

PORTFÖLJEN

Nr 30, SEPTEMBER 2018, v. 37

VECKANS UPPLAGA

IMINT IMAGE INTELLIGENCE AB

Konkurrenskraftig mjukvara ger goda tillväxtmöjligheter

Läs mer om IMINT Image Intelligence på *sida 3*

APPSPOTR

Erbjuder appmarknaden en skalbar produkt för entreprenörer

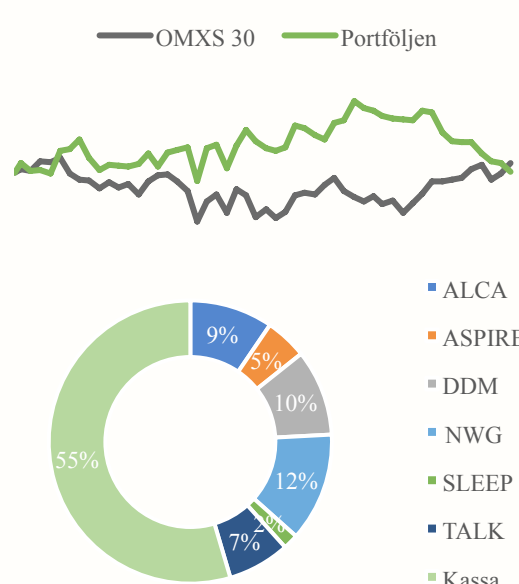
Läs mer på *sida 4*

FÖRVALTARKOMMENTAR

Hack i kurvan eller fortsatt ägande?

Läs mer på *sida 5*

ANALYST GROUPS PORTFÖLJ

AKTIE	BETYG (1 – 5)	ANALYSDATUM	GAV (SEK)	FÖRÄNDRING (%)	PORTFÖLJENS UTVECKLING: 1,55 %, OMXS30 1,69 %
Alcadon	3	2017-11-26	38,92 kr	-1,6 %	
Aspire	2	2018-01-28	38,09 kr	-9,6 %	
DDM Holding	3	2017-10-01	54,28 kr	-20,8 %	
Nordic Waterproofing	3	2018-02-16	73,12 kr	18,0 %	
Sleepo	3	2018-01-28	7,24	-54,5 %	
Talkpool	3	2018-02-16	73,12 kr	-31,0 %	

I VECKANS UTGÅVA AV PORTFÖLJEN:



IMINT IMAGE INTELLIGENCE AB

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 %.

SÅ FUNGERAR AG-PORTFÖLJEN

På söndagar publiceras ett par oberoende analyser på Bolag AG anser vara extra spännande. Vi kommer själva, i och med vår egen portfölj, att ta ställning huruvida vi ser Bolaget som ett köp eller ett sälj. Vår portfölj har ett ingångsvärde på 100 000 kronor och kommer att handlas kontinuerligt med full transparens. Affärerna redovisas i realtid via vår Twitter: https://twitter.com/Analyst_Group/

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 %.

NUVARANDE KURS

21,7 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

11,3 kr

26,9 kr

37,9 kr

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.

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 %.

INBJUDAN TILL TECKNING AV AKTIER I: **APPSPOTR AB**

BAKGRUND OCH MOTIV

Bolaget förvärvade den 31 augusti 2018 Appsales, där ca 5 MSEK av emissionslikviden ska användas som finansiering av förvärvet. Appsales är ett appförsäljningsföretag med hundratals stora företag i Norden. Genom sammanslagningen av Appspotrs kompetens inom teknik, dess skalbara app-utvecklingsplattform, och Appsales färdiga app-koncept kommer stora synergier att möjliggöras. Detta i form av produkterbjudande och lock-in-effekter.

Appspotr har sedan slutet på 2017 tagit stora kliv när det gäller att utveckla sin plattform och förbereda den för lansering och försäljning. Bolaget har tecknat tre avtal denna period med tre kinesiska SaaS-bolag, där Appspotrs plattform avses att användas i deras bygge av appar för sina kunder. Med ytterligare finansiering fortsätter satsningen mot etablering på den asiatiska marknaden.

