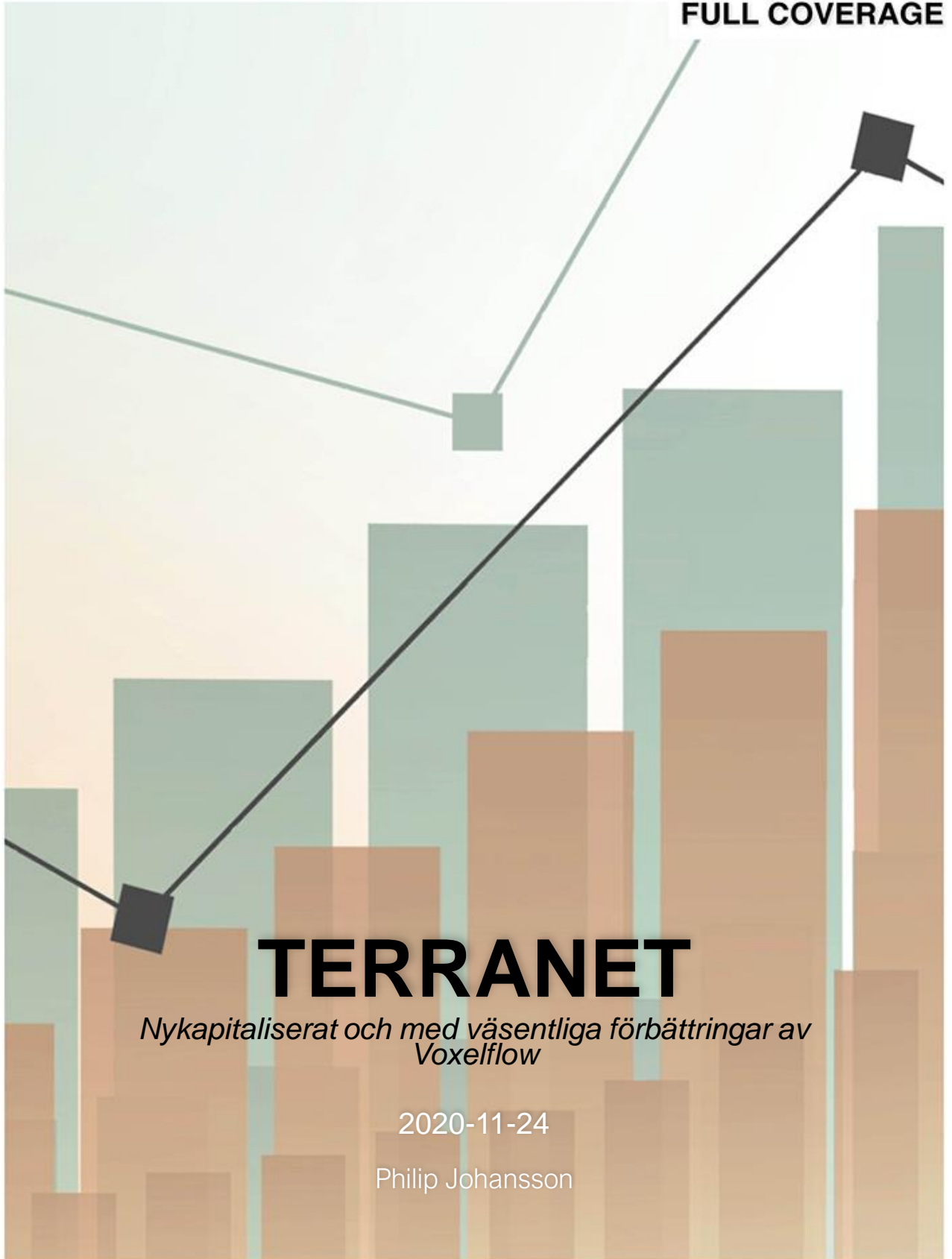


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



TERRANET

*Nykapitaliserat och med väsentliga förbättringar av
Voxelflow*

2020-11-24

Philip Johansson

Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut,
kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

INNEHÅLL

TerraNet Holding AB ("TerraNet" eller "Bolaget") är ett svenskt bolag som för närvarande bedriver utvecklingsarbete för att anpassa Bolagets mjukvara utefter kunders olika produkter inom avancerat förarstöd och självkörande fordon. TerraNet adresserar en marknad av omfattande storlek och redan vid en mindre marknadsandel kan betydande intäkter genereras. Bolaget har idag pågående pilotprojekt med bl.a. Volvo Cars och Volvo Trucks. Största potential idag finns inom Voxelflowprojektet, där TerraNet under oktober 2020 tecknade ett s.k. samförståndsavtal ("Memorandum of Understanding" eller "MoU") med Daimler-Mercedes-Benz i Stuttgart. TerraNet är noterade på Nasdaq First North Premier Growth Market.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Kommentar Q3-20	5
Investeringsidé	6
Bolagsbeskrivning	7-8
Marknadsanalys	9
Finansiell Prognos	10-13
Värdering	14
Bull & Bear	15-16
Ledning & Styrelse	17-18
Appendix	19-21
Disclaimer	22

VÄRDEDRIVARE

7 av 10

TerraNets primära verksamhetsområde idag är att fortsätta utveckla Voxelflowteknologin som kommer lansera sin uppdaterade prototyp under tidigare delen av 2021. Ytterligare affärer inkluderar bland annat en initial order från Disney, som förväntas vara värd mellan 17-20 MSEK efter full lansering.

HISTORISK LÖNSAMHET

2 av 10

TerraNet har en historia av svag lönsamhet och hög *burn rate*, vilket primärt är hänförligt till att Bolaget bedriver utvecklingsarbete inom en tekniktung marknadsnisch. Betyget är grundat i historik och är ej framåtblickande.

LEDNING & STYRELSE

7 av 10

TerraNet består av ett erfaret team gällande teknik- och produktutveckling, där Bolagets teknikintensiva organisation är avgörande för att kunna bibehålla sin marknadsposition och kunna konkurrera på marknaden. TerraNets ledning och styrelse besitter ett stort nätverk inom fordonsindustrin, vilket förväntas förkorta ledtiderna och försäljningsprocessen för Bolaget. Insynsägandet är lågt, vilket antas vara en konsekvens av nyemissioner och utspädningar.

RISKPROFIL

7 av 10

Marknaden som TerraNet adresserar är högaktuell och i stark tillväxt, vilket gör att ett starkt och marknadsnära produkterbudande är avgörande för Bolagets framgång. Marknaden kännetecknas av avancerade lösningar och långa försäljningscykler, vilket gör att Bolagets andra verksamhetsområden blir allt viktigare på kort sikt. Bolaget jobbar nu aktivt med att bredda sina andra verksamhetsområden, vilket minimerar risken.

Analyst Groups betygsättning utgår från fyra huvudparametrar där varje huvudparameter består av ett flertal underparametrar med individuell betygsättning, vilka summerar till ett viktat slutbetyg för varje huvudparameter.

Värdedrivare, Historisk Lönsamhet och **Ledning & Styrelse** sträcker sig från 1 till 10, där 10 är högsta betyg.

Riskprofil sträcker sig från 1 till 10, där 10 är att anse som högst risk.

TERRANET AB (PUBL) (TERRNT B)

NYKAPITALISERAT OCH MED VÄSENTLIGA FÖRBÄTTRINGAR AV VOXELFLOW

Ag

TerraNet bedriver utvecklingsarbete och projekt inom avancerat förarstöd och självkörande fordon, där kunder och samarbetspartners idag inkluderar bland annat Daimler, Volvo Cars, Volvo Trucks och Walt Disney Imagineering. TerraNet investerar tungt i utvecklingen av Voxelflow och förväntas lansera en uppdaterad prototyp i februari 2021. Nyligen tecknade TerraNet också ett samförståndsavtal med Daimler-Mercedes-Benz i Stuttgart inom ramen för denna teknologi. I ett Base scenario estimeras totala intäkter om ca 63 MSEK år 2025. Baserat på gjorda prognoser och en multipelvärdering, härleds ett potentiellt värde per aktie om 1,6 kr i ett Base scenario.

■ Väsentliga förbättringar av Voxelflow

I augusti 2020 kommunicerade TerraNet att Bolaget uppnått ca 10 000 Voxel per sekund genom att ersätta övervakningskameror med eventbaserad optik med dubbel upplösning, vilket gör att Bolaget kan kalibrera utifrån en HD-sensor som möjliggör skarpere kameraoptik och prestandaupptradering. Under tredje kvartalet genomförde Bolaget ytterligare prestandaförbättringar från 200 till 200 000 Voxel per sekund. Efter kvartalet tecknade också TerraNet ett samförståndsavtal med Daimler-Mercedes-Benz i Stuttgart. Vid lyckade testningar av teknologin kan avtalet vara ett tecken på framtida samarbete gällande produktutveckling och marknads lansering. Voxelflow-prototypen ska, som tidigare kommuniceras, presenteras på Startup Autobahn Expo i Stuttgart under februari 2021.

