade aktier (konvertering av lån på 3 miljoner kronor) samt upptagandet av lån på 8 miljoner kronor. Bolaget antas sedan amortera 10 miljoner kronor av låneskulder under 2025.

Det kvarvarande lånet på 6,5 miljoner kronor skulle kunna konverteras till omkring 47 miljoner nya H&D Wireless-aktier givet nuvarande aktiekurs på 0,162 kronor och 15 procent rabatt mot genomsnittskursen. Det skulle i så fall innebära en utspädning av nuvarande aktieägare med ca 14 procent.

Räkenskaper och nyckeltal

Resultaträkning 2018-2025P (MSEK)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Nettoomsättning	4,9	20,3	16,0	13,4	23,0	37,1	92,3	175,4
Aktiverat arbete	12,9	11,0	1,7	2,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,7	0,2	5,4	0,9	1,3	2,8	3,4	4,2
Totala intäkter	18,5	31,5	23,0	16,7	24,3	39,9	95,8	179,6
Övriga externa kostnader	-18,4	-21,4	-17,3	-15,8	-21,3	-24,8	-36,9	-55,2
Personalkostnader	-28,8	-42,9	-28,8	-23,7	-22,9	-27,3	-42,8	-66,1
Av- och nedskrivningar	-0,3	-4,0	-3,2	-3,8	-17,0	-8,6	-9,0	-5,8
Övriga rörelsekostnader	-0,6	-0,2	-0,2	-0,2	-1,3	-1,8	-4,6	-8,7
EBIT	-29,5	-37,1	-26,4	-26,9	-38,2	-22,7	2,5	43,8
Just. EBIT	-43,1	-48,3	-33,5	-30,2	-39,5	-25,5	-1,0	39,6
EBITDA	-29,2	-33,1	-23,3	-23,1	-21,2	-14,1	11,5	49,6
Just. EBITDA	-42,8	-44,3	-30,4	-26,4	-22,5	-16,8	8,0	45,4
Finansnetto	-0,7	-2,4	3,3	0,3	-1,4	-2,8	-2,8	-2,0
Resultat efter finansnetto	-30,2	-39,5	-23,1	-26,6	-39,6	-25,5	-0,3	41,8
Just. Resultat efter finansnetto	-43,8	-50,7	-33,5	-30,2	-39,5	-25,5	-1,0	39,6
Skatt	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,5	-6,3
Resultat efter skatt	-30,2	-39,5	-23,0	-26,6	-39,6	-25,5	-0,8	35,5
Just. resultat efter skatt	-43,8	-50,7	-33,4	-30,2	-39,5	-25,5	-1,4	33,4
Hänförligt till moderbolaget	-30,2	-38,8	-22,8	-26,6	-39,6	-25,5	-0,8	35,5
Hänförligt till minoritetsintresse	0,0	-0,7	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Tillväxt	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Nettoomsättning		310%	-21%	-16%	72%	61%	149%	90%
Totala intäkter		70%	-27%	-28%	46%	64%	140%	88%
EBITDA		13%	-30%	-1%	-8%	34%	182%	332%
Just. EBITDA		3%	-31%	-13%	-15%	25%	148%	465%
EBIT		26%	-29%	2%	42%	41%	111%	1661%
Just. EBIT		12%	-31%	-10%	31%	41%	111%	-1661%
EBT		31%	-42%	15%	49%	36%	99%	15905%
Just. EBT		16%	-34%	-10%	31%	36%	96%	4227%
Resultat efter skatt		31%	-42%	16%	49%	36%	97%	4823%
Just. resultat efter skatt		16%	-34%	-10%	31%	36%	94%	2404%

Marginaler	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	12%	28%
Just. EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	9%	26%
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	3%	24%
Just. EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	23%
EBT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	24%
Just. EBT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	23%
Vinstmarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	20%
Just. Vinstmarginal	neg.	-250%	-210%	-226%	-172%	-69%	-2%	19%

