

ALLGON AB

ÖVERSIKT

3



Allgonkoncernen har genomfört två förvärv, vilka kompletterar verksamhetens erbjudande väl och gör Bolaget än mer konkurrenskraftigt framgent. Flera av dotterbolagen har stora globala kunder och adresserar tillväxtmarknaden IoT. Vidare har Bolaget möjligheten att genomföra strategiskt operativa förbättringar, vilket kan minska den gemensamma kostnadsbördan. Genom en sum of the parts-värdering ges en indikativ uppsida om 65 % i Base scenario.

Allgon AB ("Allgon" eller "Bolaget") är en företagskoncern bestående av fem bolag inom trådlösa teknikutlösningar. Koncernen har de senaste 12 månaderna genomfört två förvärv (IIOX och Satmission), och öppnat en ny produktionsanläggning i Taijin, Kina. Samtliga bolag har sitt huvudkontor i Sverige och redovisar försäljning.

Allgonkoncernen¹

Allgons verksamhetsfokus ligger på att växa organiskt och komplettera med förvärv utifrån följande parametrar:

- Ledande i sitt nischsegment,
- Potential till synergieffekter med befintliga innehav i koncernen.

Genom förvärven fördelas *overhead*-kostnaderna på hela koncernen, vilket resulterar i att bolagen gemensamt når operativa besparingar. Ett exempel på detta är bl.a. Allgons produktionsanläggning i Taijin, Kina. I dagsläget producerar denna nyöppnade anläggning till Åkerströms och Smarteq, och har potential att leverera till resterande koncernbolag framgent. Således förväntas ytterligare kostnadssynergier synas i räkenskaper framgent.

Smarteq levererar robusta antenner till smart infrastruktur och fordonsindustri. Det förstnämnda omfattar bl.a. antennlösningar till elmätare, ett nischsegment där Smarteq idag har en 30 % marknadsandel i Norge. Till följd av höjda funktionskrav måste närmare fem miljoner elmätare i Sverige uppdateras fram till 2025.² Smarteq har således ett starkt *proof of concept* i Norge, vilket ger verksamheten en fördelaktig position inför den kommande upprustningen av elmätare i Sverige.

Åkerströms bygger radiostyrda kranssystem för preventivt arbete mot bl.a. verksamhetsstopp. Dotterbolaget har nyligen implementerat ett omfattande omstruktureringsprogram, vilket estimeras minska kostnaderna om 5 MSEK och få Bolaget nå lönsamhet 2018.

WSI & IIOX WSI erbjuder kundanpassade hårdvarusystem och IIOX erbjuder en molnplattform. WSI, vilket utnämndes till årets IoT-bolag 2017, har stabila intäkter bl.a. från ett partneravtal med Nvidia. IIOX har kunder såsom E.ON och Riksbyggen. Dessa två produkterbjudanden kompletterar varandra och de två bolagen erhöill nyligen första gemensamma ordern.

NUVARANDE KURS

8,56 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

5,6 kr

14,2 kr

18,2 kr

Satmission bygger broadcastingsystem för satellitkommunikation. Exempel på appliceringsområden är mobil livesändning av nyheter. Bolaget har säkrat ett tre-årigt ramavtal om 70 MSEK, fram till 2020.

2018E MSEK	Smarteq	Åkerströms	WSI & IIOX	Satmission
Omsättning	70	82	79	21
Tillväxt %	12 %	0 %	18 %	184 %
EBITDA	6,8	2,0	9,2	2,7
Peer – EV/Sales	1,3	0,79	1,2	2,7
Motiverat värde	90	65	95	57
Sum of the Parts				
Summa - Motiverat värde			312	
Justering för skuld			-13	
Motiverat MC			299	14,2 SEK/aktie

Sum of the Parts-värdering indikerar en uppsida om 65 %

Ovan har en SOTP (*Sum of the Parts*) genomförts på 2018 estimerade räkenskapsår. Detta har sedan jämförts med EV/Sales multiplar på relevanta alternativinvesteringar. Denna värderingsmetod indikerar en uppsida om 65 % på 2018, vilket antas som Base scenario. Allgon har en *Leverage-ratio* på 0,51, vilket indikerar att Bolaget har ytterligare förvärvsutrymme. Således vore det inte otänkbart att Allgon genomför förvärv även under 2018.

I ett Bull scenario indikeras en uppsida om 113 %, respektive nedsida om -34 % i Bear scenario I ett Bull scenario antas integrationen mellan IIOX och WSI bli mycket lyckosamt och de två bolagen växer med 30 % över Base scenariot. Vidare fortsätter Satmission att leverera högre ordervärden, vilket får bolaget att växa omsättningen med 50 % över Base scenario. I ett Bear scenario antyds en fortsatt stabil verksamhet i Smarteq och Satmission. Ett förlängt omstruktureringsprogram i Åkerströms och trögriklig integration mellan WSI och IIOX, får dessa tre bolag att tappa väsentliga delar av dagens omsättning ca 40 - 50 %.

2018E MSEK	Bull scenario	Bear scenario
Omsättning (MSEK)	316	108
EBITDA (MSEK)	21	13
Motiverat värde (MSEK)³	385	119
Motiverat aktiekurs⁴	18,2	5,6

1. Omfattar också Allgon Supply

2. Energimarknadsinspektionen, "Funktionskrav på Elmätare", 2017-11-01

3. Räknat mot samma multiplar som använts ovan.

4. Justerat för nettoskuld om 13 MSEK

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: Drillcon, Net Gaming Europe, Alcadon Group,, DDM Holding, Medistim, Sdiptech, TalkPool, Sdiptech, Stillfront Group, Noridc Leisure, Sleepo och Aspire Global.

Jakob Lembke äger aktier i: DDM Holding, Sdiptech, TalkPool, Stillfront Group och Aspire Global.

Gustaf Nordin äger aktier i: Stillfront Group och Sleepo.

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.