

Uppdatering: Kv3 2023

INCOAX NETWORKS AB

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

Bloomberg: INCOAX.SS
Reuters Eikon: INCOAX.ST

Lista: Nasdaq First North

Aktiekurs, senast: 2,09 kronor
Marknadsvärde: 151 MSEK

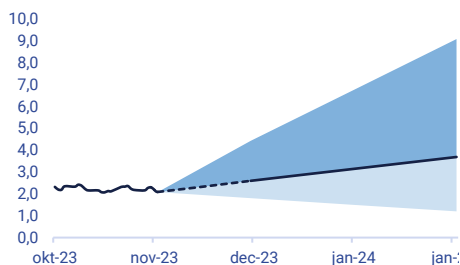
AKTIEKURSUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	1,9	1,5	-4,1	-9,9

Källa: S&P CapitalIQ

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Pris per aktie (kr)	1,20	3,69	9,09
Upp-/nedsida (%)	-42,4	76,5	335,1

Källa: Carlsquare

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Bertil Nilsson
Senior Equity Analyst

Christopher Solbakke
Equity Analyst

Lars Johansen
Senior Advisor

Förfrågningar för både Access och hemmanätverk

InCoax Networks AB ("InCoax" eller "Bolaget") redovisade intäkter på 14,7 MSEK i kv3 2023, vilket var väsentligt mer än vår prognos om 10 MSEK. I närtid finns möjligheter i form av beställningar från en global utrustningsleverantör inom fibernätverk och till det möjliga beställningar från andra operatörer av liknande hemmanätverk som nu ska levereras till en Tier 1-operatör. Vi höjer våra intäkts- och resultatprognoser för 2023–2027. Det gör att riktkursen i Bas-scenariot ökar till 3,69 SEK per aktie (tidigare 3,22 SEK/aktie i vår uppdatering den 14 augusti 2023).

Högre omsättning än väntat i kv3 2023 och nya förfrågningar

InCoax nettoomsättning blev 14,7 MSEK i kv3 2023, jämfört med våra prognoser om 10 MSEK. Medan Tier 1-operatören i USA åter har skjutit upp sitt investeringsbeslut kring Access-lösningar, är InCoax med i en process för leverans till en global utrustningsleverantör inom Fibersystem.

Under september fick Bolaget en order på 14 MSEK från samma Tier1-operatör för leverans till hemmanätverk i USA. På en mässa i USA nyligen fick också InCoax förfrågningar från flera andra operatörer för Accesslösningen i användningsfall för Fixed Wireless Access (FWA) baserat på radiolänknätverk.

Flera nya möjliga kunder

InCoax har genomfört tester med sin D2501-lösning mot flera operatörer samt med Google Fiber. Det backas upp av president Bidens stimulanspaket från 2021 riktade mot utbyggnad av bredbandskapaciteten i USA, där löften om ytterligare bidrag ingår i Bidens återvalskampanj 2024. InCoax lanserade under kv4 2022 två adapter-produkter riktade mot segmentet för hemmanätverk. Denna marknad växer då många konsumenter i enfamiljshus vill ha flera fasta accesspunkter till fibernätverket

Ny rikt Kurs 3,69 kronor per aktie i Bas-scenariot

Efter Bolagets starka kv3 2023-rapport och med ordern på 14 MSEK för hemmanätverk till Tier 1-operatören i ryggen höjer vi våra intäktsprognoser med 10% helåret 2023, med 14% för 2024, med 28% 2025 samt med 23 procent 2026–2027. Vi sänker antagande om bruttomarginal till 50% i kv4 2023 och därefter stigande med 2%-enheter per kvartal till 56% från och med kv3 2024.

Givet dessa prognoser och ett avkastningskrav på 17,8% stiger rikt Kursen i Bas-scenariot från 3,22 SEK per aktie i vår uppdatering den 14 augusti efter kv2-rapporten till 3,69 SEK per aktie efter kv3 2023-rapporten. Denna rikt Kurs varierar från 1,20 SEK per aktie i Bear-scenariot (tidigare 0,71 SEK/aktie) till 9,09 SEK per aktie i Bull-scenariot (tidigare 8,02 SEK/aktie).

