

IMINT IMAGE INTELLIGENCE AB

ANALYTIKER:

EMIL ERBING & JOHAN BROWN

ÖVERSIKT



IMINT Image Intelligence AB säljer videostabiliserande mjukvarutjänster till mobiltillverkare. Under Q2 har Bolaget nått lönsamhet och väntas 2020E att nå en EBIT-marginal om 25,3 %. Genom en DCF motiveras ett potentiellt värde per aktie om 26,85 kr, vilket motsvarar en uppsida om 24 %.

IMINT Image Intelligence AB ("Imint" eller "Bolaget") erbjuder videostabiliserande mjukvarutjänster för mobiltillverkare. Imint har kunder såsom Huawei, Xiaomi och Vivo, vilka räknas till de sex största mobiltillverkarna i världen. Bolaget har för närvarande kontor i Uppsala samt i Singapore för dess närhet till Bolagets kunder i Asien.

Vidhance opererar inom ett växande segment på marknaden.

Bolagets produkt, Vidhance, är en mjukvara som integreras i system kopplade till kunders mobiler. Med den höga konkurrensen på mobilmarknaden krävs alltid ständig förbättring av mobiler, vilket gynnar Imint då slutkunder av mobiler kräver förbättrade mobilkameror för nya modeller. Detta tvingar därmed mobiltillverkare till att förbättra sina kameror, där gynnsamma och kostnadseffektiva lösningar naturligtvis är att föredra, vilket Imint vill erbjuda med Bolagets unika lösningar.

Starka befintliga avtal skapar gynnsam position.

Under H1 2018 har Bolaget knutit 8 licenskontrakt som i snitt sträcker sig cirka 3 år. Med de nya och de tidigare befintliga avtalen har Bolaget lyckats säkra intäkter vilka sträcker sig fram till 2020. Vidare har även Bolaget bevisat sin möjlighet att förlänga licenskontrakt med kunder, exempelvis Vivo, vilka nyligen förlängde sitt licenskontrakt med Imint. Det väntas leda till, förutom en betydande omsättning, positiv exponering mot marknaden och en sorts gratis marknadsföring som väntas leda till att fler aktörer vill ha Imints produkt.

Vidhances mjukvara skapar flera möjligheter för att växa.

Vidhance har historiskt sett implementerats i kunders premiumprodukter, men Bolaget jobbar nu med att bredda sitt erbjudande för att det även ska kunna vara tillgängligt för andra prisklasser. Vidare har Bolaget ett kontrakt med Fujitsu gällande satsningar inom Live-kamera. Med en breddad produktportfölj och satsningar på flera prissegment väntas Bolaget kunna skala upp volymerna, vilket väntas leda till en ökad försäljning.

Lönsam nisch öppnar upp för konkurrens och in-houseutveckling.

Då Imint verkar på en lönsam nischmarknad finns det risk för att konkurrenter kommer in på marknaden, som både kan pressa priset och ta marknadsandelar. Vidare finns risk att Bolagets kunder flyttar produktutvecklingen in-house då Bolagets kunder är verksamma inom just mjukvaruutveckling. Då Bolagets största kunder har väletablerade anläggningar för denna sortens utveckling är det framförallt dessa som ligger i riskzonen. En tappad kund av Bolagets största kunder estimeras slå signifikant på omsättningen och lönsamhet.

NUVARANDE KURS

21,7 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

11,3 kr

26,9 kr

37,9 kr

I ett Base scenario motiveras ett potentiellt värde per aktie om 26,9 kr, vilket motsvarar en uppsida om 24 %. I ett Base scenario fortsätter Bolaget arbeta med att få in flertalet licensavtal per år. Bolaget bibehåller, och förnyar även befintliga kontrakt, med bakgrund mot att produkten har visat sig vara konkurrenskraftig gentemot andra liknande produkter för mobiltelefoner. Då fler vill använda sig av Bolagets produkter ökar även Imints förhandlingskraft om priser, vilket väntas leda till mer betalt per såld enhet. Då Bolaget fokuserar på att bryta sig in i prissegmentet mid-range väntas även volymerna av sålda enheter att öka. Detta leder till en nettoomsättningstillväxt CAGR om 35 % mellan 2018E-2020E. Imints kostnader estimeras om 15 % CAGR 2018E-2020E. Genom en diskonterad kassaflödesvärdering, med en WACC om 10,6 %, motiveras en potentiell värdering om 26,9 kr per aktie. Detta implicerar att Imint handlas till en EV/EBIT om 8,1 för 2020E.

I ett Bear scenario motiveras ett potentiellt värde per aktie om 11,3 kr, vilket motsvarar en nedsida om 48 %.

Eftersom mobiltillverkare ständigt utsätts för konkurrens arbetar dessa aktörer aktivt med att hitta kostnadseffektiva och unika lösningar, på både kostnad- och intäktsidan. Det finns därmed risk att Bolaget inte får ett förlängt kontrakt med t.ex. Huawei på grund av de skulle kunna producera liknande lösningar in-house. Detta leder i ett Bear scenario till att Imint tappar Huawei som kund och att kundtillväxten avtar. Med en ökad konkurrens, utsätts Bolagets produkter för prispress vilket gör att Bolaget växer med en CAGR om 7 % mellan 2018E och 2020E. Skalfördelarna begränsas i och med detta, samtidigt som kundtappet av Huawei slår hårt på lönsamheten, vilket bidrar till en negativ EBIT-marginal 2020E. Med bakgrund av detta motiveras ett potentiellt värde per aktie om 11,3 kr, motsvarande en nedsida om 48 %.

I ett Bull scenario motiveras ett potentiellt värde per aktie om 37,9 kr, vilket motsvarar en uppsida om 75 %.

I ett Bull scenario lyckas Imint knyta till sig flertalet större kunder, bland annat en till aktör av de sex största. Detta leder i sin tur till att den generella kundtillväxten ökar. Detta till bakgrund av att en stor del av de största mobiltillverkarna nu använder Bolagets lösning, vilket innebär att Bolaget får gratis marknadsföring för sin produkt, vilket i sin tur leder till ökad försäljning. Därav väntas omsättningen växa med en CAGR om 48 % 2018E-2020E. Vidare väntas även marginalerna stärkas, då en betydande del av kostnaderna inte rör sig i relation till omsättningen. Detta leder till en EBIT-marginal om 30 % 2020E, vilket implicerar ett potentiellt värde per aktie om 37,5 kr, motsvarande en uppsida om 75 %.