■ Nykapitaliserat TerraNet efter starkt intresse

Per den 30 september 2020 uppgår nu kassan till ca 20 MSEK (4,8) efter genomförd nyemission under Q2-20. Under slutet av oktober 2020 erhöll TerraNet ett ytterligare kapitaltillskott om ca 34,2 MSEK före emissionskostnader, där teckningsoptioner av serie TO1 B tecknades till 94 %. Efter detta starka intresse ser Analyst Group en lägre finansieringsrisk.

■ Strategisk marknadsposition kan leda till intressanta samarbetsavtal

I ett Base scenario förväntas TerraNet lansering i februari 2021 falla väl ut och Bolaget för intressanta diskussioner med olika aktörer som skulle kunna vara intresserade av att integrera Voxelflow i framtiden. Vi bedömer Voxelflow som unika på marknaden och sammantaget motiveras ett pris per aktie om ca 1,6 kr för TerraNet i ett Base scenario.

■ Komplexa försäljningsprocesser är en risk

TerraNet verkar inom ett nischat affärsområde, där Bolagets produktbjudande kräver en lång och komplex försäljningsprocess, vilket ökar risken. Den finansiella risken anses också vara relativt hög då TerraNet fortfarande är ett utvecklingsbolag och inte är långsamt.

AKTIEKURS | 0,8 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

BEAR 0,1 kr	BASE 1,6 kr	BULL 2,4 kr
-----------------------	-----------------------	-----------------------

TERRANET (TERRNT B)						
Senast betalt (2020-11-23)	0,8					
Antal Aktier (st.) ¹	220 005 530					
Market Cap (MSEK) ¹	180,4					
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK) ²	-45,5					
Enterprise Value (MSEK) ¹	134,9					
V.52 prisintervall (SEK)	0,4 – 2,0					
Lista	Nasdaq First North Growth Premier					
UTVECKLING						
1 månad	-14,0 %					
3 månader	0,9 %					
1 år	-27,6 %					
YTD	-19,1 %					
HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS PER 2020-09-30)						
Maida Vale Capital AB	14,4 %					
Avanza Pensionförsäkring	6,5 %					
Knutsson Holdings AB	3,5 %					
Fredrik Olsson	2,5 %					
Fabriken i Sparreholm AB	2,0 %					
VD OCH ORDFÖRANDE						
Verkställande Direktör	Pär-Olof Johansson					
Styrelseordförande	Göran Janson					
FINANSIELL KALENDER						
Bokslutskommuniké 2020	2021-02-26					
Prognos (Base), MSEK	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Totala intäkter	3.0	5.0	8.0	10.0	16.2	63.2
Omsättningstillväxt	-33%	67%	60%	25%	62%	290%
Rörelsekostnader	-32.7	-36.1	-38.4	-40.8	-43.4	-46.2
EBITDA	-29.7	-31.1	-30.4	-30.8	-27.2	17.0
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	27%
Nettoreultat	-33.7	-32.3	-31.6	-32.0	-28.5	15.7
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	25%
P/S	60.1	36.1	22.6	18.0	11.1	2.9
EV/S	45.0	27.0	16.9	13.5	8.3	2.1
EV/EBITDA	-4.5	-4.3	-4.4	-4.4	-5.0	7.9

¹ Efter inlösen av teckningsoptioner TO1 B under oktober 2020 om ca 34,2 MSEK före emissionskostnader.

² Estimerad kassa efter emissionskostnader av TO1 B.

KOMMENTAR Q3-20

Fortsatt minskade kostnader

Under tredje kvartalet uppgick TerraNets rörelsekostnader (övriga externa kostnader, personalkostnader och av- och nedskrivningar av materiella och immateriella anläggningstillgångar) till ca 7,4 MSEK (9,7), vilket motsvarar en minskning om ca 23 % mot jämförbart kvartal 2019. En stor bidragande faktor till de minskade kostnaderna är hänförligt till personalkostnader, där korttidspermitteringar och en minskning av antalet anställda har genomförts. Per den 30 september 2020 uppgick antalet anställda till 10 (15), vilket således var en minskning med ca 33 %. Vi bedömer dock att TerraNet kan komma att nyanställa ett fåtal ingenjörer för att ytterligare accelerera utvecklingen av Voxelflowteknologin, som blir ett allt viktigare projekt för Bolaget. Under kvartalet uppgick övriga externa kostnader till ca 4 MSEK (5), vilket motsvarar en minskning om ca 25 % mot jämförbart kvartal 2019. De minskade kostnaderna inom ramen för övriga externa kostnader bedömer Analyst Group som en tillfällighet, då resultatet förbättrades primärt på grund av lägre rese- och marknadsföringskostnader som i sin tur är relaterade till den pågående Covid-19-pandemin.

Nykapitaliserat TerraNet

Under Q2-20 genomförde TerraNet en nyemission om ca 40 MSEK, som blev övertecknad till 220 %. I samband med nyemissionen antog Analyst Group att delar av emissionslikviden skulle användas till att öka investeringarna och produktutvecklingen av Voxelflowteknologin inför Bolagets uppvisning i februari 2021 samt återbetalning av lån. Under Q3-20 har återbetalning av lån genomförts om ca 10,2 MSEK, och vid utgången av tredje kvartalet uppgår nu TerraNets räntebärande skulder till ca 7,9 MSEK. Per den 30 september 2020 uppgår nu kassan till ca 20 MSEK (4,8). Under slutet av oktober 2020 erhöll TerraNet ytterligare kapitaltillskott om ca 34,2 MSEK före emissionskostnader, där teckningsoptioner av serie TO1 B tecknades till 94 %. Det starka intresset är ett bevis på att investerare fortsatt vill finansiera verksamheten vidare och Analyst Group antar därför en minskad risk gällande finansiering och kapitalanskaffning för TerraNet framgent.

Voxelflowteknologin fortsatt i fokus under Q3-20

TerraNet fortsatte uppvisa, som förväntat, en låg omsättning med en obefintlig omsättning under kvartalet, där rörelsens totala intäkter under Q3-20 bestod primärt av aktiverat arbete för egen räkning och uppgick till ca 0,7 MSEK (1,2), vilket från låga nivåer motsvarar en minskning om ca 38 %. Utöver minskade kostnader, präglades tredje kvartalet av produktutveckling där Voxelflowteknologin fortsatt är i fokus även under Q3-20. TerraNet kommunicerade i augusti 2020 att Bolaget uppnått ca 10 000 Voxel per sekund genom att ersätta övervakningskameror med eventbaserad optik med dubbel upplösning. Bolaget kan nu kalibera utifrån en HD-sensor som möjliggör skarpere kameraoptik och prestandauppträdning.

Samförståndsavtal med Daimler

TerraNet tecknade ett samförståndsavtal med Daimler-Mercedes-Benz i Stuttgart under slutet av oktober 2020. Enligt TerraNet är samförståndsavtalet ”en bekräftelse av det tidigare påbörjade produktutvecklings- och industrialiseringssamarbetet inom avancerat förarstöd (ADAS) och antikollisionssystem”. Analyst Group tolkar samförståndsavtalet som ett tecken på ett intresse för samarbete finns när verifiering och ytterligare testning av Voxeflow genomförts. Voxeflowprototypen ska, som tidigare kommuniceras, presenteras på Startup Autobahn Expo i Stuttgart under februari 2021.

INVESTERINGSIDÉ

TerraNet erbjuder mjukvarulösningar för avancerat förarstöd och självkörande fordon. TerraNets intäkter kommer primärt från konsultverksamhet och systemintegrationer, men framåt förväntas den primära intäktskällan komma från s.k. licensintäkter från Voxelflow. I ett Base scenario estimeras att TerraNet bör kunna kapitalisera på Voxelflow och sluta strategiskt viktiga samarbetsavtal, vilket sammantaget ger ett motiverat pris per aktie om ca 1,6 kr.

Den globala marknaden för V2X väntas växa kraftigt

V2X och fordonkommunikation underlättar och påverkar också marknaden för självkörande bilar genom att kommunikationsteknologins unika sensorsystem och Connectivity möjliggör för fordon att t.ex. upptäcka och hantera potentiella faror såsom trafik eller vägförhållanden på ett annat sätt än t.ex. kameror, radar och 3D scanning. Trots en regulatorisk osäkerhet estimeras det investeringar inom V2X globalt att växa med mer än 170 % mellan åren 2019 och 2022. SNS Telecom & IT estimerar att V2X-marknaden i slutet av 2022 förväntas vara värd mer än 1,2 mdUSD, motsvarande ca 10 mdSEK samtidigt som ungefär 6 miljoner fordon då förväntas ha V2X-utrustning. Autonoma fordon som helhet förväntas nå ett marknadsvärde om ca 7 000 miljarder dollar år 2050.