I våra prognoser har vi antagit att InCoax löser det rörelsekapitalbehov som uppstår till följd av expansionen genom att utnyttja kreditfaciliteten från huvudägaren, Saugatuck Invest, på 10 MSEK samt genomföra en företrädesemission under 2024.

Finansiella nyckeltal (MSEK)

	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Totala intäkter	12,9	38,4	52,1	76,3	99,3	196,5
Nettoomsättning	3,8	20,9	25,9	57,9	93,0	193,4
EBITDA	-56,4	-23,5	-21,6	-11,2	-2,8	46,6
EBIT	-57,4	-24,3	-22,3	-12,1	-3,9	45,2
Resultat efter finansnetto	-57,8	-24,5	-22,8	-12,4	-4,0	45,3
Årets resultat	-57,8	-24,5	-22,8	-12,4	-4,7	37,4
EBITDA-marginal, %	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	24%
EBIT-marginal, %	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	23%
Nettovinstmarginal, %	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	19%
Vinst per aktie (kr)	-2,81	-0,60	-0,51	-0,17	-0,06	0,49
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	4,2x
EV/Intäkter	40,3	13,0	3,3	2,5	1,6	0,8
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	3,4
P/EK	6,8x	4,5x	1,2x	1,7x	1,6x	1,2x
Utdelning (kr 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 kv3 2023

InCoaxs redovisade en nettoomsättning på 14,7 MSEK under kv3 2023, vilket var 47% mer än vår prognos. Givet nästan exakt samma kostnader som vår prognos, blev resultatet väsentligt bättre än vår förhandsuppskattning. Tilläggsordern på 14 MSEK från Tier 1-operatören på hemmanätverk har varit känd sedan 7 september 2023. I rapportens VD-ord framgår att nästa större möjliga order kan komma från en global systemleverantör av fibernätverk, snarare än Tier 1-operatören i USA som pausat sitt investeringsbeslut avseende Access-lösning tills vidare.

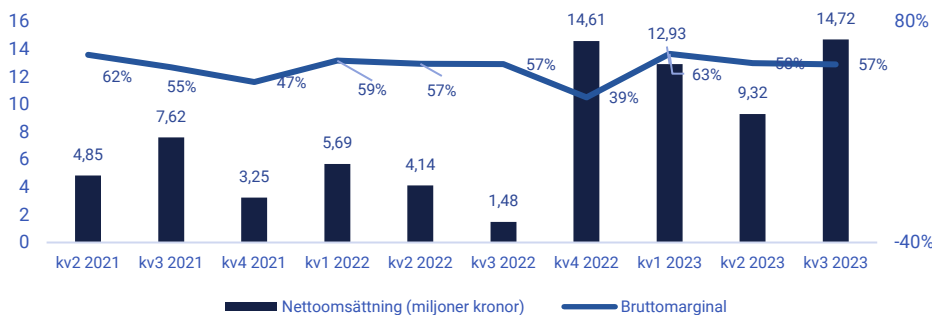
Mycket högre omsättning än väntat

Nettoomsättningen på 14,7 MSEK översteg våra prognoser med 47%.

InCoax meddelade 7 september att Bolaget fått en tilläggsorder från en Tier 1-operatör i USA avseende Bolagets produktlinje för hemmanätverk på 14 MSEK. Denna order kommer att levereras under fjärde kvartalet 2023. InCoax förhandlar också med en utrustningsleverantör inriktade mot fibernätverk avseende en större beställning som kan bli klar inom kort. Däremot har Tier 1-operatören i USA pausat beslutet om investeringar kring InCoax eller något annat företags Access-lösning tills vidare. Att operatörerna drar ned på och skjuter upp sina investeringar är en del av en allmän konjunkturell trend i telekomsektorn.

Bruttomarginalen på InCoax nettoomsättning under kv3 2023 blev 57%. Det är i nivå med våra långsiktiga marginalantaganden för Bolaget. Personalkostnader och övriga externa kostnader summerade sig till 21,1 MSEK i kv3 2023. Det överensstämde nästan exakt med vår prognos (21,2 MSEK). Intäkts/Kostnadstalet (inklusive inköp av handelsvaror) blev 0,70 ggr i kv3 2023 jämfört med vår prognos om 0,48 ggr.