TRE ANLEDNINGAR ATT INVESTERA I APPSPOTR ENLIGT BOLAGET

- 1) Appspotr har en tekniskt plattform med en unikt öppen arkitektur som ligger i framkant gentemot alternativen på marknaden och som i stort sett är färdigutvecklad med de stora kostnaderna tagna.
- 2) Genom förvärvet av Appsales tillförs stark försäljningskompetens vilket gör att Appspotr börjar få intäkter. Med en plattform, ett eget säljbolag, löpande intäkter, en position på det slutna kinesiska internet så har vi goda förut-sättningar att producera kassa-flöde.
- 3) Med vår strategi att erbjuda en öppen plattform som passar marknaden just nu kommer konkurrenterna att få en utmaning att hänga på samtidigt som vi har möjligheten att skala upp.

KORT OM ERBJUDANDET

Teckningsperiod: 14 – 28 September 2018

Teckningskurs: 1,75 SEK per aktie.

Tecknings- och garantiåtaganden: 18,3 MSEK, varav 4,2 MSEK i teckningsförbindelser. Företrädesemissionen är säkerställd till ca 98 %.

INTERVJU MED VD PATRIC BOTTNE

För de som inte har hört talas om Appspotr, kan du beskriva vad ni erbjuder och vilken marknad ni adresserar? –

Vi erbjuder ett smartare, billigare och snabbare sätt att bygga appar för den växande appmarknaden. Det man ska tänka på när det gäller appmarknaden att den stora tillväxten nu sker inom företagen. Bakgrunden till det är att de anställda på företagen idag är mer vana att använda appar än att använda PC:s. Och idag börjar en ny generation komma ut på marknaden som aldrig ens upplevde PC-eran, men som har lekt med en telefon sedan de var väldigt små. Det påverkar såklart företagens företagens IT- investeringar



Appspotr förvärvade tidigare i Q3 Appsales. Vilka synergier kommer i och med förvärvet och hur syns dessa i räkenskaperna? – Appsales säljer app-som-tjänst abonnemang till företag och använder plattformar som Appspotr. Denna affär blomstrar just nu på marknaden. Med köpet av Appsales äger vi vår egen återförsäljare och integrerar därmed vår plattform framåt i värdekedjan på vår marknad. Appsales känner också väldigt många andra återförsäljare och kommer att bidra till att få dem att använda Appspotr. Våra respektive styrkor – Appsales i försäljning och Appspotr i teknik – kompletterar bolagen och förstärker varandra på ett mycket bra sätt. Nu satsar vi på att öka Appsales försäljning och att det stärker gruppens kassaflöde.

Ni genomför en företrädesemission om ca 23 MSEK, säkerställd till 98 %. Kan du beskriva vad pengarna primärt kommer att användas till? – Vi ska finansiera förvärvet av Appsales och marknadsföring av plattformen till vi har nått positivt kassaflöde.

Om 5 år, vart ser du att Appspotr är då? – Jag ser att Appspotr som idag är den tekniskt ledande apputvecklingsplattformen, är den kommersiellt sett ledande plattformen. Och eftersom jag ser att företag i allt större utsträckning väljer bygga appar för att lösa interna IT-behov, så ser jag att Appspotr blivit en viktig del i företags IT-infrastruktur precis som andra molntjänster är idag.

[Teaser](#)

[Memorandum](#)

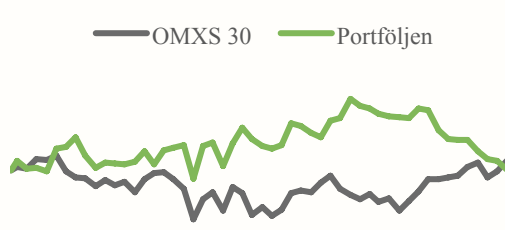
[Teckna Online](#)

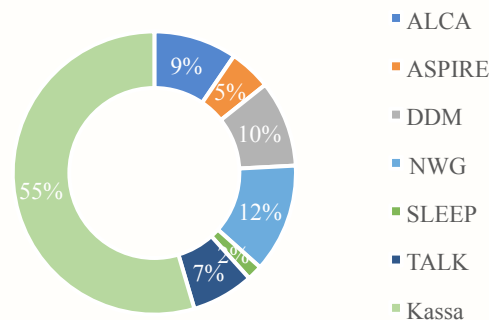
[Se videointervju](#)