TerraNets bolagsstruktur skapar möjlighet till korsförsäljning

TerraNet har idag flera pågående pilotprojekt inom verksamhetsområdet Research och samarbeten som till stor del består av ett antal multinationella storföretag, såsom Volvo Trucks och Volvo Cars. Verksamhetsområdet Research ses som en inträdesport att sluta renodlade konsultavtal på kort sikt och att färdigställa en marknadsnära produkt, såsom Voxelflow, för fordonsindustrin på längre sikt. Analyst Groups uppfattning är att bolagsstrukturen genom de olika verksamhetsområdena bidrar till att stärka TerraNets Voxelflow och kunderbudande, och TerraNets olika verksamhetsområden estimeras skapa synergier i form av ökad korsförsäljning.

Värderas till ett nuvärde idag om 1,6 kr

Det är avgörande för Bolagets framtida verksamhet att löpande ingå samarbetsavtal, vilket antas ske med tanke på marknadens starka tillväxt och teknikutveckling. Under oktober 2020 undertecknade TerraNet ett s.k. samförståndsavtal med Daimler-Mercedes-Benz i Stuttgart gällande Voxelflow. Voxelflow har den senaste tiden genomgått väsentliga prestanda-förbättringar och kommer i prototypformat visas upp för första gången i februari 2021 vid Startup Autobahn Expo. Med en stark teknikplattform och starka värde drivare i närtid, motiveras ett värde om 1,6 kr/aktie i ett Base scenario på 2025 års prognos. Analysen kommer att följas upp kvartalsvis.

Risikfaktorer

Även om TerraNet har ingått pilotstudier och samarbetsavtal med flera kända fordonstillverkare, återstår en faktiskt produkt integrerad hos kund, vilket innebär att det finns en fortsatt risk att eventuella licensavtal inte uppnås. Ytterligare risk finns i form av långa försäljningsprocesser. TerraNet bedöms däremot ha något lägre risk gällande finansiering och kapitalanskaffning efter den framgångsrikt genomförda företrädesemissionen under maj/juni 2020 samt inlösen av teckningsoptioner av serie TO1 B under oktober 2020, vilken tecknades till 94 %. Bolagets rörelsekapital räcker nu för att finansiera Bolagets verksamhet i mer än 12 månader.

**170 %
MARKNADS-
TILLVÄXT**

**1,6 KR
PER AKTIE**

HIGHLIGHTS



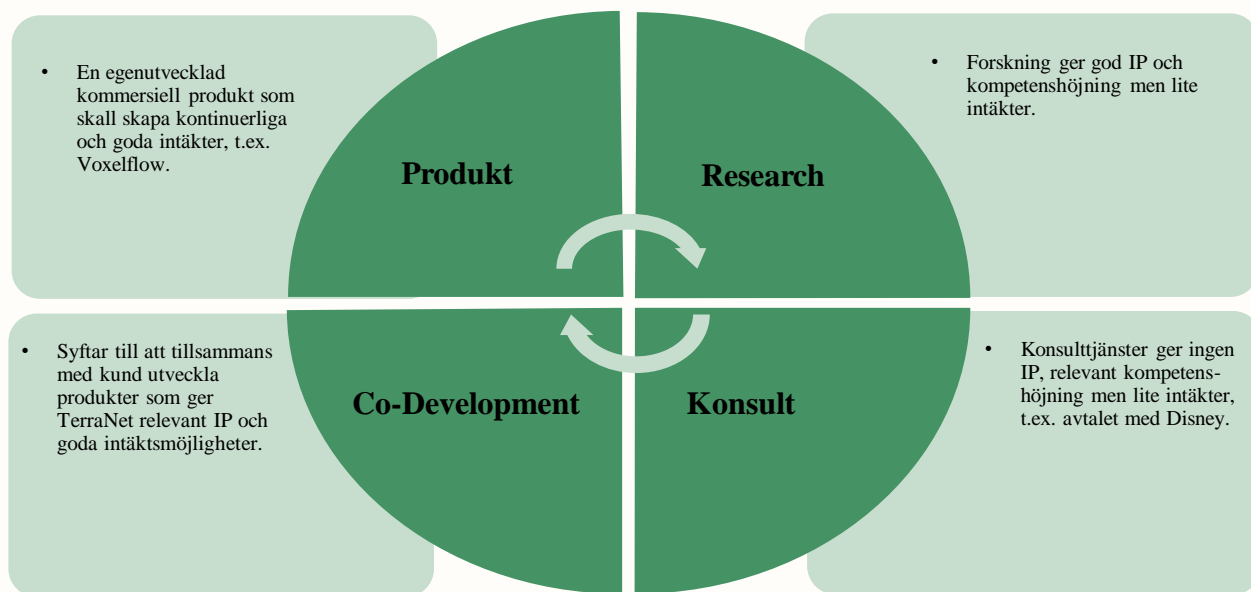
BOLAGSBESKRIVNING

**FOKUS ÄR
FORDON-
TILL-
FORDON**

TerraNet är ett svenskt teknikbolag med huvudkontor i Lund och med närvaro i Kalifornien, Stuttgart och Kiev. Bolaget grundades år 2004 med visionen att utveckla och överbygga bristande bredbandskapacitet i utvecklingsländer. Detta tidigare affärsområde ligger till grund för Bolagets nuvarande mjukvaruplattform som till stor del består av flera års forskning inom området. TerraNet har tidigare haft en närvaro i flertalet olika affärsområden där Bolaget så sent som i mitten av 2018 hade tre affärsområden; kommunikation mellan fordon-till-fordon, maskin-till-maskin samt telefon-till-telefon. Under hösten 2018 togs ett strategiskt viktigt beslut av den nuvarande nygamla VD:n Pär-Olof Johannesson att strömlinjeforma organisationen till att endast satsa på kommunikation mellan fordon-till-fordon, vilket blev klart under 2019. TerraNet är endast verksamma inom kommunikation mellan fordon-till-fordon idag och Bolaget prioriterar idag affärsområdena avancerat förarstöd och självkörande fordon, där störst fokus idag ligger på utvecklandet av Voxelflow. TerraNets vision och mål är att finnas kommersiellt integrerad i enheter och applikationer för fordonsindustrin inom 3-5 år. TerraNet arbetar idag målinriktat med att skapa ett helhetserbjudande inom fordonskommunikation eller aktiv säkerhet med målet att lansera en produkt genom att arbeta på följande sätt;

TerraNets affärsmodell

TerraNets erbjudande inom Connectivity och fordonskommunikation sker idag genom en närvaro i fyra delar av värdekedjan.



Forskningsintensivitet och pågående projekt skapar konkurrensfördelar

TerraNet har en historia av att primärt arbeta med verksamhetsområdet Research, vilket har medfört att intäkter och lönsamhet ej har varit prioriterat. Istället menar Bolaget att bygga upp en stark IP-portfölj och kompetensanskaffning inom fordonskommunikation. TerraNet menar nu att denna strategi har möjliggjort att Bolaget idag har tillförskaffat sig flertalet projekt med ett antal nyckelpartners, bl.a. Volvo Trucks. Under januari 2020 erhöll TerraNet en andra avropsorder om 200 tSEK från en ”global amerikansk medie- och nöjeskoncern” för framtagande av en system-specifikation inom aktiv säkerhet, vilket nu har blivit offentligt som Walt Disney Imagineering. Parallellt med diverse projekt, fokuserar TerraNet idag primärt på affärsområdet *Produkt* genom att utveckla sin Voxelflowteknologi med den långsiktiga vision att erhålla licensintäkter från fordonstillverkare i framtiden.

**STARK IP-
PORTFÖLJ**

BOLAGSBESKRIVNING

EXEMPEL PÅ
GLOBALA
PARTNERS



WALT DISNEY
Imagineering



DAIMLER

VOLVO



TerraNets produktportfölj

Voxelflow

TerraNet tecknade i September 2019 ett licensavtal med uppfinnaren Gerhard Dirk Smits. Dirk Smits har utvecklat Voxeflow som är en unik lösning för att identifiera rörliga objekt i farliga trafiksituationer. Voxelflow har utvecklat algoritmer för högupplöst bildanalys för optisk scanning. I februari 2021 förväntas den uppdaterade prototypen av Voxelflow uppvisas för allmänheten. Under 2022 förväntas en lansering av Bolagets första kommersiella version realiseras, där Voxelflowteknologin ska detektera och klassificerar objekt i närheten av ett fordon genom tredimensionell bildanalys.