Kv2 2021-kv3 2023: InCoax nettoomsättning, (MSEK) och bruttomarginal (%)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflödet från rörelsen under tredje kvartalet 2023 blev väsentligt sämre (-12,8 MSEK) än resultatet efter finansnetto (-1,9 MSEK). Kundfordringarna ökade från 11,6 MSEK den 30 juni 2023 till 29,5 MSEK per 30 september 2023. Det beror på att Bolaget köpte in komponenter under kv3 2023 för leverans till Tier 1-operatören (hemmanätverk) under kv4 2023.

Likvida medel minskade från 27,1 MSEK den 30 juni 2023 till 9,8 MSEK per 30 september 2023. När InCoax får betalt för sina fakturor under kv4 2023 bör Bolagets likviditet åter förbättras.

Investment case, prognoser och värdering

Efter flera år av produktutveckling kan InCoax stå inför ett kommersiellt genombrott. Bolaget har funnit en marknadsposition hos Fiber-LAN-operatörer i Nordamerika, där en återanvändning av existerande fastighetsnät i flerfamiljsfastigheter sänker kostnaderna och höjer tempot i utrollningen av snabba bredbandstjänster. InCoax ligger i förhandlingar med en system-utrustnings-leverantör inom fibernätverk om kommande beställningar. Däremot har Tier 1-operatören i USA återigen skjutit upp beställningen av en Access-lösning. InCoax för även diskussioner med flera andra operatörer samt med en stor utrustningsleverantör för fibernätverk som i sin tur har försäljningskanaler till många stora operatörer.

Hög förväntad tillväxt med global närvaro

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

De flesta operatörer som InCoax adresserar som potentiella kunder opererar GPON och XGS-PON-nätverk. Det är fiberutbyggnaden i PON-baserade nätverk som InCoax löser med sin vidareutvecklade mjukvara där D2501 var den första. PON står för 80–90% av världsmarknaden inom detta område.

Kundanpassat system öppnar upp för partnersamarbeten

InCoax erbjudande består av en hårdvarulösning med övervakningsmjukvara. Hårdvaran har öppna gränssnitt, vilket möjliggör för nätoperatörer att använda befintlig mjukvara och driftstödssystem. Vanligtvis genererar kunder återkommande intäktsflöden när nät byggs ut och nya fastigheter ansluts.

Ombyggnation av befintliga kopparaccesspunkter och installation av nya fiberaccessnät sker i ökande takt vilket leder till stora investeringsbehov.

Nedan sammanfattar vi vår syn på Investment caset i InCoax:

- Baserat på våra reviderade prognoser för nettoomsättningen 2023–2025 får vi en CAGR på 120% under perioden 2020–2025.
- Antalet möjliga kunder inom operatörssegmentet är stort. Det gäller framför allt i Nordamerika där Bolagets teknik är väletablerad.
- Långsiktigt prognostiserar vi med en stigande lönsamhet för Bolaget till 56% bruttomarginal från och med kv3 2023. Kortsiktigt, speciellt under kv4 2023, lär bruttomarginalen bli lägre då en stor del av intäkterna kommer från hemmanätverk.
- I USA beslutade kongressen 2021 att 65 miljarder USD skulle satsas på utbyggnad av fibernätverk. Bredbandsoperatörerna i USA har börjat ta fram projekt inom bostadsområden med låginkomst-hushåll. President Biden har ytterligare bidrag till fiberutbyggnad som ett vallöfte inför sin omvalskampanj 2024.
- Med MoCA Access från InCoax kan kunderna effektivt implementera bredbandslösningar med en hög prestanda och till ett konkurrenskraftigt pris.
- Ett potentiellt avtal med en global utrustningsleverantör av fibernätverk kan driva en betydligt högre försäljning för 2025 och framåt.

Nya kunder i USA och Europa

Kundanpassat system öppnar upp för partnersamarbeten

Under 2020 fick InCoax ett genombrott i USA med en Fiber/LAN-operatör (Tier 2), Google Fiber, som kund. Hittills har InCoax installerat i ett tiotal städer i USA. InCoax erhöll sin största beställning från Google Fiber värd ca 35 MSEK i oktober 2022. Beställningen tidigarelades och var något större eftersom parterna kände till komponentbristen och leveransstörningarna i sektorn vid den tidpunkten.