Källa: Bolagsinformation samt Carlsquare prognoser

Balansräkning 2018-2025P (MSEK)

	2 018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Anläggningstillgångar								
Balanserade utvecklingskostnader	36,8	56,0	55,2	55,3	39,0	37,4	29,7	24,8
Övriga immateriella tillgångar	0,4	5,4	5,0	4,4	4,0	3,4	2,7	2,2
Inventarier	0,5	0,3	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Övriga materiella tillgångar	0,0	7,2	4,8	3,9	3,7	3,1	11,5	23,4
Summa anläggningstillgångar	37,6	68,9	65,1	63,6	46,7	43,9	43,9	50,4
Omsättningstillgångar								
Varulager	0,6	1,4	1,1	1,3	1,6	1,4	1,1	0,8
Kundfordringar	1,0	5,6	1,9	1,8	4,6	3,3	2,9	2,4
Övriga ford., förutbet. kost & upplup int.	1,7	4,0	2,0	2,1	3,6	2,8	2,1	1,5
Kassa och bank	6,2	12,5	12,3	1,3	4,7	7,4	6,8	26,0
Summa omsättningstillgångar	9,5	23,5	17,2	6,5	14,5	14,9	12,9	30,7
Summa tillgångar	47,1	92,4	82,3	70,1	61,2	58,8	56,8	81,1
Eget kapital								
Aktiekapital	1,3	3,0	5,1	8,7	13,7	15,7	15,7	15,7
Övrigt eget kapital	85,8	145,5	163,3	177,5	193,2	198,9	198,9	198,9
Balanserad vinst eller förlust	-16,5	-46,7	-86,2	-109,2	-135,8	-191,4	-199,6	-175,0
Periodens resultat	-30,2	-39,5	-23,0	-26,6	-39,6	-4,7	2,8	13,8
Eget kapital hänf. till moderbol	40,3	62,3	59,2	50,4	31,5	18,5	17,7	53,3
Inneh. utan bestäm. inflyt.	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa eget kapital	40,3	62,4	59,2	50,4	31,5	18,5	17,7	53,3
Avsättningar								
Avsättningar	0,0	1,1	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
Långfristiga skulder								
Skulder till kreditinstitut & övriga LF skulder	0,0	1,9	1,7	6,6	8,2	22,7	22,7	12,7
Summa långfristiga skulder	0,0	1,9	1,7	6,6	8,2	22,7	22,7	12,7
Kortfristiga skulder								
Skulder till kreditinstitut	0,0	11,6	1,4	0,0	1,8	0,1	0,1	0,1
Leverantörsskulder	2,5	4,0	2,5	1,4	2,2	1,4	1,3	1,1
Övriga skulder., och förskott fr. kund	1,8	3,2	10,5	6,0	11,8	10,7	10,1	9,4
Upplup. kost. & förutbet. intäkt.	2,5	8,3	6,5	5,2	5,2	4,9	4,5	4,1
Summa kortfristiga skulder	6,8	27,1	20,8	12,6	21,1	17,1	15,9	14,7
Summa skulder	6,8	28,9	22,6	19,2	29,3	39,8	38,6	27,4
Summa eget kapital och skulder	47,1	92,4	82,3	70,1	61,2	58,8	56,8	81,1
Rörelsekapital								
Rörelsekapital (utan kassa)	-3,5	-16,1	-15,9	-7,4	-11,2	-9,6	-9,8	-10,1
Rörelsekapital, rörelsen	2,7	-3,6	-3,6	-6,1	-6,5	-2,2	-3,1	16,0
Rörelsekapital/Nettoomsättning	0,6x	-0,2x	-0,2x	-0,5x	-0,3x	-0,1x	0,0x	0,1x
Likviditet								
Balanslikviditet	1,4	0,9	0,8	0,5	0,7	0,9	0,8	2,1
Likviditetsgrad	1,3	0,8	0,8	0,4	0,6	0,8	0,7	2,0
Kassalikviditet	0,9	0,5	0,6	0,1	0,2	0,4	0,4	1,8
Soliditet								
Nettoskuld (-) /nettokassa (+)	6,2	-1,0	9,1	-5,3	-5,4	-15,4	-16,1	13,2
Nettoskuld/EBITDA	0,2	0,0	0,4	-0,2	-0,3	-1,1	1,4	-0,3
Nettoskuld/just. EBITDA	0,1	0,0	0,3	-0,2	-0,2	-0,9	2,0	-0,3
Nettoskuld/EK	-15%	2%	-15%	10%	17%	83%	91%	-25%
Skuld/EK	0%	22%	5%	13%	32%	123%	129%	24%
Soliditet	86%	67%	72%	72%	51%	31%	31%	66%
Lönsamhetsmått								
Avkastning på totalt kapital	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	45%
Avkastning på eget kapital	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	57%
Avkastning på investerat kapital	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	46%