Radiobaserad positionering

TerraNet har ingått ett projektkonsortium med Volvo Personvagnar, Volvo Lastvagnar och Lunds Tekniska Högskola om totalt ca 11,3 miljoner svenska kronor för att bedriva forskning inom ramen för ett Vinnovaprojekt. Projektet förväntas presenteras under 2022 och projektet beskrivs adressera ett område som skall ge ökad precision och robusthet i lägesbestämningen och positioneringen hos helt och delvis självkörande automatiserade fordon. TerraNet har kommunicerat att Bolaget förväntas fokusera på cellulär lokalisering mellan fordon samt spjutspetsutveckling inom 5G, flervågsutbredning och djupinlärning. Under 2022 förväntas det gemensamma forskningsprojektet kunna kommersialiseras i bilmodeller med avancerat förarstöd.

TerraNet verkar på en global marknad

TerraNet är verksamma inom marknaden för V2X ("Vehicle-to-everything"). V2X innebär att information förmedlas mellan ett fordon och någonting som kan påverka fordonet, vilket exempelvis kan vara ett annat fordon eller en fotgängare. TerraNet har historiskt tillhandahållit ett kunderbjudande inom positionering och aktiv säkerhet för personbilar men förväntas på grund av sitt teknikerbjudande och marknadsposition skapa affärsmöjligheter inom andra områden framgent. TerraNets lösning är idag en liten del i ett större kunderbjudande mot slutkund inom exempelvis aktiv säkerhet. Bolaget menar dock att deras teknologi inom exempelvis positionering kan appliceras inom andra områden än traditionella positioneringssystem för bilföretag, vilket möjliggör att Bolaget kan agera som en mer generell systemintegrator. Det innebär att TerraNet kan adressera och ta sig an flertalet andra intressanta projekt framgent och bli närvarande inom andra tillväxtområden.

Stark patentportfölj med flera internationellt pågående patentansökningar

TerraNets patentportfölj uppgick, per 30 juni 2020, till 19 beviljade patent. Patentportföljen består av patent beviljade i Sverige, Europa och USA och avser primärt kommunikationsteknologi. TerraNet uppger att Bolaget har 14 internationella pågående patentansökningar som primärt avser algoritmer för positioner som till exempel cellulär positionering samt positionering mellan rörliga objekt.

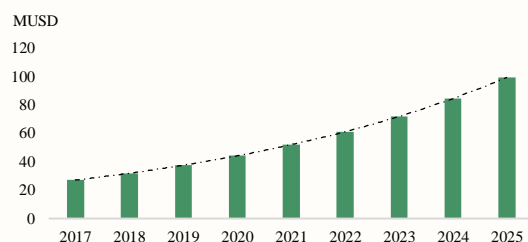
STARK IP-
PORTFÖLJ

MARKNADSANALYS

TerraNet är idag verksamma inom marknaden för fordonskommunikation som i sin tur kännetecknas av diverse nischer, samt inom lidarmarknaden med sin produkt Voxelflow. Bolaget har idag patenterade algoritmer för positionering inom fordon-till-fordon, där värdedrivarna förväntas vara ökad personsäkerhet och data/navigationshantering. Generellt är TerraNet verksamma inom V2X-marknaden som estimeras år 2025 att vara värd 99,55 mdUSD vilket motsvarar ca 800 mdSEK.

Den globala V2X -marknaden förväntas växa om ca 17,6 % fram till 2023.

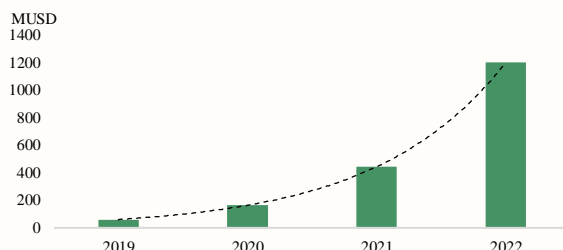
Prognostiserad omsättning för den globala V2X-marknaden



Källa: SNS Telecon & IT, The V2X (Vehicle-to-Everything) Communications Ecosystem: 2019 – 2030

Marknaden för Connectivity förväntas växa om ca 170 % mellan 2019 och 2022.

Prognostiserad omsättning för den globala marknaden för Connectivity



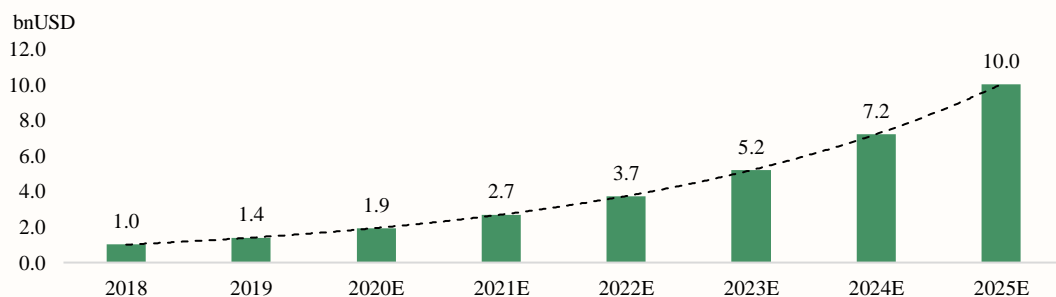
Källa: SNS Telecon & IT, The V2X (Vehicle-to-Everything) Communications Ecosystem: 2019 – 2030

Den globala marknaden för V2X väntas växa kraftigt

V2X och fordonkommunikation underlättar och påverkar marknaden för självkörande bilar genom att kommunikationsteknologins unika sensorsystem och Connectivity möjliggör för fordon att upptäcka och hantera potentiella faror såsom trafik eller vägförhållanden på ett annat sätt än t.ex. kameror och ljusradar (LiDAR). SNS Telecom & IT estimerar att V2X-marknaden i slutet av 2022 förväntas vara värd mer än 1,2 mdUSD, motsvarande ca 10 mdSEK där ungefär 6 miljoner fordon förväntas ha V2X-utrustning. Autonoma fordon som helhet förväntas nå en marknadsvärde om ca 7 000 miljarder dollar år 2050.

LiDAR-marknaden förväntas växa med en CAGR om 39 %.

Prognostiserad omsättning för den globala LiDAR-marknaden.



Källa: GM Insights, LiDAR Market (2018)

Lidarmarknaden förväntas utgöra en allt större del av fordonsmarknaden framgent

TerraNets Voxelflowteknik förväntas utgöra ett komplement till LiDAR och radar, som idag används för avancerade förarsystem. Marknaden för LiDAR förväntas uppgå till ca 10 bnUSD år 2025, vilket motsvarar en CAGR om 39 % mellan åren 2018 och 2025. Den starka tillväxten drivs primärt av ökad efterfrågan på avancerade förarsystem, där en väsentlig del är att möjliggöra kartläggning av bilens omgivning för ökad säkerhet. TerraNets konkurrenter idag är olika leverantörer av LiDAR såsom Innoviz, Luminar, IBEO, Ouster och Velodyne. Den största potentiella fördelen med Voxelflow är, förutom att den förväntas vara billigare, bättre bildupplösning samt flexibilitet gällande design och installationen i ett fordon. LiDAR-lösningar idag har en stor påverkan på fordonsdesignen och upplevs således svåra att integrera i ett fordon.

FINANSIELL PROGNOSE

Omsättningsprognos åren 2020-2025

De finansiella prognoserna sträcker sig till år 2025 och är primärt hänförligt till TerraNets kommunicerade målsättning och vision om att Voxelflow ska finnas lanserad under år 2023. Utöver en omsättning från Voxelflow som förväntas generera intäkter först under år 2024 och framåt, estimeras även intäkter från olika typer av konsultprojekt som TerraNet bedriver.

Pilotprojekt förkortar lång köpprocess

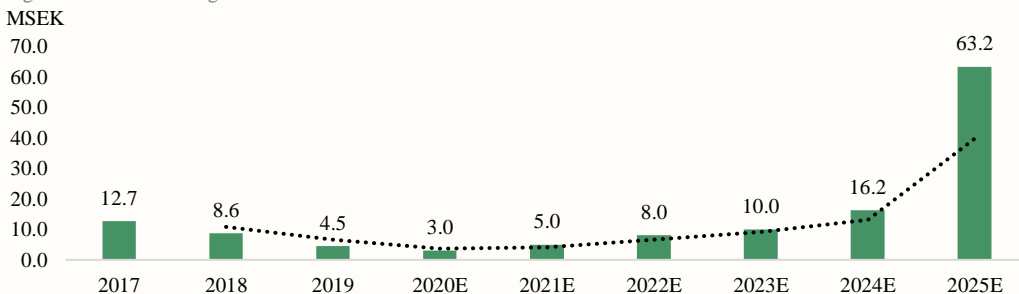
Bolaget har i dagsläget projekt under olika delar av försäljningsprocessen med flertalet företag, bl.a. Volvo Trucks, Walt Disney och Haldex, samt ett antal konfidentiella projekt, bl.a. med en av Sveriges ledande underleverantör inom fordonsindustrin. Tillväxten inom segmentet kommer drivas av nuvarande och framtida konsultprojekt med en genomsnittlig avtalstid om ca ett år, där sannolikheten för ett ytterligare konsultuppdrag ökar när Bolaget sedan tidigare har en historik och affärsrelation med sin kundkontakt. I takt med att fler företag får möjlighet att använda och utvärdera Bolagets tjänster och produkter bedömer Analyst Group att det finns god möjlighet att röra sig från **Research** till **Konsult** eller **Co-development** och på så sätt nå kommersialisering i flertalet nuvarande och framtida pilotprojekt. Inom ramen för våra nuvarande prognoser har Analyst Group valt att exkludera ett sådant scenario, då Bolaget väljer att fokusera på att etablera Voxelflow på marknaden.