Viktig lösning för utvecklingen av fibernätverk

Det finns idag flera hundra mindre Fiber-LAN-operatörer i Nordamerika som bygger ut sina fibernät i en relativt hög takt. I USA har fiberförlängning över koaxial blivit en mer accepterad lösning för installation de sista hundra metrarna in i fastigheterna. Även i Europa fortsätter utbyggnaden av fibernät (FTTB) speciellt i Tyskland och Storbritannien, där InCoax kan vara med och leverera till operatörer framöver.

Projekt rör sig framåt – kan generera stora värden till InCoax

Under 2020 initierade Bolaget ett samarbete med en större tier-1 operatör i USA. 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. MoCA Access har identifierats som en tänkbar uppgraderingsstrategi. InCoax genomförde Lab tester- och produktkundanpassning med denna Tier 1-operatör i USA under andra halvåret 2021. Tier 1-operatören har flera gånger skjutit upp sitt investeringsbeslut avseende Access-lösning, senast under kv3 2023 till en obestämd tidpunkt. Detta bedöms delvis bero på konjunkturen, där flera operatörer har dragit ned på personal och även minskat på övriga kostnader. Det potentiella värdet av en order till en Tier 1-operatör är väsentligt större (ca faktor tio ggr) än en Fiber/LAN-operatör av Tier 2-storlek.

InCoax lanserade under kv4 2022 två adapterprodukter för hemma-nätverk, H101 och H251. Detta öppnar upp en ny marknad för försäljning till operatörer i ett segment som väntas växa. Inträdeströsklarna, liksom marginalerna inom detta segment är lägre än leveranser av accesslösningar till operatörer. En av Bolagets operatörskunder har planer på att bygga ut sitt nätverk till fyra miljoner hushåll i USA. InCoax fick en order på 14 MSEK på hemmanätverk till en Tier 1-operatör i september 2023. Vidare har Bolaget fått förfrågan från ett antal andra operatörer på liknande beställningar under deltagande nyligen vid en mässas i Las Vegas i USA.

I mitten på 2010-talet lanserade systemleverantörerna en accessteknologi kallad G.Fast. Med denna kan bredbandskunder få ett snabbt bredband på upp till 1 Gbps över korta avstånd på några hundra meter över par- eller koaxialkablar. G.Fast-accesser i nätlösningen är begränsad beroende på det korta överföringsavståndet, där kapaciteten snabbt avtar för förbindelser längre än 200–300 meter.

Den lösning som InCoax erbjuder passar framför allt i flerfamiljshusområden i USA. I välbärgade villaområden finns det ofta fibernät vilket gör att nyttan av G. Fast blir mindre. GPON når i dessa områden ändå fram till abonnenten utan att behöva nyttja några existerande koaxialnät fram till bredbandsroutern. Dock medför även marknaden för enfamiljshus en affärsmöjlighet för InCoax då kunderna ofta efterfrågar ett fast hemmanätverk.

Antaganden och prognoser

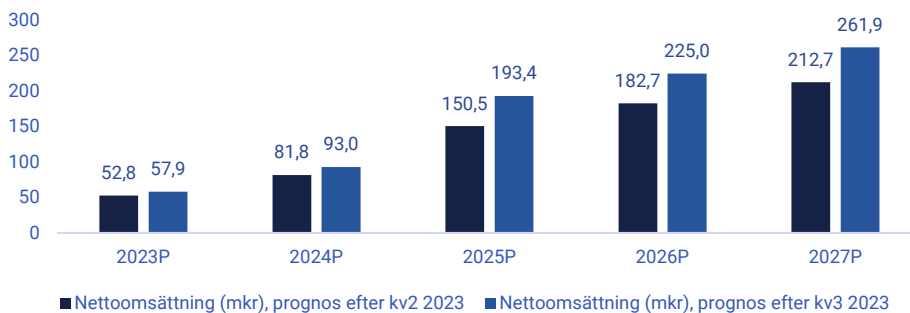
Intäktsprognoser

Vi höjer våra intäktsprognoser med 10% 2023, med 14% 2024, med 28% 2025 samt med 23% vardera åren 2026 och 2027.