[Läs mer om Bolaget och emissionen](#)

Appspotr

ANALYST GROUPS PORTFÖLJ

AKTIE	BETYG (1 – 5)	ANALYSDATUM	GAV (SEK)	FÖRÄNDRING (%)	PORTFÖLJENS UTVECKLING: -1,55 %, OMXS30 1,69 %
Alcadon	3	2017-11-26	38,92 kr	-1,6 %	
Aspire	2	2018-01-28	38,09 kr	-9,6 %	
DDM Holding	3	2017-10-01	54,28 kr	-20,8 %	
Nordic Waterproofing	3	2018-02-16	73,12 kr	18,0 %	
Sleepo	3	2018-01-28	7,24	-54,5 %	
Talkpool	3	2018-02-16	73,12 kr	-31,0 %	



FÖRVALTNINGSKOMMENTAR

VECKAN SOM GÅTT

Som uppföljning på förra veckans rapportöversikt tittar vi idag närmare på två av portföljinnehaven: Nordic Leisure och Talkpool. Båda bolagen rapporterade i Q2 en negativ sekventiell tillväxt, och Analyst Group har därav tagit en djupare titt i syfte att avgöra om det rör sig om hack i kurvan eller om det finns anledning att ifrågasätta fortsatt ägande.

NORDIC LEISURE AB

Nordic Leisure rapporterade en betydligt svagare rapport än väntat, där intäkterna för andra kvartalet uppgick till 6,97 MEUR, vilket innebär en minskning om -2,2 % mot Q1 2018. Även EBIT minskade från 1548 kEUR till 1307 kEUR. Anledningen till det svaga kvartalet sägs vara att sportsbooken inte levt upp till bolagets egna förväntningar samtidigt som affärsområdet media inte levererat tillväxt i enlighet med förväntan. VD, Robert Andersson, genomför för tillfället omfattande förändringar i syfte att säkerställa fortsatt tillväxt med hög lönsamhet.

Analyst Groups uppfattning är att risken på nedsidan har ökat efter två kvartal i rad med negativ sekventiell tillväxt. NLAB är välpositionerade för att skala upp sin verksamhet men Bolaget är samtidigt starkt beroende av en underliggande marknadstillväxt. Vi ställer oss frågan om den baltiska marknadens hårda reglement vad gäller marknadsföring börjar ta ut sin rätt, och väljer därför att sälja positionen i NLAB.

TALKPOOL AB

Talkpool ökade omsättningen med 60 % i det andra kvartalet och EBIT ökade med drygt 350 % till en nivå om 301 tEUR mot samma period i fjol. I jämförelse med Q1 2018 minskade omsättningen med 10 %. Detta är givetvis inget som tolkas som positivt, men Talkpool har även historiskt haft svängningar mellan kvartalen och vi bedömer den långsiktiga trenden som intakt.

Talkpool anses välpositionerade för att kapitalisera på den estimerade underliggande tillväxten på IoT-marknaden framöver, samtidigt som bolaget även framgent väntas generera stabila kassaflöden från segmentet TNS. Analyst Groups långsiktiga syn på Bolaget har därav inte förändrats och aktien får ligga kvar i portföljen tills vidare.

IMINT IMAGE INTELLIGENCE AB

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 %.

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter* efterlevs.

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull

Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för Bolaget.

Definition Bear

Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för Bolaget.

Övrigt

Analyst Group har inte mottagit betalning eller annan ersättning för att göra analysen.

Innehavsredovisning

Analyst Group äger aktier i: Alcadon Group, DDM Holding, TalkPool, Sleepo, Nordic Waterproofing och Aspire Global.

Emil Erbing äger inga aktier.

Johan Brown äger aktier i: Talkpool.

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Analysen har ingen planerad uppdatering.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2018). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.

Ag

Analyst Group

AG EQUITY RESEARCH AB

RIDDARGATAN 35
114 57 STOCKHOLM

© AG Equity Research AB 2014-2018
WWW.ANALYSTGROUP.SE