Konsultprojekt

Omsättningen från verksamhetsområdet Konsult, där bland annat projektet med den amerikanska mediakoncernen som uppskattas vara värt mellan 17-20 MSEK, estimeras till ca 5 MSEK 2021. Mellan år 2021 och år 2023 intar vi en konservativ intäktsprognois från olika projekt om ca 5-10 MSEK per år. Inom ramen för detta verksamhetsområde ingår även engångstekniska intäkter avseende forskning, design, utveckling och testning för Voxelflow hos kund.

Omsättningen förväntas öka till 16,2 MSEK år 2024, för att sedan växa till 63,2 MSEK år 2025.

Prognostiserad omsättning för i ett Base scenario



Analyst Groups prognos

Licensintäkter från Voxelflow

Den uppdaterade prototypen av Voxelflow förväntas lanseras i februari 2021, för att under år 2023 vara en fulländad produkt på marknaden med målet att nå över 10 miljoner Voxel per sekund. Under Q3-20 uppnådde Bolaget väsentliga prestandaförbättringar motsvarande 200 000 Voxel per sekund, vilket är en klar förbättring från slutet av Q2-20 om 10 000 Voxel per sekund. Inom ramen för våra prognoser antas TerraNet primärt saluföra en standardversion av Voxelflow med ett något lägre pris än en premiumversion av mer avancerad förbättrad sensor. Ledtiderna inom fordonsindustrin är långa och vi förväntar oss att potentiella licensintäkter först sker under år 2024, men att Bolaget kommer erhålla engångstekniska intäkter fram tills dess att Voxelflow finns fullt integrerad hos kunder. Voxelflow estimeras inbringa ca 16 MSEK år 2024 samt 63,2 MSEK år 2025, vilket motsvarar ca 20 000 fordon under år 2024 och ca 78 000 fordon under år 2025. Bolaget har under flertalet år arbetat intensivt med att knyta kontakter och påbörja tidiga stadier av försäljningsprocesser med potentiella kunder inom olika projekt och kan således få ut sin produkt relativt snabbt på marknaden för testning. Sammantaget förväntas TerraNet omsätta 16,2 MSEK år 2024 för att år 2025 omsätta ca 63,2 MSEK.

FINANSIELL PROGNOSE

Personalen är avgörande för Bolagets framgång

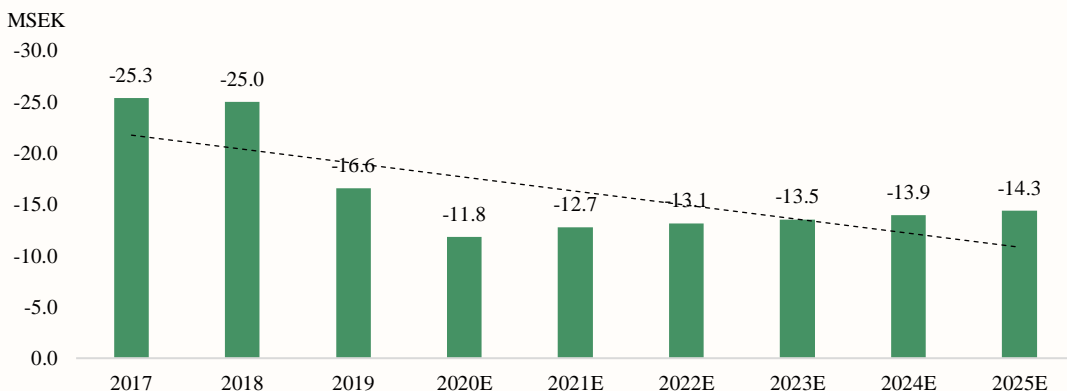
Marknaden för fordon och teknikutveckling präglas av hög konkurrens och det är personalens kompetens som är avgörande. Detta medför att TerraNet ständigt konkurrerar om de mest attraktiva kandidaterna, och löner blir då avgörande. Som en del i att möta denna utmaning erbjuder TerraNet sina anställda relativt höga löner. Inom ramen för andra pågående konsultprojekt, såsom projektet med den amerikanska mediakoncernen, antas TerraNet att nyanställda konsulter för att kunna bedriva och slutföra projektet. Nyanställda konsulter, som kommer bokföras under Övriga externa kostnader, ger TerraNet mer flexibilitet då konsultprojekt efter något år kan komma att avslutas. Inom ramen för Voxelflow bedöms istället TerraNet att attrahera och rekrytera personal till organisationen som vill vara med och utveckla Voxelflow till en färdig produkt, och på så sätt behålla *know how* internt.

Personalkostnader kommande åren

Under 2019 uppgick personalkostnaderna till ca 16,6 MSEK, vilket kan ställas i relation till Bolagets totala nettoomsättning om 0,8 MSEK. Resultatet är en effekt av att Bolaget bedriver utvecklingsarbete, men Bolaget har också haft utrymme att minska sina personalkostnader ytterligare under 2020. Tidigare har Analyst Group bedömt att Bolaget haft en förbättringspotential gällande optimering av personalstyrkan och antog att personalkostnaderna ytterligare skulle minska. I och med TerraNets fokus på att vidareutveckla Voxelflow antas istället att Bolaget behöver investera ytterligare i personal för att kunna accelerera produktutvecklingen. TerraNet har som mål att under år 2023 lansera en fulländad produkt och med bakgrund av detta, och tidigare genomförda personalnedskärningar, antar Analyst Group sammantaget att personalkostnaderna kommer växa i svag takt de kommande åren.

Personalkostnaderna förväntas fortsatt växa i svag takt.

Prognostiserad personalkostnad 2017-2025E



Källa: Rapporter och Analyst Groups prognoser

Sammantagen bedömning

Analyst Group antar idag att Bolaget väljer att fokusera på befintliga utvecklingsarbeten och estimerar personalkostnaderna till ca 11,8 MSEK för helåret 2020, vilket är en minskning med 29 % jämfört med år 2019. De minskade personalkostnaderna är ett resultat av minskad personalstyrka, i kombination med statlig stöd relaterat till Covid-19. Sammantaget förväntas TerraNets personalkostnader uppgå till 13,9 MSEK år 2024 samt 14,3 MSEK år 2025.

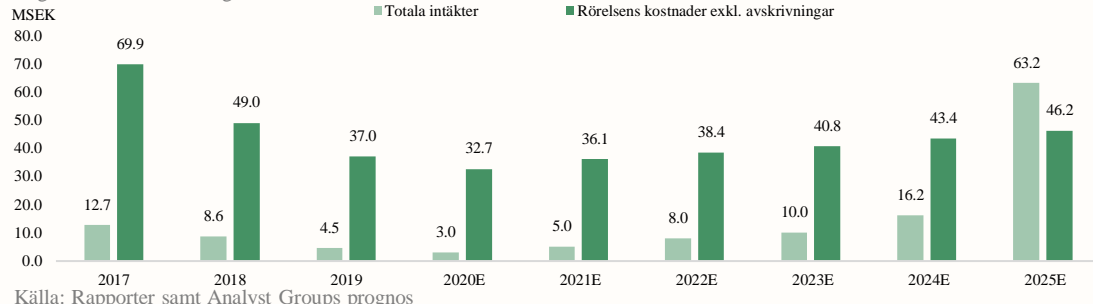
FINANSIELL PROGNOSS

Rörelsekostnader kommande åren

Övriga externa kostnader är ett resultat av att Bolaget outsourcat vissa delar av sin IT-utveckling till konsulter, vilket innebär att personalkostnaderna som helhet av omsättningen är mycket hög. Sammantaget är majoriteten av TerraNets kostnader hänförliga till personalkostnader.

Rörelsekostnaderna förväntas på sikt öka i takt med omsättningen.