Lönsamhetsprognoser

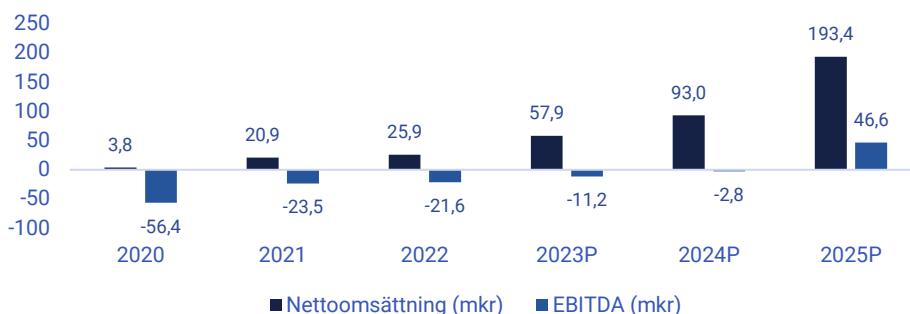
InCoax bruttomarginal blev 57% under kv3 2023, vilket var samma som under kv2 2023. Bolaget har fortfarande relativt låga intäkter och begränsade inköpsvolymmer. Att Bolaget samordnade inköp av komponenter till större serier belastade kassaflödet kraftigt under kv3 2023 och kan komma att göra så även under 2024 givet nya större beställningar. I takt med stigande volymer bör inköspriserna samtidigt bli bättre. Med hänsyn till att Bolaget kommer att fakturera relativt sett mer av hemmanätverk under kommande kvartal sänker vi våra bruttomarginal-antaganden något så att de antas bli 50% i kv4 2023, 52% i kv1 2024, 54% i kv2 2024 samt 56% från och med kv3 2024. Vi antar att övriga externa kostnader ökar med 2% av intäktsökningen mellan åren, medan personalkostnaderna antas öka med 3% av den årliga intäktstillväxten.

Reviderade prognoser (MSEK) Nettoomsättning 2023–2027



Källa: Carlsquare prognoser

Utfall och prognos på nettoomsättning samt EBITDA 2020–2025



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Motiverat värde om 3,69 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%. I bas-scenariot beräknar vi ett aktievärde om cirka 288 MSEK. Vi har antagit att Bolaget tar upp bryggglån på 10 MSEK under första kvartalet 2024, vilket återbetalas under kv2 2025. Efter att ordern på 14 MSEK erhöles har nyemissionsbehovet för InCoax del minskat. Det kan ändå uppkomma givet att bolaget vinner ett stort kontrakt med den globala system/utrustningsleverantören, till följd av en ökad bindning av rörelsekapital. Vi har därför i vårt Bas-scenario antagit att en företrädesemission på 10 MSEK genomförs under andra kvartalet 2024.

Bolaget hade en kassa på ca 9,8 MSEK per 30 september 2023. Vi har ökat kassan i vår DCF-beräkning till 18,7 MSEK genom att addera 50% av de ökade kortfristiga fordringarna från 30 juni till 30 september 2023.

Motiverat värde per aktie i InCoax ökar givet våra nya prognoser till 3,69 kronor per aktie i Bas-scenariot jämfört med 3,22 kronor i vår uppdatering efter InCoax kv2 2023-rapport den 14 augusti 2023. Det beror på högre intäcks- och resultatprognoser, vilket dras ned något av högre avkastningskrav.