Källa: Bolagsinformation samt Carlsquare prognoser

Kassaflöde 2018-2025P

	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Den löpande verksamheten								
Resultat efter skatt	-30,2	-39,5	-22,5	-27,1	-39,6	-25,5	-0,8	35,5
Av- och nedskrivningar	0,3	4,0	6,2	3,8	17,0	8,6	9,0	5,8
Andra justeringar	0,0	-8,5	-10,6	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Förändring rörelsekapital								
Varulager	0,0	0,2	0,0	-0,2	-0,3	0,3	0,3	0,3
Rörelsefordringar	3,5	-5,7	0,6	0,0	-4,4	1,0	1,1	1,2
Rörelseskulder	-6,9	9,3	8,7	-6,3	4,5	-2,7	-1,2	-1,2
Kassaflöde från den löp. verksam.	-33,3	-40,1	-17,7	-29,3	-22,7	-18,2	8,4	41,6
Investeringsverksamheten								
Förvärv av imm. anläggningstillg.	-13,1	-12,0	-1,7	-2,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Förvärv av mat. anläggningstillg.	-0,1	0,0	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-9,1	-12,3
Andra investeringar	0,0	-2,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde från invest. verksam.	-13,2	-14,5	-2,0	-2,4	-0,1	-0,1	-9,1	-12,3
Finansieringsverksamheten								
Nyemission, nettolikvid	26,1	61,1	20,0	17,8	20,6	7,6	0,0	0,0
Nettoförändring lån & krediter	-0,5	-0,3	-0,5	2,9	5,5	13,4	0,0	-10,0
Övrig finansieringsverksamhet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utdelningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde från fin. verksam.	25,6	60,9	19,4	20,8	26,2	21,0	0,0	-10,0
Periodens kassaflöde	-21,0	6,3	-0,2	-10,9	3,3	2,7	-0,6	19,3
Likvida medel, periodens börj.	27,2	6,2	12,5	12,3	1,3	4,7	7,4	6,8
Likvida medel, periodens slut	6,2	12,5	12,3	1,3	4,7	7,4	6,8	26,0
Nyckeltal								
Kassaflöde, löp. verk. /nettoomsätt.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	0,1x	0,2x
Kassaflöde, löp. verk./tillgångar	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	0,1x	0,5x
Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Källa: Bolagsinformation samt Carlsquare prognoser

Friskrivning

Carlsquare AB, www.carlsquare.se, nedan benämnt Carlsquare, bedriver verksamhet avseende Corporate Finance samt Equity Research och publicerar därvid bl.a. information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Carlsquare bedömer som tillförlitliga. Carlsquare kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Carlsquare. Carlsquare ska inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal Carlsquare för analystäckning. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Carlsquare kan eller kan inte ha ett ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Carlsquare värdesätter säkerställandet av objektivitet och oberoende, och har för detta upprättat rutiner för hantering av intressekonflikter.

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