Prognostiserad omsättning och rörelsekostnader 2020-2025E



Källa: Rapporter samt Analyst Groups prognos

Kostnaderna för utveckling fortsätter

I ett Base scenario estimeras rörelsekostnaderna att uppgå till ca 32,7 MSEK 2020 (exkl. avskrivningar), motsvarande en minskning om ca 12 % jämfört med samma period föregående år, samt 40,8 MSEK år 2024 och 63,2 MSEK år 2025. Kostnadsbasen estimeras således växa som en konsekvens av ökade Övriga externa kostnader, vilket inkluderar konsultarvoden för Voxelflowutvecklingen samt kostnad för sålda varor (Voxelflow). Kostnadsbasen som helhet förväntas dock inte öka i samma takt som omsättningen, något som resulterar i förbättrade marginaler för TerraNet framgent.

Försäljningsvolym drivs av antalet konsultprojekt

Den förväntade ökade försäljningsvolymen drivs av antalet konsultprojekt kopplade till fordonsindustrin på kort sikt och att TerraNets förväntas erhålla intäkter från Voxelflow först år 2024. Omsättningstillväxten, i kombination med relativt fasta rörelsekostnader, resulterar i att TerraNet minskar sin förlust och kan närma sig lönsamhet under de kommande åren.

Base-scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Totala intäkter	12.7	8.6	4.5	3.0	5.0	8.0	10.0	16.2	63.2
Bruttomarginal	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Övriga externa kostnader	-44.5	-24.1	-20.5	-20.9	-23.4	-25.3	-27.3	-29.5	-31.8
Personalkostnader	-25.3	-25.0	-16.6	-11.8	-12.7	-13.1	-13.5	-13.9	-14.3
EBITDA	-57.1	-40.4	-32.5	-29.7	-31.1	-30.4	-30.8	-27.2	17.0
EBITDA-marginal	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	27%
Av- och nedskrivningar av materiella och immateriella tillgångar	-1.5	-21.3	-9.7	-2.6	-2.6	-2.6	-2.7	-2.7	-2.8
EBIT	-58.6	-61.7	-42.2	-32.3	-33.7	-33.0	-33.4	-29.9	14.2
EBIT-marginal	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	22%
Finansiella intäkter	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Finansiella kostnader	-0.1	0.0	-4.5	-4.0	-1.2	-1.2	-1.3	-1.3	-1.4
EBT	-57.2	-40.2	-46.7	-33.7	-32.3	-31.6	-32.0	-28.5	15.7
Skatt	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat	-57.2	-40.2	-46.7	-33.7	-32.3	-31.6	-32.0	-28.5	15.7
Nettomarginal	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	25%

VÄRDERING

Intressanta transaktioner i branschen

Analyst Group har noterat ett antal kända transaktioner inom marknaden där TerraNet är verksam. Ett exempel är det börsnoterade bolaget Delphi som köpte upp Nutomony för 450 MUSD. Nutomony har utvecklat ett mjukvara till självkörande bilar. Ett annat amerikanskt bolag är Scale som under hösten 2018 reste 18 MUSD och är verksamma inom datahantering för fordonsindustrin, Connectivity och självkörande bilar. Under april 2019 reste Affectiva 26 MUSD för att fortsätta kunna utveckla deras lösning inom *Artificial Intelligence* för att kunna övervaka fordonspassagerare genom att bl.a. läsa av en förarens humör. Ett europeisk exempel är det ungerska bolaget Aimotive som under 2018 tog in ca 40 MUSD för att vidareutveckla sin mjukvara inom fordonskommunikation och fordonssäkerhet. Mjukvaran möjliggör att identifiera fotgängare och andra faror och på så sätt hjälpa fordonet att navigera rätt på vägen. I juni 2020 meddelades att Amazon köper upp Zoox, ett företag inom automatiserad fordonsteknik, för 1,3 mdUSD.

NOTERADE SVENSKA BOLAG INOM SVENSKA IT KONSULTBOLAG

Noterade företag	P/S	Market Cap (MSEK)
ÅF Pöyry	1,3	27 145
Knowit	1,5	3 631
Proact IT Group	0,6	2 074
eWork Group	0,1	1 180
Tieto	1,1	30 128
HiQ	2,2	3 016
Medel	1,1	11 196



NOTERADE SVENSKA BOLAG INOM TEKNIKUTVECKLING

Noterade företag	P/S	Market Cap (MSEK)
Acconeer	49,5	512
H&D Wireless	1,0	86
Crunchfish	18,8	378
Diadrom Holding	1,4	52
Smart Eye	25,6	1612
Gapwaves	74,3	824
Medel	28,4	577

TerraNet är rätt partner att marknads lansera Voxelflow

Analyst Group har tidigare skrivit att i takt med att Bolaget rör sig från Research till Konsult och Co-development ökar sannolikheten hela tiden för att kunna utveckla och lansera en produkt. Att arbeta nära sina kunder och på så sätt förstå kundens behov är en viktig komponent i TerraNets tillväxtstrategi, då alla fordonsföretag har komplexa, specifika och nischade behov. Vidare, har Analyst Group tidigare också skrivit att detta medför att TerraNet har en unik marknadsposition, där man dels kan erbjuda sin spetskompetens inom fordonskommunikation, och att dels i samråd med sin kund arbeta fram en fördelaktig produkt antingen som Co-development eller som en fristående produkt. Nu meddelar Bolaget att Voxelflow, en unik teknologi för att identifiera rörliga objekt i farliga trafiksituationer, kommer lanseras sin uppdaterade prototyp i februari 2021, vilket förändrar investeringsidén med TerraNet och Analyst Group ser en ökad potential.

Voxelflow kommer överraska marknaden

Analyst Group ser mycket positivt på denna uppdaterade prototyp lansering i februari 2021 och väljer att höja vårt tidigare Base scenario. Inom fordonsindustrin är ledtiderna långa och teknologirisken mycket hög, och vi bedömer fortfarande TerraNet som en aktie med hög risk men med hög potential. Vi bedömer dock att marknaden har underskattat TerraNets leveransförmåga, och bedömer att TerraNet kan överraska marknaden genom att få ut sin produkt något snabbare på marknaden för testning än väntat. Vi bedömer att Voxelflowteknologin kommer testas i en mindre omfattning av kund redan under 2022, vilket är innan den fullständiga produkten är klar, vilket förväntas inträffa under år 2023. Vi bedömer vidare att när den fullständiga produkten är klar år 2023, kommer Bolaget förkortade ledtider möjliggöra för flertalet potentiella kunder att fatta beslut relativt snabbt. Detta baserar vi på att Bolaget har ett starkt inarbetat nätverk och nära relation till många potentiella kunder och partners. Vid lyckad produkt lansering och godkännande av kund under år 2023, kan TerraNet erhålla betydande intäkter från Voxelflow redan under år 2024. Sammantaget härleds en P/S-multipel om 10 på 2025 års prognos, med en vald diskoteringsränta om ca 12 %, och ett motiverat pris per aktie om 1,6 kr i ett Base Scenario.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

1,6 KR
PER AKTIE
(BASE) PÅ 2025
ÅRS PROGNOIS

BULL & BEAR

Investeringsidén stavas marknadspositionen och Voxelflow

Vi har tidigare skrivit om TerraNets marknadsposition där organisationen idag kan erbjuda potentiella samarbetspartners olika typer av projekt i form av research, co-development och konsulttjänster vilket är tillsammans med Voxelflow hela investeringsidén med TerraNet. Den teknologiska förändringstakten inom självkörande fordon och aktiv säkerhet är mycket hög och det investeras kraftigt i branschen. Vidare skrev vi, att det väsentliga är inte att ha en färdig produkt idag eller nå en viss volymomsättning utan snarare ha en så pass flexibel organisation att kunna kapitalisera på potentiella affärsmöjligheter som uppkommer. En sådan affär visar sig nu vara Voxelflow, en unik teknologi som är ett komplement till LiDAR, och där TerraNet bedöms vara en god partner för marknads lanseringen. Investeringsidén med TerraNet de kommande 12 månaderna är prototyp lanseringen av Voxelflow i februari 2021 och Analyst Group bedömer TerraNets möjligheter att kapitalisera på denna potentiella affärsmöjlighet som medel givet fordonsbranschens relativt höga teknologiska risker och Bolagets historik.

Bull scenario

Bull scenario	Bull scenario	Bull scenario
Voxelflow ingår partnerskap med OEM eller Tier-1 leverantör	Övriga externa kostnader minskar som en konsekvens av att verksamhetsområdet Konsult blir mindre relevant	Premiumvärdering motiveras

I ett Bull scenario antas TerraNet ingå partnerskap med en OEM eller Tier-1 leverantör innan marknads lansering. Ett exempel på ett sådant scenario kan vara ett ytterligare avtal eller en utveckling av det tidigare samförståndsavtal med Daimler-Mercedes-Benz i Stuttgart som TerraNet tecknade under slutet av oktober 2020, där någon form av mer formell testning och utvärdering av Voxelflow ingår. I ett Bull scenario antas övriga intäkter från andra projekt samt engångstekniska intäkter avseende forskning, design, utveckling och testning för Voxelflow till ca 8-14 MSEK per år.