Sammanställning av nyckeltal i värdering, basscenario

DCF värdering		Disk.ränta prognosperiod		Antaganden	
Nuvärde kassaflöde (UFCF)	21,1	Risikfri ränta, prognostiserad period	2,9%	CAGR, 2020-2025	119,6%
Nuvärde, evighetsvärde (TV)	248,3	Marknadsriskpremie	6,1%	EBITDA-marginal, 2025	29,9%
Rörelsevärde (EV)	269,4	Småbolagspremie	4,1%	EBIT-marginal, 2025	30,4%
		Beta	1,2x	Exit EBIT-multipel (TV)	5,6
Kassa+50% av ökade KF i kv3 2023	18,7	Avkastningskrav, EK	14,6%	Skattesats	20,6%
Räntebärande skuld	0,0			Bolagsspec. tillägg	30% av Re
Aktievärde	288,1	Skattejust. Kreditränta	7,0%		
		Belåningsgrad	0,0%	<u>Implicita värderingsmult.</u>	
Befintligt antal aktier	72,1			EV/Sales, 2023P	3,5x
Nya aktier efter emissioner	6,0	WACC	14,6%	EV/EBITDA, 2023P	n.m.
Antalet aktier efter emissioner	78,1	Bolagsspec. Tillägg	3,2%	EV/S, 2023P	3,8x
				P/E, 2023P	n.m.
Värde per aktie i ett basscenario	3,69	Disk. ränta	17,8%		

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Vi antar att intäkterna i Bear-scenariot blir 95% av Bas-scenariot år 2023. Vidare att Bear-scenariots intäkter blir 20% lägre än Bas-scenariots intäkter 2024–2027. Givet dessa antaganden får vi en riktkurs om 1,20 kronor per aktie i Bear-scenariot (tidigare 0,71 kronor).

Antar vi i stället att intäkterna i Bull-scenariot ökar med en faktor 1,3 ggr 2024–2027 jämfört med Bas-scenariot får vi en riktkurs på 9,09 kronor per aktie jämfört med tidigare 8,02 kronor. I Bull-scenariot blir leveranserna så stora att InCoax kommer att behöva anlita en underentreprenör som brukar ta 30% marginal på sin fakturering. Det betyder att bruttomarginalen antas sjunka till 55% 2024, 50% 2025, 45% 2026 och 40% 2027. Vidare antar vi att InCoax behöver göra extra investeringar på ca 10 MSEK varje år 2023–2026 om beställningarna skulle öka så pass kraftigt.

Risker och utmaningar

InCoax verkar inom en sektor med en stor konkurrens, vilket kan leda till prispressade produkter. Det är en bransch med snabba teknologiska förändringar med risker med produkthanpassning och leveransstörningar.

Omfattande konkurrens

InCoax verkar i en sektor med en omfattande konkurrens. Det är främst andra typer av teknik som utgör alternativ till InCoax lösning. Konkurrenterna är ofta större företag med betydande finansiella resurser.

Behov av en ökad närvaro i Nordamerika

Då USA visat sig vara InCoax viktigaste marknad ökar behovet för Bolaget att hitta en självgående samarbetspartner i Nordamerika. Detta för att kunna vara på plats snabbt och ofta ute hos operatörerna och andra beställare.

Snabba teknologiska förändringar

Den bransch där InCoax verkar, bredbandsuppkoppling över koaxiala nätverk, kännetecknas av snabba teknologiska förändringar genom uppgradering av befintliga tekniker som DOCSIS, G. fast och Fiber-till-hemmet. Det finns en risk att alternativa tekniska lösningar tas fram av andra aktörer. Då kommer InCoax behöva fortsätta att investera i produktutveckling.

Risker i samband med leveranser till nya kunder

De nya operatörskunder som InCoax har gjort provleveranser till har högt ställda krav på att systemen ska fungera med de nya produkterna installerade. InCoax behöver produkthanpassa och systemintegrera vid leverans. Det ökar kostnaderna och innebär en risk för fördröjning samt att det inte fungerar tillfredsställande.

Leverantörsrisker

För att kunna leverera InCoax produkter till kunder är Bolaget beroende av leveranser av chipset från en större leverantör. Leveransstörningar inom industrin brukar återkomma med vissa tidsintervaller.

Beroende av nyckelpersoner

Relativt få nyckelpersoner inom InCoax sitter på kunskapen om företagets produkter och lösningar samt har kontakten med de viktigaste kunderna. Skulle en eller flera av dessa lämna företaget kan betydande värden försvinna eller minska väsentligt för företagets del.

