

## ÖVERSIKT

2



Doro är ett bolag med fokus på telekomprodukter och tjänster för seniorer. Bolagets försäljning inom mobiltelefoni har under de senaste åren underpresterat, samtidigt som tjänste-segmentet har kompenserat med tillväxt, något som har lett till att hela Bolaget har visat på en minskande omsättning men med tillväxt i rörelseresultatet. Med en targetmultipl om 10x EV/EBIT år 2020 indikeras en uppsida om 32 %.

Doro AB ("Doro" eller "Bolaget") är ett svenskt företag som utvecklar telekomprodukter och tjänster som riktar sig mot seniorer. Bolaget har två segment, produkter och tjänster. Försäljning av telefoner utgör produktsegmentet, medan helhetserbjudande av trygghetslarm och uttryckning utgör tjänsteselementet.

**Tjänsteselementet gynnas av strukturella trender och väntas driva lönsamheten framgent.** Doro gynnas av strukturella trender i och med deras fokus på det seniora ålderssegmentet. Den globala befolkningen lever allt längre, vilket leder till att äldreården inte kommer kunna placera alla på äldreboenden, därmed kommer fler tvingas bo kvar hemma längre. Detta väntas kräva större säkerhetsåtgärder för den äldre befolkningen framgent, vilket gynnar Doro och deras tjänsteselement. Bolaget fick under Q2 en order på 9300 larmenheter från Oslo kommun, ett avtal värt cirka 10 mSEK årligen, en order som bygger vidare på ett redan befintligt avtal, något som visar på att tjänsten är uppskattad. Bolaget håller även på att utveckla helhetserbjudandet med "SmartCare", som erbjuder smarta sensorer i hemmet, uppkopplat till Doros uttryckningsenhet samt anhöriga, som t.ex. kan larma om kylskåpet inte har öppnats på 24 timmar eller liknande. Detta väntas kunna integreras hos en del av den befintliga kundbasen, vilket leder till större intäkter per abonnent. Med den lönsamma abonnemangsstruktur som detta segment är uppbyggt på, och den strukturella medvind som råder, väntas detta segment vara värdedrivaren i Bolaget framgent.

**Framtida förvärv inom tjänsteselementet möjlig trigger för Bolaget.** Doro förvärvade under Q2 2018 Welbeing, ett bolag från Storbritannien inom telecare, som stärker Doros tjänsteselement. Detta ligger i linje med Bolagets satsning på att växa tjänsteselementet. Det är mycket möjligt att fler liknande förvärv kommer komma, och ses som en option i caset. Bolaget har ett uttalat mål om att inte ligga över en nettoskuld/ebitda om 2,5x, vilken idag är 1,0x. Därav finns det utrymme för att genomföra liknande förvärv framgent.

**Utsikterna för produktsegmentet ser negativa ut, med minskande försäljning.** Doros segment produkter har haft stora problem med försäljningen under de senaste åren, trots att en ökande del av samhällets seniorer använder telefoner. produktförsäljningen minskade med 10 % under Q2 2018, jämfört med samma kvartal 2017. 49 % av alla seniorer använder idag en smartphone, och ändå är det Bolagets smartphone-segment som underpresterar mest. Detta tolkas som att de vanligaste mobilerna på marknaden idag helt enkelt är tillräckligt pedagogiska för den äldre generationen, något som gör att Doros telefoner, vars försäljningsargument är att de är lättare att använda, har tappat sin fördel mot konkurrenter. Då problemen i stort ligger i vad produkterna erbjuder väntas denna negativa trend fortsätta, med krympande försäljning under de kommande åren.

## NUVARANDE KURS

39,5 SEK

## VÄRDERINGSINTERVALL

27,0 SEK

52,1 SEK

71,1 SEK

**I ett Base scenario motiveras ett potentiellt värde per aktie om 52,1 SEK, vilket indikerar en uppsida om 32 %.** I ett Base scenario estimeras produktsegmentet fortsatt krympa. Bolaget har en signifikant uppförsbacke framför sig i att försöka vända denna försäljning. Med bakgrund i dessa utmaningar estimeras en försäljningsminskning om 9 % CAGR mellan 2018E och 2020E. Inom segmentet tjänster väntas en tillväxt om 30 % CAGR 2018E-2020E, med förvärvet av Welbeing inräknat. Detta är till stor del hänförligt till förvärvet, men även organisk tillväxt till följd av ordern från Oslo kommun. Vidare väntas Bolaget över tid kunna ta mer betalt per kund, vilket grundas i lanseringen av SmartCare, som väntas kunna integreras i många av de redan befintliga abonnemangskundernas hem genom merförsäljning. Med tillväxten i tjänsteselementet väntas även Bolagets rörelsemarginaler förbättras, till följd av att detta segment har mer attraktiva bruttomarginaler. Därav estimeras Doros EBIT-marginal uppgå till 9,0 %, en ökning från 6,2 % under det senaste kvartalet. Med bakgrund i detta värderas bolaget till EV/EBIT 7,6x på 2020E års resultat. Med en targetmultipl om 10x, som speglar riskbilden i att majoriteten av verksamheten består av det underpresterande produktsegmentet, indikeras ett värde per aktie om 52,1 SEK, motsvarande en uppsida om 32 %.

**I ett Bear scenario motiveras ett potentiellt värde per aktie om 27,0 SEK, vilket indikerar en nedsida om -32 %.** I ett Bear scenario förvärras problemen inom produktsegmentet. Bolaget tappar allt större marknadsandelar till de största smartphone-tillverkarna, vilket resulterar i en segmentstillväxt om -13,2 % CAGR 2018E-2020E. Vidare får tjänsteselementet inget ytterligare kundinflöde, och SmartCare ger ingen väsentlig effekt på verksamheten. Detta leder till att segmentet växer 22 % 2018E-2020E, med Welbeing inräknat. Detta leder till en EBIT-marginal om 6,0 % och en EV/EBIT 13,2x 2020E. Givet en targetmultipl om 9x i detta scenario indikeras ett värde per aktie om 27,0 SEK, motsvarande en nedsida om 32 %.

**I ett Bull scenario motiveras ett potentiellt värde per aktie om 71,1 SEK, vilket indikerar en uppsida om 80 %.** I ett Bull scenario fortsätter produktsegmentet med negativ tillväxt med en något lägre takt om -7,4 % CAGR 2018E-2020E. Tjänsteselementets abonnemangskundbas växer och SmartCare får en lyckad lansering som ökar snittintäkten per abonnent. Detta leder till en tillväxt om 36 % 2018E-2020E i tjänsteselementet, förvärv inräknat. Detta leder till en rörelsemarginal om 10,3 % 2020E, vilket motsvarar en EV/EBIT om 6,1x. Med en targetmultipl om 11x, som speglar den kraftiga EBIT-tillväxten samt att denna tillväxt sker i återkommande intäkter, indikeras ett värde per aktie om 71,1 SEK, motsvarande en uppsida om 80 %.

# 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.

**Johan Brown äger inga aktier.**

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.