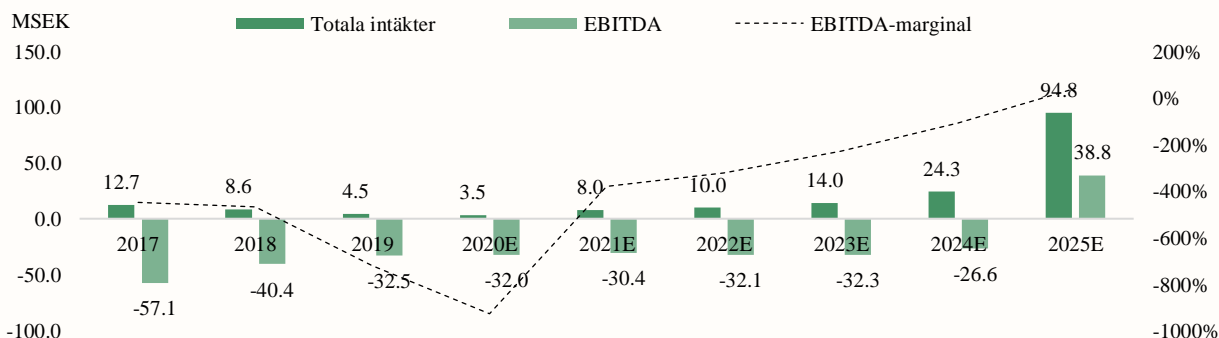
Premiumvärdering avhängig samarbeten

Sammantaget förväntas TerraNet omsätta 3,5 MSEK år 2020 för att år 2024 omsätta 24,3 MSEK och 94,8 MSEK år 2025, vilket vilket motsvarar ca 30 000 fordon under år 2024 och ca 120 000 fordon under år 2025. Antagandet i ett Bull scenario är att lanseringen av Voxelflow i februari faller ut väl samt högre sannolikhet att sluta relevanta och intressanta samarbetsavtal inom ramen för Voxelflow. En sådan situation borde ses som ett bevis på Voxelflow kommer lyckas vid senare fullständiga produkt lansering under år 2023, vilket Analyst Group menar borde ge en högre värdering. Sammantaget härleds en P/S multipel om 10 och vald diskonteringsränta, vilket motiverat pris per aktie om 2,4 kr i ett Bull scenario.

2,4 KR
PER AKTIE
(BULL) PÅ
2025 ÅRS
PROGNOS

I ett Bull scenario estimeras en högre tillväxt och tillika lönsamhet

Prognostiserad omsättning, rörelseresultat och EBITDA-marginal 2017-2025E



Källa: Rapporter samt Analyst Groups prognos

BULL & BEAR

Bear scenario

En potentiell antidrivare gällande TerraNet är Bolagets förmåga att inte kapitalisera på samarbeten som redan finns idag, som t.ex. med Volvo och LTH, samt oförmåga att hitta eller fullfölja relevanta nya samarbetspartners. Ett exempel på detta är att TerraNet i januari 2019 ingick ett avtal med Verizon Wireless i syfte att testa TerraNets algoritmer i Verizons 5G-nät. Per den 30 september 2020 har det operativa samarbetet under samarbetsavtalet inte påbörjats, vilket påverkar trovärdigheten kring pågående och framtida samarbetsprojekt.

Bear scenario	Bear scenario	Bear scenario
Lyckas inte nå relevanta partners för Voxelflow	Förseningar	Värderingsmultipeln revideras ner

Ytterligare nedvärdering

Om inga relevanta samarbeten för Voxelflow genomförs inom de kommande åren finns en risk, beroende på långa försäljningsprocesser inom branschen, att Voxelflow inte kommer finnas integrerad hos en fordonstillverkare inom en 5-10 års period. Det innebär i sin tur att det finansiella riskerna blir mer påtagliga. TerraNet är då fortsatt ett utvecklingsbolag inom fordonsbranschen, en bransch som kännetecknas av långa ledtider, hög konkurrens och kapitalintensiva verksamheter. Analyst Group bedömer risken att inte kunna kapitalisera på framtida affärsmöjligheter som medel givet Bolagets historia.

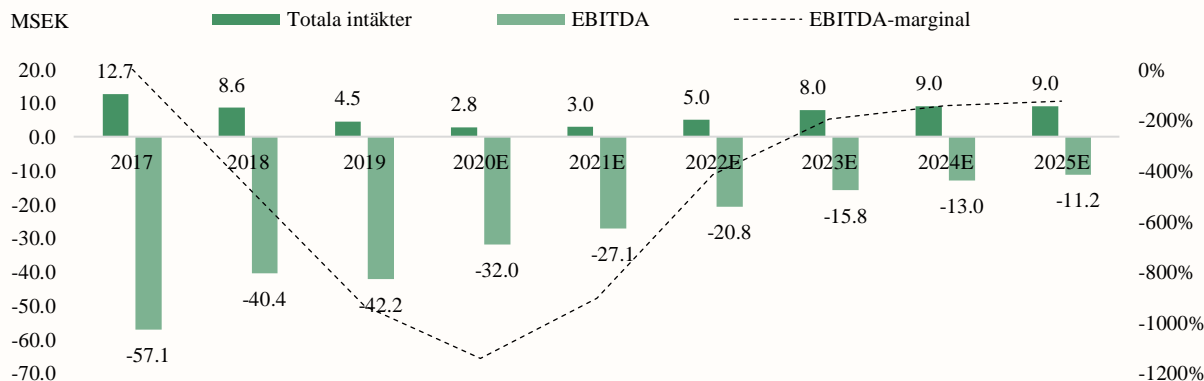
Fokus på konsultintäkter

I ett Bear scenario förväntas TerraNet uppleva förseningar som bland annat drivs av ökad komplexitet kring produktutvecklingen och Bolaget kommer således inte lansera sin produkt under 2023. Inom fordonsindustrin kan det generellt ta mellan 1,5-4 år från upphandling till att en färdig produkt finns integrerad i en bilmodell. Den attraktiva värderingsmultipeln som marknaden har gett Bolaget anses därför behöva revideras ner. TerraNet besitter ändå en unik marknadsposition som fortsatt kan vara relevant nog och i ett Bear scenario förväntas TerraNet fortsatt bedriva konsultverksamhet, vilka förväntas generera ca 5-9 MSEK per år. Sammantaget estimeras en omsättning om 9 MSEK år 2024E och 9,0 MSEK år 2025E. I ett Bear scenario, motiveras ett pris per aktie om 0,1 kr.

0,1 KR
PER AKTIE
(BEAR) PÅ
2025 ÅRS
PROGNOS

I ett Bear scenario estimeras en lägre tillväxt och under prognosperioden blir inte TerraNet lönsamma

Prognostiserad omsättning, rörelseresultat och EBITDA-marginal 2017-2025E



Källa: Rapporter samt Analyst Groups prognos

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

Göran Janson, Styrelseordförande



Göran Janson är en serieentreprenör, coach/mentor och rådgivare till ledningsgrupper, styrelser och individuella ledare, likaså grundare och medgrundare till flertalet företag och stiftelser. Göran har en civilingenjörsexamen från Kungliga tekniska högskolan. Göran har mer än 40 års erfarenhet inom områden som forskning och utveckling, produktledning, marknadsföring och försäljning, samt exekutiv ledning. Sammantaget har Göran 30 års erfarenhet i roller som CEO och CTO, styrelsemedlem och ordförande, och i dessa sammanhang också arbetat med företagsförvärv och samgåenden.

Aktieinnehav i TerraNet: 0 aktier.

Christian Rasmusson, Styrelseledamot



Christian Rasmusson har en jur kand från Lunds universitet och är medlem i Sveriges Advokatsamfund. Han är ägare av Öresund Advokat som han startade år 2012. Christian biträder företrädesvis ägarledda affärsverksamheter som har anknytning till Öresundsregionen. I stor utsträckning är Christian verksam inom bygg- och fastighetssektorn men biträder klienter även inom handel, tillverkning och annan affärsverksamhet. Han har varit delaktig i ett flertal affärstransaktioner omfattande såväl överlåtelser som kapitalanskaffning. Genom Christians gedigna nätverk träffar klienter nya kontakter som bidrar till klientens framgång och verksamhetsutveckling.

Aktieinnehav i TerraNet 0 aktier.

Michel Roig, Styrelseledamot



Michel Roig har en civilingenjörsexamen i elektroteknik från Lunds tekniska högskola och är Senior VP, Head of Business Line Payments & Access på Fingerprint Cards AB. Michel Roig har erfarenhet av business development och försäljning från flera innovationsbolag inom mobiltelefoni och annan konsumentteknik. Både från större bolag som Ericsson och särskilt från Fingerprint Cards AB som är pionjärer inom biometri och identifikationsteknik. Michel har tidigare haft roller som Sales Director Smartcards Fingerprint Cards AB, Senior Director Fingerprint Cards AB, Vice President & General Manager Aava Mobile Oy UK & Nordics, Vice President & Head of Sales and Marketing TerraNet.