Kapitalbehov

InCoax Networks har sedan 2017 haft huvudägare som varit positivt inställda till en expansiv strategi. Nu ökar intäkterna snabbare än vi har räknat med, samtidigt som expansionen kostar i form av ökad rörelsekapitalbindning. Bolaget har ännu inte lyckats få en checkräkningskredit hos någon bank, men har däremot ett lånelöfte på 10 MSEK från sin huvudägare, Saugatuck Invest, som kan utnyttjas fram till 15 oktober 2024.

Räkenskaper och nyckeltal

Resultaträkning per kvartal (MSEK), kv3 2022-kv2 2024P

	Kv3 2022	Kv4 2022	Kv1 2023	Kv2 2023	Kv3 2023	Kv4 2023P	Kv1 2024P	Kv2 2024P
Nettoomsättning	1,5	14,6	12,9	9,3	14,7	21,0	21,0	20,7
Aktiverade utvecklingskostnader	5,7	7,5	5,8	4,3	4,3	3,8	2,0	1,5
Övriga rörelseintäkter	0,2	-0,5	0,0	0,1	0,3	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	7,4	21,7	18,6	13,7	19,3	24,7	23,0	22,2
Kostnad såld vara	-0,6	-8,9	-4,8	-3,9	-6,4	-10,5	-10,1	-9,5
Bruttovinst	0,8	5,7	8,1	5,4	8,4	10,5	10,9	11,2
Lokalkostnader	0,0	0,0	-9,7	-8,6	-7,7	-7,8	-7,8	-7,8
Personalkostnader	-5,6	-6,3	-6,6	-7,8	-6,9	-7,1	-7,1	-7,0
Marknadsföringskostnader	-1,3	-1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Avskrivningar	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3
Övriga kostnader	-7,4	-7,9	-0,5	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa övriga kostnader	-14,5	-16,0	-16,9	-16,0	-14,8	-15,1	-15,1	-15,1
Rörelseresultat	-7,7	-3,3	-3,1	-6,3	-1,8	-0,9	-2,2	-2,4
Finansnetto	-0,1	-0,4	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultat efter finansnetto	-7,8	-3,6	-3,2	-6,5	-1,9	-0,9	-2,2	-2,5
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultat efter skatt	-7,8	-3,6	-3,2	-6,5	-1,9	-0,9	-2,2	-2,5

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning (MSEK) 2020-2025P

	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Försäljning tjänster	0,1	2,2	2,4	14,6	24,8	53,0
Försäljning varor	3,7	18,7	23,5	43,3	68,2	140,3
Övrigt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiverade utvecklingskostnader	7,2	16,2	24,4	18,1	6,3	3,2
Övriga rörelseintäkter	1,9	1,3	1,7	0,3	0,0	0,0
Totala intäkter	12,9	38,4	52,1	76,3	99,3	196,5
Kostnad sålda vara	-9,1	-11,8	-13,7	-25,6	-42,2	-85,1
Bruttovinst	3,8	26,6	38,4	50,7	57,1	111,4
Lokalkostnader	0,0	0,0	0,0	-33,8	-31,4	-33,4
Personalkostnader	-28,3	-19,4	-24,1	-28,3	-28,5	-31,5
Marknadsföringskostnader	-7,4	-3,7	-5,7	0,0	0,0	0,0
Data/tele	-0,8	-0,7	-0,7	0,0	0,0	0,0
Redovisning/revision	-2,1	-1,3	-0,7	0,0	0,0	0,0
Avskrivningar	-1,1	-0,9	-0,7	-0,9	-1,1	-1,3
Övriga kostnader	-21,7	-25,0	-28,9	0,1	0,0	0,0
Summa övriga kostnader	-61,2	-50,9	-60,7	-62,8	-61,0	-66,2
Rörelseresultat	-57,4	-24,3	-22,3	-12,1	-3,9	45,2
Finansnetto	-0,4	-0,2	-0,5	-0,3	-0,2	0,1
Resultat efter finansnetto	-57,8	-24,5	-22,8	-12,4	-4,0	45,3
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,7	-7,9
Resultat efter skatt	-57,8	-24,5	-22,8	-12,4	-4,7	37,4
Tillväxt	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Nettoomsättning	35%	452%	24%	124%	60%	108%
Totala intäkter	292%	198%	36%	47%	30%	98%
Avskrivningar	91%	-18%	-18%	22%	29%	22%
Rörelseresultat	-12%	-58%	-8%	-46%	-68%	n.m.
Resultat efter finansnetto	-12%	-58%	-7%	-46%	-68%	n.m.
Resultat efter skatt	-12%	-58%	-7%	-46%	-62%	n.m.
Marginaler	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	-3%	24%
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	23%
Res. efter finansnetto-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	23%
Nettovinstmarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	19%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Balansräkning (MSEK) 2020-2025P

	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Tecknat med inte inbetalt aktiekapital	0,0	22,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Anläggningstillgångar	9,9	25,2	48,9	71,2	83,3	87,2
Varulager	11,4	9,2	9,5	12,0	15,2	18,6
Kortfristiga fordringar	5,1	15,6	29,0	25,7	27,1	28,5
Likvida medel	16,8	11,7	36,3	7,3	10,6	38,9
Summa Omsättningstillgångar	33,3	36,5	74,8	45,0	52,9	86,0
SUMMA TILLGÅNGAR	43,2	84,4	123,8	116,2	136,1	173,2
Eget Kapital	24,6	62,0	96,3	83,8	89,1	126,5
Långfristiga skulder	3,2	3,2	4,1	4,1	14,1	4,1
Kortfristiga skulder	15,3	19,2	23,4	28,2	32,9	42,5
Summa skulder	18,6	22,4	27,5	32,4	47,0	46,7
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	43,2	84,4	123,8	116,2	136,1	173,2
Likviditet	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Balanslikviditet	108%	130%	165%	134%	129%	111%
Likviditetsgrad	217%	191%	320%	160%	161%	202%
Kassa/kortfristiga skulder	110%	61%	155%	26%	32%	91%
Soliditet	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Nettoskuld (+)/Nettokassa (-)	13,6	8,4	32,1	3,1	-3,6	34,7
Nettokassa/EBIT	0,2x	0,3x	1,4x	0,3x	-0,9x	-0,8x
Nettokassa/EK	55%	14%	33%	4%	-4%	27%
Skuld/EK	13%	5%	4%	5%	16%	3%
Soliditet	57%	73%	78%	72%	65%	73%
Lönsamhet	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Avkastning på eget kapital	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	42%
Avkastning på totalt kapital	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	33%
Avkastning på investerat kapital	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	44%

Källa: Bolagsinformation Carlsquare prognoser

Kassaflöde (MSEK) 2020-2025P

	2020	2021	2022	2023P	2024P	2025P
Den löpande verksamheten						
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-60,1	-22,3	-9,9	-7,7	-9,9	35,6
Ökning (-)/minskning (+) av varulager och fordringar	0,0	-8,4	-13,7	0,8	-4,5	-4,8
Minskning (-)/ökning (+) av rörelseskulder	0,0	2,5	-5,1	-2,8	4,6	9,7
Investeringar	-8,4	-16,2	-24,4	-19,3	-6,9	-2,2
Periodens kassaflöde efter förändr. rörelsekapital	-68,5	-44,4	-53,1	-29,0	-16,7	38,3
Nyemissioner, netto efter omkostnader						
Nyemissioner, netto efter omkostnader	0,0	62,1	57,7	0,0	10,0	0,0
Amortering (-)/upptagande av lån (+)	0,0	-22,9	20,0	0,0	10,0	-10,0
Utdelning till aktieägarna	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	55,9	39,2	77,7	0,0	20,0	-10,0
Periodens kassaflöde	-12,6	-5,2	24,6	-29,0	3,3	28,3
Likvida medel vid årets början	29,5	16,8	11,7	36,3	7,3	10,6
Likvida medel vid periodens slut	16,8	11,7	36,3	7,3	10,6	38,9
Nyckeltal						
Kassaflöde, löp. verk/nettoomsättning	-15,9x	-1,1x	-0,4x	-0,1x	-0,1x	0,2x
Kassaflöde, löp. verk/tillgångar	-1,39x	-0,26x	-0,08x	-0,07x	-0,07x	0,21x

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