Innehav i bolaget: 62 500 B-aktier.

Lars Novak, Styrelseledamot



Lars Novak har en civilingenjörsexamen i datateknik från Lunds tekniska högskola. Lars Novak är idag Director, Rich Messaging på Sinch, ett bolag som utvecklar mjukvara för meddelandekommunikation och är världens största leverantör av mobila transaktionsnätverk. Lars Novak har gedigen erfarenhet från mobilbranschens största företag, Sony Mobile och Sony Ericsson där han hade olika roller i över 20 år. Head of Software Development, Innovation team & Computer Vision Sony Mobile Communications.

Innehav i bolaget: 62 500 B-aktier.

LEDNING & STYRELSE

Arne Hansson, Styrelseledamot



Arne Hansson har en civilekonomexamen från Lunds Universitet. Arne har över tjugo års internationell erfarenhet från bolag som: Telleborg AB, Mars INC., Ericsson och Sony Erisson. De senaste tio åren har Arne ägnat åt entreprenörskap, innovation och affärsutveckling. Arne är sedan två år tillbaka VD på Ideon Open AB, där han leder en grupp av innovationsspecialister som arbetar med klienter som Alfa Laval och Stora Enso

Innehav i bolaget: 0 B-aktier.

Karolina Bjurehed, Styrelseledamot



Karolina Bjurehed är utbildad systemvetare från Högskolan i Borås och Göteborgs Universitet. Karolina har en bakgrund med över 15 års erfarenhet från IT, business och innovation inom fordonsindustrin och telekomindustrin. Tidigare befattningar omfattar bland annat flertalet roller inom IT och Digital på Volvo Cars, men även Product Owner Web and Mobile vid Ericsson i Borås. Karolina är för närvarande Head of Investment Relations på Volvo Cars Tech Fund.

Innehav i bolaget: 0 B-aktier.

Pär-Olof Johannesson, Verkställande direktör



Pär-Olof är verkställande direktör och har varit vd för TerraNet sedan 2009 där han ledde företaget genom processen för börsnoteringen på NASDAQ First North Premier Growth Market i Stockholm 2017. Han har mer än 20 års erfarenhet från ledande befattningar inom IT- och telekomindustrin och ett omfattande internationellt kontaktnät efter mångårig tjänstgöring i Kina och Asien. Tidigare befattningar omfattar delägarskap i riskkapitalfirman Mankato Investments, affärsområdeschef på Flextronics och försäljningschef på ABB, projektledare vid Ericsson Radio Systems i Beijing, attaché på UD samt forskningsassistent på FOI.

Aktieinnehav i TerraNet: 612 422 optioner och 388 212 B-aktier.

APPENDIX

tSEK	2017	2018	2019
Övriga rörelseintäkter	5 570	4 812	824
Aktiverat arbete för egen räkning	7 162	3 823	3 686
Totala intäkter	12 732	8 635	4 510
Övriga externa kostnader	-24 682	-44 519	-20 469
Personalkostnader	-8 082	-25 342	-16 555
Av- och nedskrivningar av materiella och immateriella tillgångar	-12 548	-1 512	-9 680
Rörelseresultat	-58 641	-61 717	-42 194
Finansiella intäkter	94	152	20
Finansiella kostnader	-129	-1	-4 502
Resultat före skatt	-58 676	-61 566	-46 676
Skatt på årets resultat	0	0	0
Årets resultat hänförligt till moderföretaget	-58 676	-61 566	-46 676

APPENDIX

Base-scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Totala intäkter	12.7	8.6	4.5	3.0	5.0	8.0	10.0	16.2	63.2
<i>Bruttomarginal</i>	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Övriga externa kostnader	-44.5	-24.1	-20.5	-20.9	-23.4	-25.3	-27.3	-29.5	-31.8
Personalkostnader	-25.3	-25.0	-16.6	-11.8	-12.7	-13.1	-13.5	-13.9	-14.3
EBITDA	-57.1	-40.4	-32.5	-29.7	-31.1	-30.4	-30.8	-27.2	17.0
<i>EBITDA-marginal</i>	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	27%

Av-och nedskrivningar av materiella och immateriella tillgångar	-1.5	-21.3	-9.7	-2.6	-2.6	-2.6	-2.7	-2.7	-2.8
EBIT	-58.6	-61.7	-42.2	-32.3	-33.7	-33.0	-33.4	-29.9	14.2
<i>EBIT-marginal</i>	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	22%

Finansiella intäkter	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Finansiella kostnader	-0.1	0.0	-4.5	-4.0	-1.2	-1.2	-1.3	-1.3	-1.4
EBT	-57.2	-40.2	-46.7	-33.7	-32.3	-31.6	-32.0	-28.5	15.7

Skatt	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat	-57.2	-40.2	-46.7	-33.7	-32.3	-31.6	-32.0	-28.5	15.7
<i>Nettomarginal</i>	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	25%

Base scenario, nyckeltal	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	60.1	36.1	22.6	18.0	11.1	2.9
EV/S	45.0	27.0	16.9	13.5	8.3	2.1
EV/EBITDA	-4.5	-4.3	-4.4	-4.4	-5.0	7.9

Bull-scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Totala intäkter	12.7	8.6	4.5	3.5	8.0	10.0	14.0	24.3	94.8
<i>Bruttomarginal</i>	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Övriga externa kostnader	-44.5	-24.1	-20.5	-23.6	-26.0	-29.1	-32.6	-36.5	-40.9
Personalkostnader	-25.3	-25.0	-16.6	-11.8	-12.4	-13.0	-13.7	-14.3	-15.1
EBITDA	-57.1	-40.4	-32.5	-32.0	-30.4	-32.1	-32.3	-26.6	38.8
<i>EBITDA-marginal</i>	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	0%	41%

Av-och nedskrivningar av materiella och immateriella tillgångar	-1.5	-21.3	-9.7	-2.6	-2.6	-2.6	-2.7	-2.7	-2.8
EBIT	-58.6	-61.7	-42.2	-34.6	-33.0	-34.7	-34.9	-29.3	36.0
<i>EBIT-marginal</i>	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	38%

Finansiella intäkter	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Finansiella kostnader	-0.1	0.0	-4.5	-4.0	-1.2	-1.2	-1.3	-1.3	-1.4
EBT	-57.2	-40.2	-46.7	-36.0	-31.6	-33.3	-33.5	-27.9	37.4

Skatt	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat	-57.2	-40.2	-46.7	-36.0	-31.6	-33.3	-33.5	-27.9	37.4
<i>Nettomarginal</i>	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	40%

Bull scenario, nyckeltal	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	52.3	22.6	18.0	12.9	7.4	1.9
EV/S	39.1	16.9	13.5	9.6	5.6	1.4
EV/EBITDA	-3.9	-4.1	-3.9	-3.9	-4.6	3.7

APPENDIX

Bear-scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Totala intäkter	12.7	8.6	4.5	2.8	3.0	5.0	8.0	9.0	9.0
<i>Bruttomarginal</i>	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Övriga externa kostnader	-44.5	-24.1	-20.5	-23.0	-21.7	-18.5	-17.6	-16.7	-15.8
Personalkostnader	-25.3	-25.0	-16.6	-11.8	-11.0	-9.9	-8.9	-8.0	-7.2
EBITDA	-57.1	-40.4	-42.2	-32.0	-32.3	-25.9	-21.1	-18.4	-16.9
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>
Av- och nedskrivningar av materiella och immateriella tillgångar	-1.5	-21.3	-9.7	-2.6	-2.6	-2.6	-2.7	-2.7	-2.8
EBIT	-58.6	-61.7	-42.2	-34.6	-34.9	-28.5	-23.8	-21.1	-19.7
<i>EBIT-marginal</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>
Finansiella intäkter	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Finansiella kostnader	-0.1	0.0	-4.5	-4.0	-1.2	-1.2	-1.3	-1.3	-1.4
EBT	-57.2	-40.2	-46.7	-36.0	-33.5	-27.1	-22.4	-19.7	-18.2
Skatt	0	0	0.0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat	-57.2	-40.2	-46.7	-36.0	-33.5	-27.1	-22.4	-19.7	-18.2
<i>Nettomarginal</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>
Bear scenario, nyckeltal	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E			
P/S	64.4	60.1	36.1	22.6	20.0	20.0			
EV/S	48.2	45.0	27.0	16.9	15.0	15.0			
EV/EBITDA	-4.2	-4.2	-5.2	-6.4	-7.3	-8.0			

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.

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

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

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **TerraNet Holding AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2020). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 35 114 57, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund