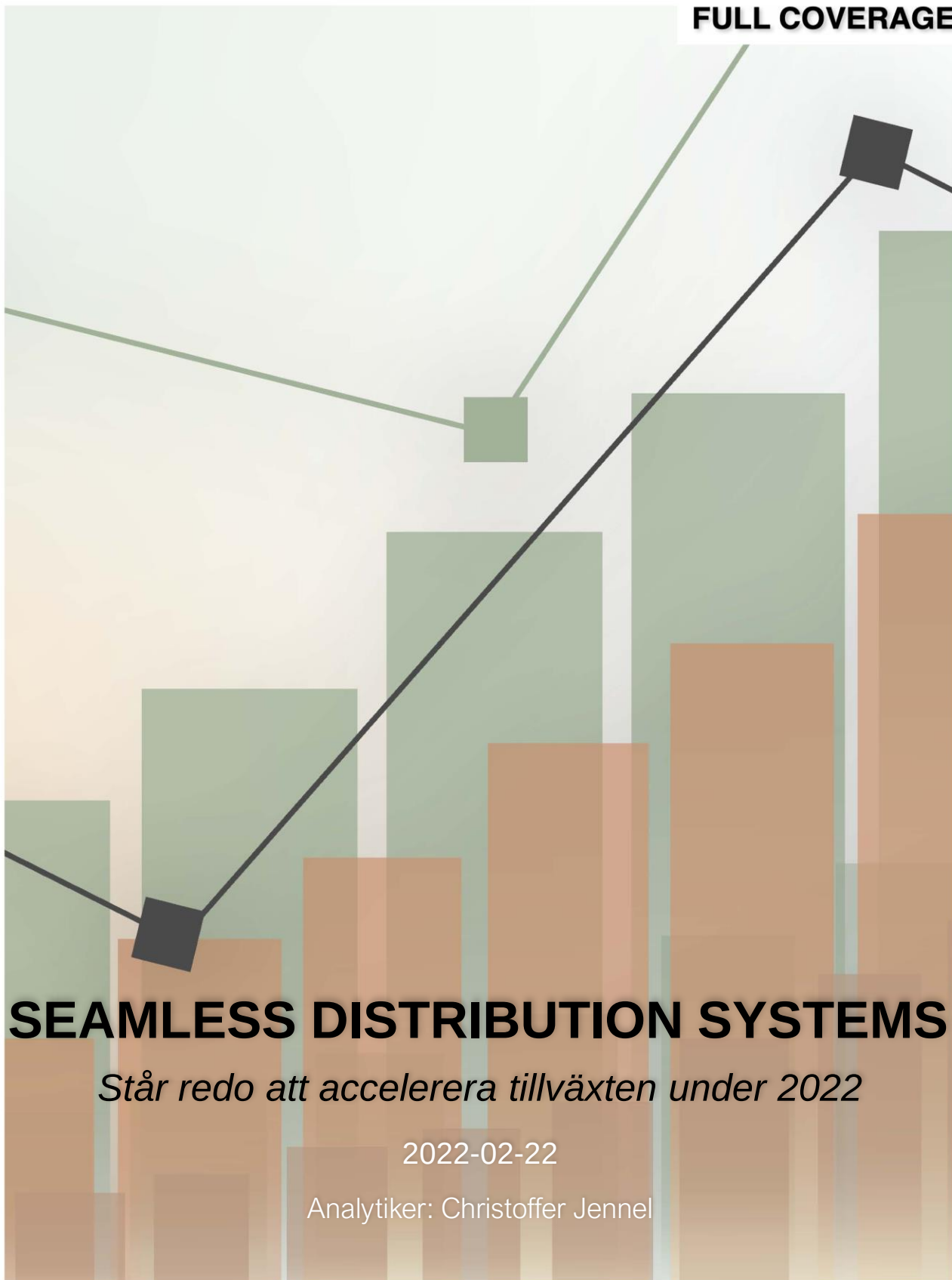


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



SEAMLESS DISTRIBUTION SYSTEMS

Står redo att accelerera tillväxten under 2022

2022-02-22

Analytiker: Christoffer Jennel

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

Seamless Distribution Systems AB ("SDS" eller "Bolaget") levererar innovativa lösningar för digitalisering av försäljning och distribution av digitala och fysiska produkter till primärt telekomoperatörer i bl.a. Afrika, Mellanöstern, Amerika och Asien. SDS erbjuder därutöver support och *managed operations* (MOPS) till sina kunder, där distribution tillsammans med support och MOPS är Bolagets största intäktskällor. SDS genomförde under 2018 och 2019 två omfattande förvärv, och tilltänkta synergier från de två förvärven börjar nu realiseras. Ytterligare ett förvärv genomfördes under Q1-21, ett *Big Data Analytics*-företag vid namn Riaktr, som väntas stärka produkterbjudandet och öka tillväxten såväl som lönsamheten. Bolaget är verksamt i 60 länder, hanterar mer än 15 miljarder transaktioner årligen och når över 1,2 miljarder abonnenter. SDS är noterade på First North Stockholm sedan juli 2017.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Innehållsförteckning

Introduktion	4
Kommentar Q4-21	5-6
Investeringsidé	7
Bolagsbeskrivning	8-11
Marknadsanalys	12-13
Finansiell prognos	14-18
Värdering	19-20
Bull & Bear	21
VD-intervju, Mats Victorin	22-23
Ledning & styrelse	24-25
Appendix	26
Disclaimer	27

VÄRDEDRIVARE

8 av 10

SDS har ett välfungerande system som är affärskritiskt för Bolagets kunder. Affärsmodellen är skalbar och möjliggör goda bruttomarginaler. Nyligen erhållna order kombinerat med en stigande andel återkommande intäkter förväntas bidra till stabila kassaflöden under en överskådlig framtid, där merförsäljning förväntas bidra till ökade marginaler. SDS har under de senaste tolv månaderna ingått avtal med åtta nya operatörsgrupper, däribland Telenorgruppen och Vodafone, vilket baddar för stark organisk tillväxt framgent.

HISTORISK LÖNSAMHET

7 av 10

Historiskt har SDS visat lönsamhet, men visade negativ vinstmarginal under år 2017 och en tunn vinstmarginal under år 2018. Sedan 2019 har Bolaget uppvisat en stigande vinstmarginal, men trots att lönsamheten visar en positiv trend, samt att Bolaget visat lönsamhet på EBIT-nivå de senaste fem räkenskapsåren, sänker hög känslighet mot uteblivna orders betyget något.

LEDNING & STYRELSE

7 av 10

SDS:s ledning och styrelse består av ett erfaret team, där insiderägandet uppgår till ca 3,6 %. Ledningen och styrelsen besitter mångårig och meriterande erfarenhet, men för ett högre betyg hade vi gärna sett ett större insideräggande från ledningsgruppen, vilket hade ingjutit ett högre förtroende.

RISKPROFIL

5 av 10

Då ca 35-40 % av Bolagets intäkter för närvarande är återkommande, är Bolaget fortsatt beroende av nya avtal för att minska svängningar i omsättning mellan kvartalen samt bibehålla eller öka omsättningen år efter år. Omfattningen av de order som löpande mottas, kombinerat med tillströmningen av tilläggsorders, är dock ett bevis på Bolagets förmåga att kontinuerligt skapa nya affärer. Riskprofilen höjs något då de marknader som SDS är aktiva på, i många fall, kan ses som marknader med relativt högre affärsmässig risk.

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.

Värde drivare, 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.

SEAMLESS DISTRIBUTION SYSTEMS (SDS)

STÅR REDO ATT ACCELERERA TILLVÄXTEN UNDER 2022



En viktig hörnsten i SDS:s organiska tillväxt är att växa med sina kunder genom att ta sig in på nya marknader, men även utveckla nya produkter och affärsområden. Under de senaste tolv månaderna har SDS kommit in i åtta nya operatörsggrupper, däribland världsledande operatörer såsom Vodafone, Telenorsgruppen och Orange, vilket stärker utsikterna för accelererad organisk tillväxt. Med befintliga kundavtal, starkt produktportfölj och stigande andel återkommande intäkter, bedöms omsättningen kunna fortsätta öka framgent. Givet den skalbara affärsmodellen estimeras den ökade omsättningen leda till ett EBITDA-resultat om 81,9 MSEK år 2022. Baserat på en relativvärdering, härleds ett nuvärde per aktie om 60 SEK på 2022 års prognoser.

▪ **Q4-rapporten slog våra förväntningar**

Nettoomsättningen för Q4-21 uppgick till 78,8 MSEK, motsvarande en tillväxt om 10,9 % Y-Y, vilket var över våra estimat. Samtidigt levererade SDS ett fortsatt starkt EBITDA-resultat om 19,6 MSEK, motsvarande 24,9 % i EBITDA-marginal. Summerat för helåret 2021 landade det justerade EBITDA-resultatet på 69,6 MSEK, motsvarande en EBITDA-tillväxt om 39 % jämfört helåret 2020 om 50,1 MSEK. Förklaringar bakom det starka resultatet har varit det framgångsrika förvärvet av Riaktr i kombination med fortsatta interna kostnadsbesparingar avseende det tidigare förvärvet av eServGlobal, samtidigt som SDD-vertikalen, vilken är av lägre lönsamhet, har sett ett omsättningstapp om 18 % Y-Y, vilket mynnar ut i lägre materialkostnader, varför koncernens lönsamhet har stärkts ytterligare.

▪ **Jämnare intäktsintjäning väntas framgent**

Under det fjärde kvartalet har SDS:s nya kund, Vodafone Oman, gått live med SaaS-modellen Retail Value Management (RVM), vilket vi tidigare estimerat kan innebära ca 15-20 MSEK på årsbasis i SaaS-intäkter i takt med att Vodafone når uppsatta mål vad gäller marknadsandelar i Oman, i enlighet med avtalets struktur. Samtidigt kan vi se att SDS ökar antalet återkommande intäkter och följaktligen bli mindre beroende av nya orders, där andelen återkommande intäkter uppgick till 38 % i det fjärde kvartalet, vilket kan jämföras med 30 % under motsvarande kvartal föregående år. Visserligen har orderingången för fjärde kvartalet minskat Q-Q, vilken uppgick till 13 vunna ordrar under kvartalet, mot 18 vunna ordrar Q3-21, vilket kan ge en indikation på en svagare start på 2022.

▪ **Strategiskt vunnen order i Ghana under Q4-21**

Under Q4-21 meddelades att SDS erhållit en order om 3 MSEK från en helt ny kund i Ghana avseende driftsättning av SDS:s systemplattform inom Retail Value Management (RVM), och är därmed även av strategisk betydelse. Samtidigt har Bolaget fått förnyat förtroende från Bolagets största kund, vilket kommer att innebära en gradvis introducering av SDS:s nya lösningar över hela gruppen.

AKTIEKURS 39,85 kr			
VÄRDERINGSINTERVALL 2022 ÅRS PROGNOSE			
BEAR		BASE	BULL
32,8 kr		60,0 kr	78,5 kr

Värderingen baseras på flera antaganden och både prognoser och en förändrad kapitalstruktur kan komma att påverka värderingen.

SEAMLESS DISTRIBUTION SYSTEMS	
Stängningskurs (2022-02-21)	39,85
Antal Aktier	9 922 383
Market Cap (MSEK)	395,4
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	185,9
Enterprise Value (EV) (MSEK)	581,3
V.52 prisintervall (SEK)	59,8 - 35,9

UTVECKLING	
1 månad	-16,8 %
3 månader	-20,5 %
1 år	-0,6 %
YTD	-20,8 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: SDS:s HEMSIDA)	
Avanza Pension	17,1 %
Saxo Bank A/S Client Assets	9,3 %
Swedbank Försäkring	9,1 %
Veronica Wallman	6,5 %
Contigo Förvaltning AB	5,3 %

VD OCH ORDFÖRÄNDE	
Verkställande Direktör	Mats Victorin
Styrelseordförande	Leif Frykman

FINANSIELL KALENDER						
Kvartalsrapport 1 2022	2022-04-21					
Prognos (Base), MSEK	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
Nettoomsättning	295,6	288,2	328,5	368,0	404,8	
Omsättningstillväxt	20,4%	-2,5%	14,0%	12,0%	10,0%	
Bruttoresultat	187,4	187,4	219,9	247,2	274,0	
Bruttomarginal	56,4%	65,0%	66,9%	67,2%	67,7%	
EBITDA	50,1	64,3	81,9	96,4	115,0	
EBITDA-marginal	17,0%	22,3%	24,9%	26,2%	28,4%	
P/S	1,3	1,4	1,2	1,1	1,0	
EV/S	2,0	2,0	1,8	1,6	1,4	
EV/EBITDA	11,6	9,0	7,1	6,0	5,1	

KOMMENTAR Q4-21

**11 %
TILLVÄXT
Y-Y**

**NY
STRATEGISK
ORDER
VUNNEN I
GHANA**

Nettoomsättningen och EBITDA slog våra förväntningar

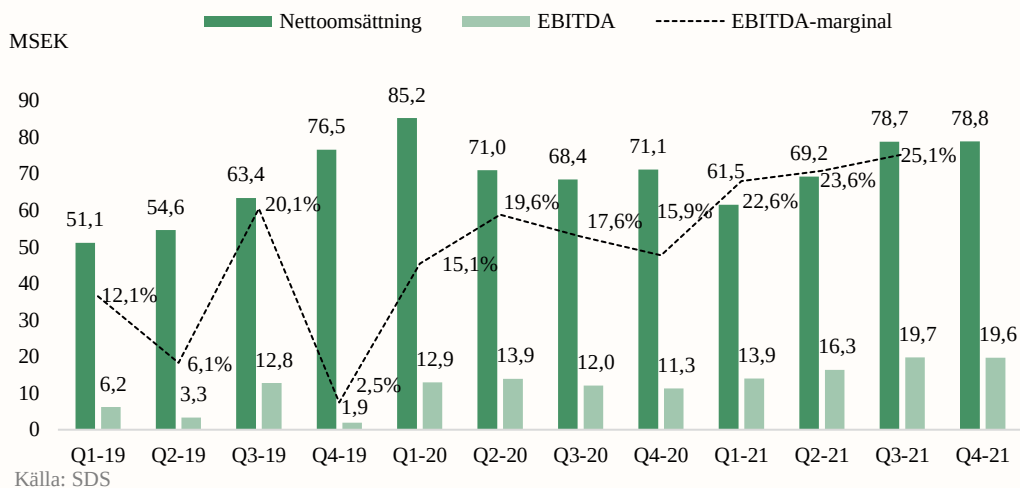
För det fjärde kvartalet år 2021 uppvisar SDS en nettoomsättning om 78,8 MSEK, vilket är ca 10,9 % högre än vad bolaget uppvisade under motsvarande kvartal föregående år, men samtidigt i linje med föregående kvartal. SDS slår därmed våra förväntningar både för kvartalet och på helåret. Summerat för helåret uppgår nettoomsättningen till 288,2 MSEK, motsvarande en minskning om ca 2,5 % Y-Y. Vidare har orderingången haft en nedåtgående trend sedan Q2-21, vilken då uppgick till 30 vunna ordrar, för att i Q3-21 och Q4-21 uppgå till 18 respektive 13 vunna ordrar. Å ena sidan kan den försvagade orderingången ge en indikation för en svagare start på 2022, å andra sidan kan vi se att SDS ökar antalet återkommande intäkter och således blir mindre beroende av nya orders, där andelen uppgick till 38 % i det fjärde kvartalet, vilket kan jämföras med 30 % under motsvarande kvartal föregående år. Samtidigt har bolagets nya kund Vodafone Oman från Q3-21 gått live, vilket innebär att SDS:s erbjudande Retail Value Management (RVM) implementeras hos kund genom en SaaS-modell, vilket på sikt kan ge ytterligare ökade återkommande intäkter.

Vidare minskar SDD-vertikalen sin försäljning under det fjärde kvartalet 2021, från 25 MSEK till 22 MSEK, motsvarande ett tapp om -11,9 % Q-Q, dock är SDD:s försäljning inte lika lönsam som SDS-vertikalen, vilket resulterar i marginalförbättring i och med att SDD:s materialkostnader har minskat till följd av försäljningsnedgången. Med Riaktr inräknat, ökade de facto SDS-vertikalen omsättningen ytterligare ett kvartal, där omsättningen uppgick till 57,3 MSEK, en förbättring om 5,8 % Q-Q. I linje med våra förväntningar utgör därmed SDD-vertikalen en mindre andel av koncernens totala omsättning, trots att försämringen om -11,9 % innebär ett minskat köpmönster för påfyllning av kontantkort, dock tåls det att påminna om att kvartalet innehöll nya restriktioner i och med Omikron som torde ha påverkat försäljningen. Restriktionerna i Norden är borttagna från och med början av 2022, därav kommer det bli en extra intressant datapunkt att följa i Q1-22, hur köpmönstret utvecklas.

Under kvartalet har SDS även vunnit en ny tillkommen kund i Ghana med ett ordervärde om 3 MSEK, vilket är en ny kund till SDS i Kongo, samt fått förnyat förtroende från bolagets största kund, vilket kommer att innebära en gradvis introducering av SDS:s nya lösningar över hela gruppen. Effekterna av det sistnämnda kommer bli intressant att följa under H1-22, vilket innebär att SDS:s intäktsmodell stegvis går mot jämnare intjäning mellan kvartalen, vilket även i större utsträckning möjliggör att SDS växer med sina kunder.

Lönsamheten fortsätter att stärkas och EBITDA-resultatet har i fyra raka kvartal ökat starkt. Omsättningen har åter tagit fart och i Q4-21 växte omsättningen med 11 % jämfört med motsvarande period föregående år.

Nettoomsättning, EBITDA och EBITDA-marginal, Q1-19-Q4-21



KOMMENTAR Q4-21 FORTS.

Fortsatt starkt EBITDA-resultatet i fjärde kvartalet – 39 % EBITDA-tillväxt för helåret 2021

**24,9 %
EBITDA-
MARGINAL**

EBITDA-resultatet var fortsatt starkt under Q4-21 och uppgick till 19,6 MSEK, vilket är i linje med föregående kvartals All Time High, där EBITDA-resultatet uppgick till 19,7 MSEK. EBITDA-marginalen uppgår under det fjärde kvartalet till 24,9 %, vilket är i linje med det tredje kvartalet 2021 om 25,1 %. Summerat för helåret 2021 landar EBITDA-resultatet på 64,3 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om 22,3 %, vilket är över Analyst Group estimat om 60,8 MSEK i EBITDA-resultat och 21,4 % i marginal. Jämfört med EBITDA-resultatet för helåret 2020 om 50,1 MSEK är EBITDA-tillväxten 28% och justerat för förvärvskostnader för Riaktr uppgår det justerade EBITDA-resultatet till 69,6 MSEK, motsvarande en EBITDA-tillväxt om 39 %. Det starka resultatet är en effekt av SDS:s förmåga att realisera synergier och skalfördelar i genomförda förvärv, vilket vi har nämnt tidigare, som dessutom är ett styrketecken att det bibehålls över kvartalen. Samtidigt är SDD-vertikalen mindre lönsam varav försäljningsminskningen ger minskade materialkostnader, vilket stärker koncernens lönsamhet. Rörelsekostnaderna för SDS justerat för avskrivningar uppgick till 65,7 MSEK, vilket motsvarande en ökning med 6,4 % Q-Q, samtidigt som intäkterna enbart ökade med 0,2 % Q-Q. Ökningen härleds i synnerhet till övriga rörelsekostnader, vilket bör vara av engångskaraktär, varför vi inte drar för stora växlar av detta.

Sammanfattande ord om rapporten

**SVAGARE
ORDERINGÅNG
I Q4-21**

SDS:s Q4-rapport ser vi som ett ytterligare steg i rätt riktning, där vi kan se att Vodafone Oman har gått live med den nya SaaS-modellen, dessutom har bolaget fått fortsatt förtroende från sin största kund, som ökar möjligheten för försäljning över hela gruppen samt att bolaget bibehåller en stark EBITDA-marginal. Visserligen minskar orderingången andra kvartalet i rad, varför vi förväntar oss ett något svagare Q1-22, samtidigt som vi väljer att inte dra för stora växlar då bolaget stegvis har byggt en stabil plattform att växa på. Återigen påvisar bolaget att det har kunnat leverera synergieffekter, både genom Riaktr och eServGlobal, vilket även har stärkt och breddat SDS:s erbjudande till marknaden. Summerat för helåret 2021 slår SDS våra estimat, dels på försäljningsnivå, dels på EBITDA-nivå. Med fjolåret i backspegeln och att vi nu är halvvägs genom Q1-22 kan vi blicka fullt framåt mot resten av 2022. Våra förhoppningar är att se en återhämtning från SDD-vertikalen i och med slopade restriktioner, fortsatt ökat bidragande från Riaktr och ännu fler kunder som tillkommer till SDS:s kundbas.

Fjärde kvartalet 2021 i korthet.

SDS Q4-20 vs Q4-21

Seamless
Distribution Systems

Q4-20		Q4-21
71,1 MSEK	+10,9 %	78,8 MSEK
Nettoomsättning		Nettoomsättning
11,3 MSEK	+73,7 %	19,6 MSEK
EBITDA-resultat		EBITDA-resultat
22 st	- 9 orders	13 st
Antal vunna orders		Antal vunna orders

Källa: SDS

INVESTERINGSIDÉ

KOMMIT IN I 8 NYA
OPERATÖRS-
GRUPPER SENASTE
TOLV MÅNADERNA

Expanderande kundbas och produktportfölj bäddar för multidimensionell tillväxt

SDS har under de senaste tolv månaderna kommit in i åtta nya operatörsgrupper, dels organiskt dels via förvärv. Två i synnerhet intressanta operatörsgrupper är Telenorsgruppen och Vodafone som båda är bland världens största telekomoperatörer, vilka skapar en solid grund för SDS att växa vertikalt och successivt penetrera nya marknader. SDS har under de senaste åren gått från att vara ett en-produktsbolag till att kontinuerligt bredda produkterbjudandet, vilket har stärkt konkurrenskraften på marknaden. SDS har idag tre affärsområden, vari Digital Distribuering/Försäljning (RVM) etablerades först, vars erbjudande har stärkts successivt med nya tekniska lösningar. Därutöver har SDS utvecklat lösningar inom affärsområdena Fintech och Avancerad analys likaså, b.l.a. med lösningar som mikrokrediter, Mobile Money och Business Intelligence. Med förvärvet av Riaktr i Q1-21 vässade SDS erbjudandet inom Avancerad Analys ytterligare i och med Riaktrs *State Of The Art* teknik inom Business Intelligence, vilket gör Bolaget än desto mer attraktiva, vilket bäddar för stark organisk tillväxt framgent, både vertikalt och horisontellt.

Tillhandahåller en affärskritisk tjänst

SDS tillhandahåller en för sina kunder affärskritisk tjänst, och Bolaget har vad Analyst Group erfar aldrig blivit av med en kund. Efter långtgående satsningar på hög kvalitet och kundtillfredsställelse har SDS skapat en stabil grund att stå på och således goda referenser, bland annat MTN, Orange och Vodafone, för att kunna accelerera tillväxten ytterligare. Telefonoperatörernas försäljning av samtalstid och data, som utgör en klar majoritet av deras intjäning, hanteras av SDS:s transaktionsplattform ERS 360, vilket gör Bolaget affärskritiska för kunderna. Den tekniska integrationen av SDS:s system medför stora investeringar vilket gör att när kunder väl bytt till SDS, blir *Switching Costs* mycket höga, vilket således ger en typ av *Moat* för SDS. Diverse tilläggstjänster, som t.ex. Business Intelligence och kundlojalitetslösningar, ger även mervärde till kundernas verksamhet, vilket gör att SDS hamnar ännu högre upp i värdekedjan.

Skalbar affärsmodell möjliggör marginalexpansion

Bolaget har en omfattande sälj- och utvecklingsorganisation med, efter förvärvet, ca 300 medarbetare, vilket medför höga fasta kostnader. Organisationen är dock placerad i lågkostnadsländer, och vid högre försäljningsvolymmer tillkommer emellertid inga större kostnader, givet Bolagets kostnads-kostym, vilket i sin tur möjliggör höga rörelsemarginaler. Med fokus på mjukvara och högmarginal-produkter för merförsäljning samt återanvändning av skräddarsydda innovationslösningar har SDS skapat en skalbar affärsmodell. Det försäljningsmässiga värdet på tilläggsorders är ofta litet, men med hänsyn till att dessa primärt består av mjukvara bedöms bruttomarginalen vara närmare 100 %. Med hänsyn till detta anser Analyst Group att SDS:s starka innovationsarbete möjliggör ökad lönsamhet, där i princip varje krona som genereras som ett resultat av merförsäljningen faller ned på sista raden.

Antalet mobilanvändare i Afrika fortsätter öka

GSMA estimerar att cirka 46 % av befolkningen i Afrika äger en mobiltelefon vilket är lägre än det globala snittet om 68 %. Som ett resultat av bland annat BNP-tillväxt och teknologisk utveckling, som möjliggör billigare mobiltelefoner, förväntas antalet mobilanvändare i Afrika öka med en CAGR om 4,4 % under perioden 2020-2025. Samtidigt estimeras andelen smartphones i Afrika öka från 48 % 2020 till 64 % 2025. Eftersom smartphones möjliggör mer avancerad användning av mobila enheter, väntas den totala datatrafiken öka med anledning av övergången till smartphones. Detta gynnar SDS i dubbel bemärkelse: tillväxten i antalet användare kan bidra till att befintliga licensavtal kan skalas upp, samtidigt som det ökade transaktionsvärdet kan bidra till ökad intäkt per kund vid intäktsdelning.

Viss operationell risk men värderingsrabatten är omotiverat hög

SDS verkar inom marknader som är att anse som riskfyllda och därtill är Bolaget fram till dags dato till stor del beroende av engångsintäkter, vilket motiverar att SDS ska värderas med rabatt gentemot utvalda jämförelsebolag. Dock är Bolagets tjänster affärskritiska, och Bolaget har historiskt växt omsättningen tillika EBITDA-resultat i en hög takt, och spås göra så även framgent, varför Analyst Group anser att rådande värderingsrabatt gentemot peers är omotiverad. I ett Base scenario prognostiseras SDS uppvisa en nettoomsättning om 328,5 MSEK under helåret 2022, med ett EBITDA om 81,9 MSEK, vilket motsvarar en tillväxt om 14 % respektive 27 %. Baserat på en målmultipel om EV/EBITDA 9,5x på 2022 års estimat motiveras ett värde per aktie om 60 kr.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

VÄLRENOMMERADE
KUNDER (I URVAL)



SDS:S TJÄNSTER
SKAPAR EN VISS
MOAT GENTEMOT
KONKURRENTER

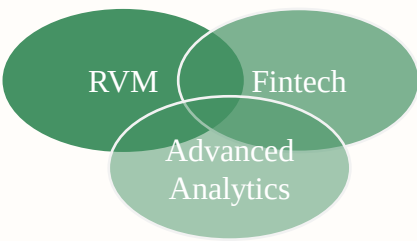
AFFÄRSMODELLEN
INNEBÄR HÖG
SKALBARHET

ÖKAD
SMARTPHONE-
ANVÄNDANDE
GYNNSAM FÖR SDS

328,5 MSEK
I NETTO-
OMSÄTTNING
ESTIMERAS
FÖR HELÅRET
2022

BOLAGSBESKRIVNING - SDS

SDS är ett mjukvarubolag som har utvecklat lösningar för elektroniskt distribution av tjänster till privatkonsumenter via mobiloperatörer i tillväxtländer, och tillhandahåller en helhetslösning åt företagskunder för digitala konton och transaktioner. Bolaget verkar idag inom tre affärsområden; Retail Value Management (RVM), Fintech och Advanced Analytics.



Retail Value Management – SDS har i flera år utvecklat en systemplattform s.k. ERS 360 som avser att täcka hela ekosystemet av distribuering av elektroniskt värde samt digitalisering av försäljnings- och distributionsprocesser. ERS360 är själva transaktionsplattformen som möjliggör digital produktförsäljning, men affärsområdet har successivt breddats till ett större koncept som inkluderar ytterligare funktioner för att digitalisera varje steg i försäljningsprocessen i syfte att kunna sälja vilken produkt som helst, när som helst och genom valfri kanal. Inom Retail Value Management erbjuder SDS lösningar för onboarding, produktförsörjning, försäljningskanaler, kundlojalitet och merförsäljning.

Onboarding	Produkt-försörjning	Försäljnings-kanal	Kundlojalitet	Merförsäljning
Kundkännedom/ Digital identifiering Möjliggör för SDS:s kunder att digitalt, enkelt och snabbt onboarda nya användare.	Distribution och logistik SDS erbjuder en funktion som gör att dess kunder får en komplett, helautomatiserad, datadriven plattform för optimering av leveranskedjan.	Digital produkt-försäljning Transaktions-plattformen ERS 360 ger kunderna en stabil och robust plattform med hög skalbarhet och stor kapacitet. Mer om ERS 360 plattformen nämns nedan	Riktade kampanjer och erbjudande SDS har utvecklat system som gör det möjligt för tjänsteleverantörer att b.l.a. skapa och genomföra precisions-marknadsföring och reklamkampanjer	Digital multi-funktionskassa Tillgodoser kunder med en interaktiv plattform som kan användas via smartphone/surf-platta. Möjliggör för återförsäljare att sälja produkter, digitalt/fysiskt, från ett enda gränssnitt samt hantera sina digitala plånboks-konton och rapporter.

ERS360 i praktiken

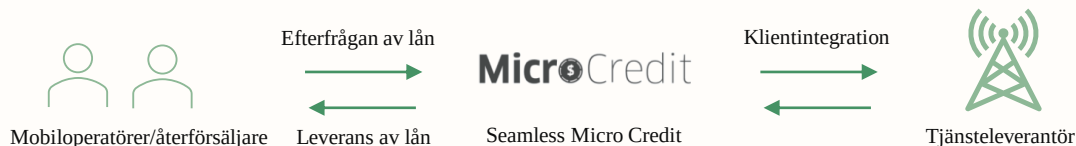
ERS 360-plattformen hanterar end-to-end-lösningar för att elektroniskt distribuera samtalstid, data och andra elektroniska produkter genom olika transaktionskanaler som kommunicerar med plattformen, där distribution via mobiltelefon är vanligast men det kan även ske via t.ex. en kassaterminal eller Web. Konkret innebär detta att telefonoperatörernas återförsäljare integrerar ERS 360 med sina egna system och kan därefter distribuera exempelvis samtalstid och mobildata till kunder genom att använda en mobiltelefon. Plattformen hanterar i många fall upp till 80-90 % av SDS:s kunders intäkter, vilket gör SDS:s lösning direkt affärskritisk. Distribueringen kan göras på tre sätt: via telefonoperatörernas egna försäljare, genom banker, och genom detaljhandelskedjor, så som exempelvis 7-eleven. Denna modell har stora fördelar gentemot den klassiska modellen där s.k. *scratch cards* används. Scratch cards är värdebevis där kunden köper ett kort, liknande en trisslott, där ett nummer skrapas fram som används i syfte att fylla på samtalstid. Scratch cards-modellen medför höga kostnader för operatörerna, där behovet av omfattande distributionskanaler är den huvudsakliga nackdelen, men även att modellen inte lämpar sig för att sälja samtalstid i mindre belopp då dessa oftast kommer i bestämda belopp.

ERS 360
HANTERAR UPP
MOT 90 % AV
KUNDERNAS
INTÄKTER

BOLAGSBESKRIVNING - SDS

Fintech - SDS har kombinerat Bolagets teknik och transaktionsexpertis till finansområdet för att kunna leverera finansiella tjänster till utvecklingsländer, vilka Bolaget verkar inom. I den finansiella produktportföljen erbjuder SDS dels mikrokrediter, dels ett urval av mobila finansiella tjänster. Mikrokrediter möjliggör för återförsäljare att låna och fortsätta distribuera digitala värden även när återförsäljarens lager av digitala produkter är slut. Denna modell medför två huvudsakliga fördelar: Önskat stopp i försäljningen upphör samt att SDS får en intäkt i form av ränta. Bolaget får dessutom tillgång till omfattande data som möjliggör analys av distributörernas försäljningsprocesser. För att möjliggöra mikrokredittjänsten agerar SDS som en virtuell strategisk distributör och köper digitala produkter i förväg, så att operatören inte behöver ta någon kreditrisk.

Hur
mikrokredit-
tjänsten funkar



Avseende de mobila finansiella tjänsterna erbjuder SDS lösningar som omvandlar mobiltelefonen till ett verktyg för digital betalning och överföring av pengar. SDS har b.l.a. utvecklat en Swish-liknande tjänst som inte nödvändigtvis är kopplat till ett bankkonto, för dem som har begränsade resurser eller tillgänglighet till en traditionell bank. Vidare har SDS genom funktionen Payment Gateway möjliggjort kreditkortsbetalningar genom systemet.

Urval av produkter inom mobila finansiella tjänster

MWallet		Digitalt och säkert värdekonto som tillåter användare att förvara, skicka och ta emot pengar direkt via telefon, utan att behöva bära på kontanter eller kort.
Betalning- och handelslösningar		Gör det möjligt för användare att betala dels räkningar, dels göra betalningar till butiksåterförsäljare närsomhelst, varsomhelst, genom deras värdekonton.
Peer-to-Peer utlåning		Möjliggör digitala monetära överföringar mellan två kontohavare, ombud-till-ombud såväl som användare-till-användare.

Advanced Analytics - SDS hanterar ungefär 3,7 miljarder transaktioner varje kvartal, vilket genererar en stor mängd data. Med hjälp av AI och Big Data kan SDS, via insamlad data, tillgodose skräddarsydda insikter och åtgärdsförslag i hur SDS:s kunder kan optimera försäljningen. Det kan röra sig om konkreta försäljningsstrategier på mikronivå eller för att få en visuell överblick över produktprestanda baserat på t.ex. geografi, produkt- och abonnentkoncentration. Förutom att dessa insikter underlättar beslutsprocesser för telekomoperatörerna, kan de därtill öka konkurrenskraften, effektiviteten samt minska kostnaderna. Tekniken blir med andra ord affärskritisk för teleoperatörerna, för att kvarstå konkurrenskraftiga i en annars fragmenterad marknad som telekom är. Förvärvet av Riaktr under Q1-21 stärker SDS:s produkt erbjudande inom AI-baserad affärsanalys, Business Intelligence ("BI"), som kommer att komplettera redan befintlig teknik som Bolaget utvecklat. Med Riaktr får SDS även ett annat värdefullt analysverktyg, s.k. Smart Capex som är en mjukvarulösning vari telekomoperatörerna ges insikt i till exempel hur de ska placera ut sin infrastruktur av nätverk, så att de kan optimera täckningen inom landet för bland annat 5G och fiber. Detta är av stort värde givet de enorma investeringar som krävs.

Business
Intelligence

ERS 360°

~ 3 700 000 000
Transaktioner per kvartal

Big data & AI

Konkreta strategier och
råd för att optimera
kundernas
försäljning/distribution i
realtid

BOLAGSBESKRIVNING - SDS

SAAS-MODELL GÖR ATT SDS SNABBT KAN SKALA UPP

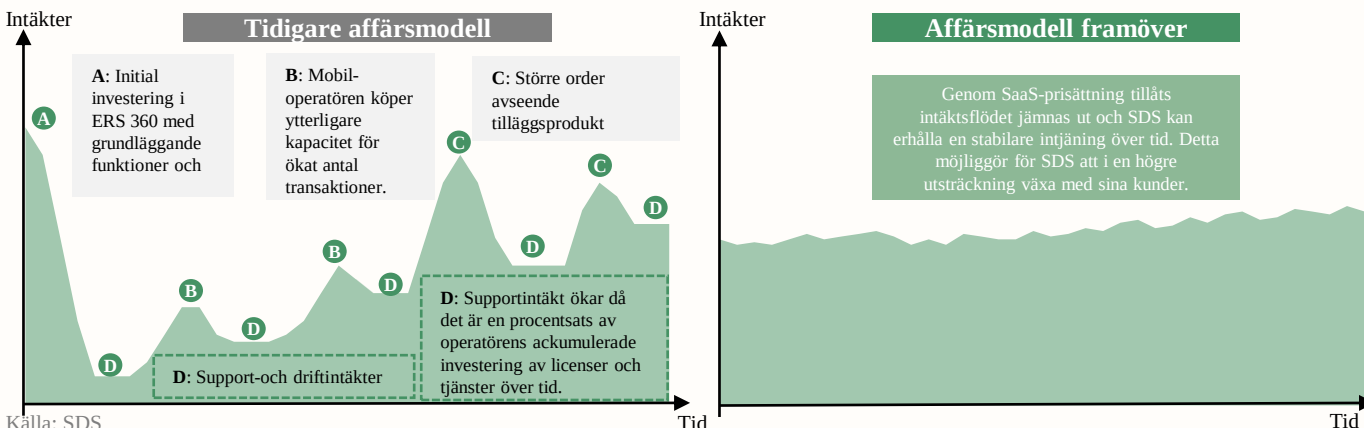
Intäktsmodell

Historiskt har SDS:s affärsmodell grundat sig i att sälja licenser och integrationstjänster i form av en större initial engångsaffär, med efterföljande support- och drifttjänster till ett värde runt 15-20 % av den initiala affären. I samband med Q4-rapporten 2020 kommunicerades det att den prioriterade affärsmodellen för nya kunder framgent istället kommer grundas i en SaaS-prissättning, vilket ändrar den initiala engångslicensen med återkommande licensavgift, vilket kommer att medföra jämnare intäktsströmmar, dock lägre initiala intäkter och ordervärden. SDS erhåller intäkter genom:

- **Licensförsäljning:** Den vanligaste licensmodellen är en engångslicens med ett förutbestämt antal transaktioner per månad. Ökar antalet transaktioner över denna nivå måste kunden köpa utökad licenskapacitet. Denna intäktsmodell medför att SDS växer tillsammans med sina kunder när volymer ökar. SDS kommer som nämnt successivt övergå till SaaS-prissättning.
- **Intäktsdelning:** I vissa fall använder SDS s.k. *revenue share*. Detta innebär att SDS delar intäkterna tillsammans med mobiloperatörer och distributörer, baserat på försäljningen.
- **Support och Managed Operations ("MOPS"):** SDS erbjuder både support och s.k. managed operations, där Bolaget tar ansvar för drift och övervakning av ERS 360-plattformen. Intäkterna för dessa tjänster beror på vilken servicenivå kunden väljer.
- **Kreditjänster** – Riktat sig till återförsäljare och avser distribution av taltid och mobildata. SDS tecknar avtal med mobiloperatören, varefter SDS köper taltid och mobildata av operatörerna för att därefter låna ut till återförsäljaren vid behov. SDS kan därmed erhålla ränta på utlånat elektroniskt värde till dess att krediten återbetalas av återförsäljaren.

Övergången till SaaS-modell kommer stabilisera SDS:s intäktsströmmar, samtidigt som affärsmodellen blir mer "sticky".

Illustrering över en typisk intäktsfördelning för ett projekt över tid



Kostnadsdrivare

SDS:s huvudsakliga kostnader är kostnader för personal. Detta syns i redovisningen delvis som personalkostnader, men även posten "övriga externa kostnader" består i huvudsak av kostnader för konsulter inom bl.a. mjukvaruutveckling. Bolagets mjukvara är välutvecklad och vid ökade försäljningsvolymer kan endast mindre kostnader antas tillkomma, däribland materialkostnader, vilket resulterar i höga bruttomarginaler. En majoritet av SDS:s kostnader är därför fasta.

Strategiska utsikter

Bolaget är verksamma på en trögriklig marknad där *scratch cards* har varit det dominerande tillvägagångssättet under en längre tid. Trots att SDS:s system medför betydande direkta fördelar för operatörerna innebär en övergång till SDS ett byte från befintlig lösning för digital försäljning av samtalstid och data, varför det är essentiellt att SDS är framgångsrika i sitt säljarbete framgent. En del i SDS:s tillväxtstrategi är att konsolidera ytterligare aktörer, likt så som Bolaget har gjort med t.ex. eServGlobal och Riaktr, inom den fragmentiserade telekombranschen. Genom förvärv tillåts SDS bli en ännu större koncern vilket medför en ökad vidimering för dels Bolaget i sig men även för tekniken, vilket kan minska införsäljningströsklar till större telefonoperatörer. Vad som blir viktigt för Bolaget blir därför att snabbt realisera synergieffekter och åstadkomma en kostnadseffektiv affärsintegrering, något Bolaget historiskt varit framgångsrika med.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

BOLAGSBESKRIVNING - SDD

Primär produktportfölj

+ 6 000 000
TRANSAKTIONER
HANTERAR SDD
ÅRLIGEN

SDD är verksam inom distribution av elektroniska produkter inom detaljhandeln och bankväsendet. Erbjudandet innehåller bl.a. påfyllning av samtalstid, elektroniska värdecheckar samt betalningslösningar för onlinebetalningar, där SDD använder sig av SDS:s egenutvecklade ERS 360 plattform för den digitala leveransen. SDD:s ERS-plattform hanterar över sex miljoner transaktioner till ett värde av 500 miljoner kronor årligen på de två marknader som SDD är aktiva på, Sverige och Danmark, där Sverige utgör en tydlig majoritet. SDD har två huvudsakliga kundgrupper:

- **Detaljhandelsföretag:** SDD tillhandahåller tjänster för detaljhandelsföretag som bidrar till merförsäljning och kostnadseffektivitet. SDD integrerar sina produkter i butikernas elektroniska system, exempelvis i kassaregistret eller kreditkortsterminalen, och kan på så sätt enkelt erbjuda sina produkter genom befintliga system utan behov av ytterligare hårdvara. Ett exempel på en sådan produkt är SDD:s *eVoucher*, ett elektroniskt värdebevis som butiken genom kassasystemet kan skicka direkt till kunden. Ett annat exempel är SDD:s *paysafecard*, som är en lösning för att eliminera risken vid onlinebetalningar. Kunden köper ett s.k. paysafecard, liknande ett presentkort, på exempelvis Willys eller Hemköp, som därefter kan användas vid onlineköp.
- **Banker:** SDD agerar som en mellanhand mellan banker och telefonoperatörer, där slutkunden ges möjlighet att fylla på kontantkort automatiskt, direkt genom banken. Genom en enkel integration hos banken, får banken möjlighet att automatiskt fylla på kontantkort hos alla mobiloperatörer.

Påfyllning av mobila laddningar via bank har vuxit till en av de viktigaste kanalerna för distribution för SDD. Bolaget erbjuder en nyckelfärdig lösning för banker och mobiloperatörerna, som möjliggör mobila laddningar via alla befintliga banker från alla operatörer.

Urval av SDD:s leverantörer och banksamarbeten



Källa: SDS

Kostnadsdrivare

SDD bedriver, till skillnad från SDS, en lågmarginalverksamhet där materialkostnaderna är höga. Detta är ett resultat av att Bolaget distribuerar stora mängder värdebevis, t.ex. paysafecard. Bruttomarginalen har sedan 2015 med anledning av detta varierat mellan cirka 1,0 % och 4,5 %. SDD har historiskt suttit i oförmånliga avtal som missgynnat bolaget, vilket har resulterat i förluster. SDD har dock framgångsrikt lyckats omförhandla befintliga avtal i syfte att höja bruttomarginalen.

Strategiska utmaningar

SDD har historiskt ingått avtal som har bidragit till förluster. Verksamheten präglas av låga marginaler, och kostnadseffektivitet är därav helt avgörande för eventuell framtida lönsamhet. För att nå lönsamhet i framtiden är det också avgörande att SDD lyckas förhandla om vissa befintliga avtal i syfte att uppnå en högre bruttomarginal och dessutom rekryterar in nya kunder för skala upp verksamheten på rörelsenivå likaså. Analyst Group bedömer att möjligheten att förhandla om dessa avtal är förhållandevis hög givet att SDD i stor utsträckning tillhandahåller tjänster som bidrar till merförsäljning, vilket innebär att det kan bli kostsamt för kunderna om SDD:s verksamhet upphör. Dessutom har SDD:s största konkurrent, Goyada, försatts i konkurs, vilket kan gynna SDD, då efterfrågan alltså finns och Goyadas konkurs medför att SDD idag är en av få aktörer på marknaden.

**KUND-
REKRYTERING
BLIR VIKTIGT
FRAMGENT**

MARKNADSANALYS

~ 60 LÄNDER
ÄR SDS
VERKSAMMA
INOM

SDS har en bred kundportfölj och är verksamma i ca 60 länder, varvid flera av Afrikas största länder så som Sydafrika, Nigeria, Etiopien och Algeriet, som tillsammans har en befolkning på över 500 miljoner människor. Gemensamt för dessa länder är att BNP per capita ofta hör till de lägsta i världen, å andra sidan upplever dessa marknader samtidigt förhållandevis hög tillväxt på flera håll, där bland annat teknologisk utveckling ligger till grund för tillväxten. I spåren av Covid-19 har det blivit allt tydligare för telekomoperatörerna att digitalisering av försäljnings- och distributionsnät behövs accelereras, i synnerhet om fysisk tillgång till detaljhandelsnätverk och infrastruktur inte är tillräckligt väl utvecklad för att sälja eller distribuera produkter. Fyra exempel på trender som förväntas driva marknaden för kontantkort framgent är:

FYRA MARKNADS-
DRIVANDE
TRENDER FÖR
KONTANTKORT



Hög andel kontantkort globalt gynnar SDS

71 %
AV MOBIL-
ANSLUTNINGARNA
GLOBALT ÄR VIA
KONTANTKORT

År 2020 var 71 % av mobilanslutningarna globalt i form av ett kontantkort, vilket motsvarar 5,7 miljarder mobilkunder och 32 %, eller 265 mdUSD, av tjänsteintäkterna på marknaden. Avseende mobilanvändningen i Afrika är kontantkort dominerande. Graden av kontantkortsanvändning i de flesta afrikanska länderna varierar ofta mellan 95 % och 100 %, där Sydafrika, som anses som det mest utvecklade afrikanska landet, har en kontantkortspenetration om ca 88 %. I genomsnitt är graden av kontantkortsanvändning ca 94 % i Afrika. Detta är ett resultat av att bl.a. folkbokföringssystem och bankväsende är icke-fungerande i stora delar av Afrika. Mobiloperatörerna har därmed inte möjlighet att erbjuda abonnemang till sina kunder, då det inte finns möjligheter att testa t.ex. kreditvärdighet. Kunderna själva har många gånger opålitliga inkomster, vilket medför att de inte heller vill binda upp sig i form av ett abonnemang. På kort- och medellång sikt finns inga större indikationer på att detta kommer ändras, vilket gynnar SDS, eftersom affärsmodellen är baserad på intäkter från kontantkort. SDS verkar även inom mer utvecklade marknader, främst i Norden, och där står kontantkort för ca 25 % av mobiltelefonanvändningen, varför det är än idag relevant för SDS att distribuera förbetalda kort även inom Norden.

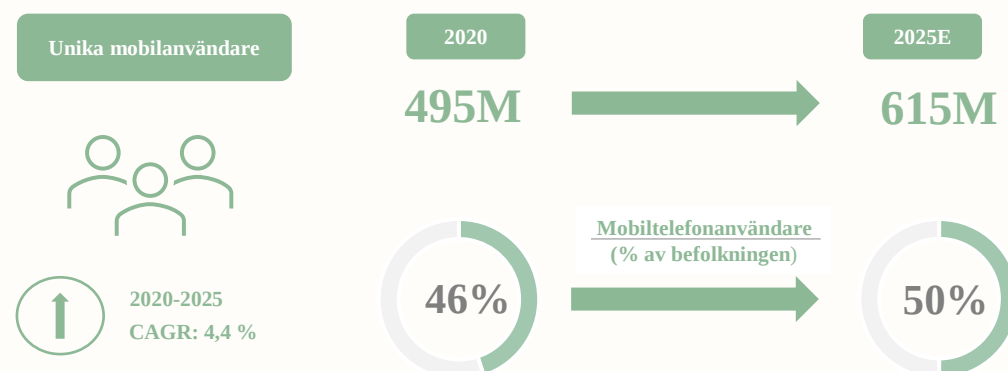
25 %
ANDEL AV MOBIL-
ANVÄNDNINGEN I
NORDEN UTGÖRS
AV KONTANTKORT

Låg andel människor med mobiltelefon

I Afrika estimeras att cirka 46 % av möjliga konsumenter hade en mobiltelefon under år 2020. Detta är en låg andel i jämförelse med andra delar av världen, där den globala marknadspenetreringen uppskattas till cirka 68 %. Framgent estimeras denna andel öka i Afrika, som ett resultat av bl.a. BNP-tillväxt. Under perioden 2020-2025 estimeras antalet unika mobiltelefonkonsumenter öka med en CAGR om 4,4 %, från 495 miljoner till 615 miljoner människor. Marknadspenetreringen estimeras under samma period stiga till cirka 50%.

Antalet mobiltelefonanvändare i Afrika förväntas öka till mer än 600 miljoner människor under de kommande åren.

Antal mobilanvändare och mobiltelefonanvändare i andel av befolkningen, Afrika, 2019-2025E



Källa: GSMA

MARKNADSANALYS

Högre andel smartphones förväntas driva datatrafik

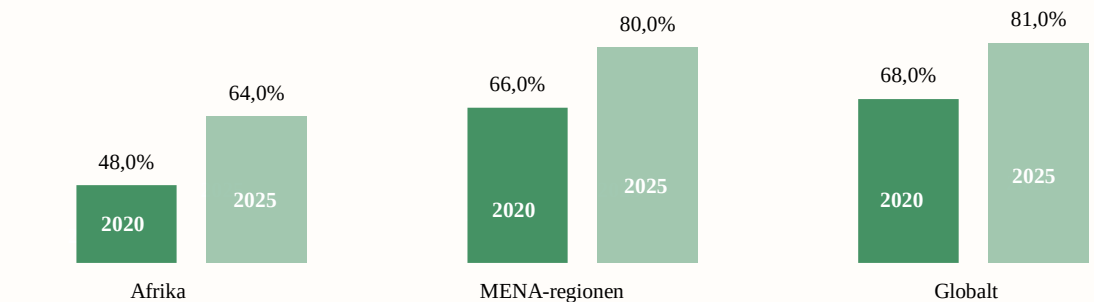
48 % → 64 %

ANDEL
SMARTPHONE-
ANVÄNDARE I
AFRIKA
2020-2025E

Andelen smartphones är, precis som mobilpenetrationen, låg i Afrika. Under år 2020 var ca 48 % av alla mobiltelefonanslutningar i Afrika via smartphones. Detta är att jämföra med det globala snittet om 68 %. Denna andel förväntas öka framgent, drivet av teknologisk utveckling som möjliggör billigare smartphones och år 2025 väntas penetrationsgraden av smartphones i Afrika uppgå till 64 %. Eftersom smartphones möjliggör en mer avancerad användning av mobila enheter, där bl.a. efterfrågan på mobila internetjänster stiger, väntas den totala datatrafiken öka med anledning av övergången till smartphones. Detta medför att transaktionsvärdet, det vill säga värdet per påfyllning av kontantkort, kan komma att stiga framgent, vilket skulle gynna SDS.

Andelen mobilanvändare med smartphones förväntas öka kraftigt fram till 2025.

Andel smartphones, Afrika, MENA-regionen och globalt, 2020 och 2025E



Källa: GSMA

SDS kan komma att penetrera andra branscher med sina tekniska produkter framgent

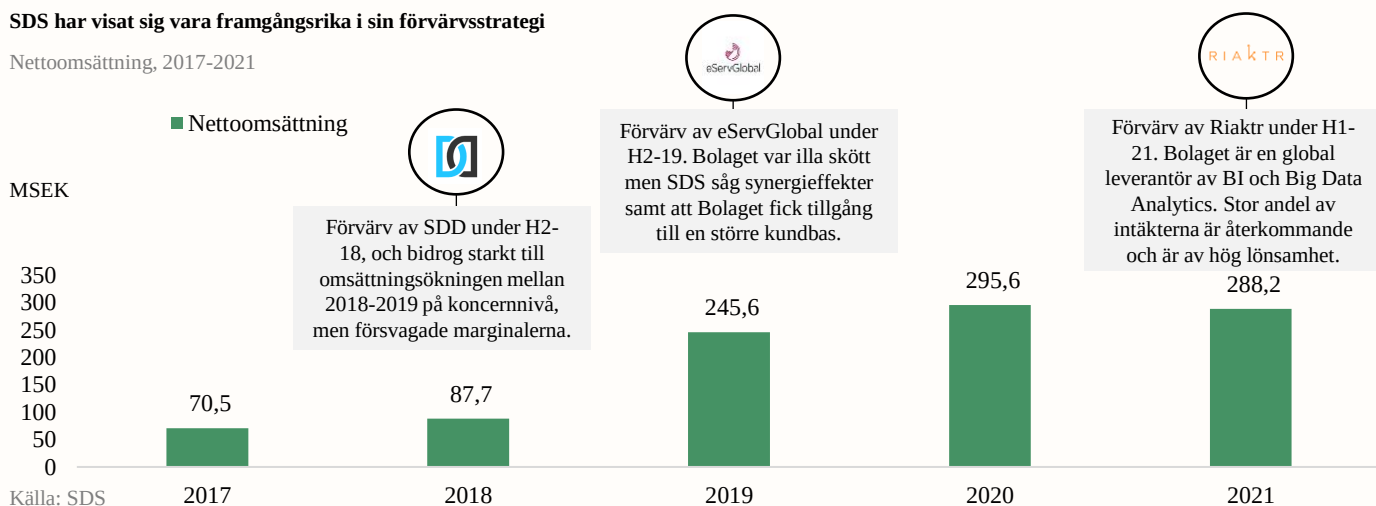
Bolagets teknik och tillika produktportfölj är inte enbart begränsad till telekombranschen, vilket de primärt opererar inom fram till dags dato, utan kan komma att tillämpas inom andra branscher framgent. SDS har idag således lösningar för detaljhandels- och finansbranschen, men har dock valt att fokusera på telekom, där ambitionen är att först etablera en stark ställning inom denna nisch. Därefter avses fler vertikaler inom FMCG (snabbbröriga konsumentvaror) penetreras genom Bolagets breda produktportfölj som digitaliserar och, med stöd av AI och Big Data, även optimerar försäljningen.

FINANSIELL PROGNOSE

SDS har senaste åren haft en god tillväxt, med en CAGR under perioden 2017-2020 om ca 42 %, där primärt förvärvet av SDD är starkt bidragande till försäljningsökningen. Förvärvet genomfördes då Bolaget fick tillgång den nordiska marknaden, en marknad som än idag är omfattande, där över 25 % av mobilanvändning härrör från kontantkort. SDS såg därtill tydliga kostnadssynergier, dels på personalnivå men dessutom genom att utnyttja Bolagets egna innovativa programvara för digital distribution. I samband med förvärvet var SDD ett olönsamt bolag med sjunkande omsättning, men SDS har, efter lyckat integrering, fått SDD lönsamt med svagt ökande omsättning sedan förvärvet. eServGlobal var en direkt konkurrent till SDS, som dock var illa skött, med hög kostnadsbas. Här såg SDS skalfördelar, dels genom kostnadseffektivisering men framförallt få tillgång till en större kundbas. SDS har b.l.a. lyckats sänka personalkostnaderna i eServGlobal med över 60 % och därtill framgångsrikt migrerat flera kunder från eServGlobal till SDS egna plattform, som dessutom lagt flertalet tilläggsordrar. Ett exempel på detta är den tilläggsorder SDS erhöll från en mobiloperatör från Saudiarabien under Q1-21, som var en kund till eServGlobal, och visar att SDS:s förvärvsstrategi i förlängningen leder till organisk tillväxt.

SDS har visat sig vara framgångsrika i sin förvärvsstrategi

Nettoomsättning, 2017-2021



EX. PÅ NYA
KUNDER FRÅN
RIAKTR

proximus



Olikt tidigare förvärv har det senaste förvärvet, Riaktr, en god finansiell profil med hög lönsamhet, och tillgodoser SDS med dels en kompletterande teknik för Bolagets Business Intelligence ("BI"), dels breddar SDS:s kundbas ytterligare i Afrika men även i Europa och Sydamerika. Två i synnerhet viktiga kunder som tillfaller SDS i och med förvärvet är franska telekombolaget Orange och den ledande belgiska telekomaktören Proximus, där Orange kan liknas med MTM (en av SDS:s viktigaste kunder), vilket baddar för stark framtida organisk tillväxt i takt med att SDS lyckas migrera Orange samt tillkommande mobiloperatörer till Bolagets egna mjukvaruplattform och övriga produkt-erbjudande. Med förvärvet av Riaktr tar SDS sig in på tio nya marknader, och Bolaget är idag verksamma på ca 60 marknader.

Ökad andel återkommande intäkter väntas minska fluktuationer i intjäningen framgent

SDS har en förhållandevis hög andel återkommande intäkter, ca 35-40 % av totala intäkter, men då resterande del av Bolagets omsättning är beroende av nya orders, alternativt tilläggförsäljning, fluktuerar försäljningen förhållandevis mycket från kvartal till kvartal. Denna variation antas dock minska för varje nytt avtal framgent, och i takt med att Bolaget övergår helt till en SaaS-prismodell för SDS tjänster. Bolagets förvärv av Riaktr väntas öka andelen återkommande intäkter framgent, då ~ 60 % av Riaktrs omsättning består av återkommande intäkter, vilket hjälper till att jämna ut intäktsflödena.

Flera förvärv i kikaren – men inget som modellerats för explicit

En viktig del i SDS:s uttalade tillväxtstrategi är förvärv och genom att kapitalisera på den högfragmenterade telekommarknaden via konsolidering av andra aktörer tillåts koncernen växa ytterligare, vilket i sin tur ger Bolaget och dess teknik ökad vidimering, något som kan minska införsäljningsströklarna för nya avtal med telekomoperatörer. Med hänvisning till de svårigheter som tillkommer vid prognostisering av framtida förvärv, i termer av när, belopp, struktur på finansieringen och dylikt, väljer Analyst Group att exkludera nya potentiella förvärv i gjorda prognoser. Vi bedömer att SDS har god tillgång till kapital, dels från aktiemarknaden givet stark ägarbas, dels från obligationsmarknaden givet att Bolaget är lönsamma, varför flera förvärv är att vänta, men ska ses som en extra option på gjorda prognoser.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

FINANSIELL PROGNOSE: FÖRDIJUPNING I NUVARANDE KUNDBAS

MTN Group var en av de första telekomgrupper som SDS ingick samarbete med och har gått från att ha penetrerat en mobiloperatör, tillika marknad, inom gruppen till att idag ha penetrerat 90 % av alla mobiloperatörer inom MTN Group, motsvarande 18 av 20 möjliga marknader. Efter MTN Group har SDS slutit avtal med ett flertal stora kunder, dels organiskt, dels via förvärv. Ett avtal med en första mobiloperatör inom en operatörsgrupp ger goda möjligheter för långsiktig organisk tillväxt genom att successivt penetrera fler marknader och mobiloperatörer inom gruppen, men även genom att successivt koppla på fler tjänster på kunderna från SDS:s breda produktportfölj. SDS har under de senaste åren gått från att enbart erbjuda lösningar inom digital distribution och försäljning, till diverse Fintech-lösningar genom t.ex. mikrokrediter, men även avancerade analysverktyg i form av b.l.a. Smart Sales & Distribution, som tillgodoser kunder med unika insikter och råd för att optimera försäljningen och distribution.

Orderna från Telenorgruppen och Vodafone som mottogs under Q2-Q3 2021 medför stor potential för SDS, vilket blir tydligt genom att studera tabellen nedan. Då respektive kund är förhållandevis ny är marknadspenetrationen låg, men även produktpenetrationen i Telenorgruppens fall, vilket lämnar utrymme för SDS att växa starkt organiskt framgent. Detta genom att komma in på nya marknader inom respektive grupp, samtidigt som Bolaget successivt lyckas sälja in fler funktioner på mobiloperatörerna från Bolagets produktportfölj, som alltjämt breddas. Det finns med andra ord utrymme för multidimensionell tillväxt, där SDS förväntas växa horisontellt genom att dels bredda produktsortimentet, vilket stora FoU-satsningar antyder på, dels sälja in fler tjänster på befintliga kunder, men även växa vertikalt genom att penetrera nya operatörsgrupper, tillika marknader.

URVAL AV KUNDER

	PENETRATION	ANVÄNDARE, MILJONTALS	ANDEL AV LÖSNINGAR	URVAL AV LÄNDER
	90 % (18 av 20)	257	60 %	Afghanistan, Elfenbenskusten, Kongo, Syrien m.m
	33 % (5 av 11)	130	40 %	Afghanistan, Qatar, Algeriet, Indonesien m.m
	33 % (3 av 9)	49	20 %	Saudiarabien, Irak och Kuwait
	25 % (1 av 4)	36	20 %	Kenya
	14 % (1 av 7)	170	20 %	Pakistan, Bangladesh
	1,4 % (1 av 70)	291	60 %	Oman
	38 % (10 av 26)	150	25 %	Botswana, Burkina Faso, Kamerun m.m
International Telco Group	25 % (1 av 4)	36	20 %	Kenya
Totalt	32 % (68 av 213)	+1 200	40 %	Pakistan, Algeriet, Kamerun, Kenya m.m.

FINANSIELL PROGNOSE

Omsättningsprognos åren 2022-2024

FÖRVÄRVET AV RIAKTR MEDFÖR VIKTIGA SYNERGI- EFFEKTER

I och med förvärvet av Riaktr stärks SDS-koncernen ytterligare och Analyst Group förväntar sig att den gemensamma verksamheten kan nå viktiga intäkts synergieffekter, med en breddad kundbas, marknad och produktportfölj. Den fragmenterade telekombranschen medför hög press bland telekomoperatörerna att öka försäljningen, för att inte tappa marknadsandelar, vilket kan göras genom att bredda sina sortiment av produkter och tjänster. Att erhålla teknik och insikter i hur försäljningen kan optimeras genom datadrivna och personliga rekommendationer som Bolagets BI-tjänst medför, blir därför en affärskritisk del i mobiloperatörernas verksamhet då den genomsnittliga intäkten per användare tillåts öka samtidigt som kostnaderna kan hållas nere. Med Riaktr *State Of The Art* - teknik inom BI för telekombranschen, kompletteras Bolagets produkterbjudande på denna punkt och möjliggör ökad merförsäljning till befintliga såväl som nya kunder. Genom att Riaktr även ges tillgång till SDS:s extensiva datainsamling från de miljardvisa transaktioner som ERS-plattformen hanterar, vilket dessutom är en grundbult för Riaktrs Big-data och analysverktyg, tillåts koncernens samlade BI-tjänst förbättras avsevärt genom t.ex. mer träffsäkra rekommendationer i hur teleoperatörerna kan optimera sin försäljning på bästa sätt. Detta estimeras vara en viktig drivare för SDS:s organiska tillväxt framgent och historiskt har SDS varit framgångsrika vad gäller merförsäljning, som historiskt, i princip, genererat lika mycket intäkter som nyförsäljning.

SAAS- MODELL MEDFÖR ÖKAD FRAMTIDA LÖNSAMHET

Med en bred portfölj av goda referenskunder, som exempelvis MTM och nu även Orange, Telenorgruppen och Vodafone, är utsikterna för expansion och etablering på nya marknader i och utanför Afrika och Mellanöstern goda, men även för att utöka närvaron i Asien, som tillsammans utgör en stor potential för Bolaget på sikt. Med Riaktr kan SDS även nå ytterligare nya kunder i Europa och dessutom bryta sig in på den sydamerikanska marknaden. Med ett ökat fokus på återkommande intäkter genom SaaS-prissättning kan SDS stabilisera sina intäktsströmmar och ytterligare stärka sin ställning som en affärskritisk leverantör, och är dessutom något som efterfrågats i allt större utsträckning av operatörerna då det sänker deras förvaltningskostnader och samtidigt förbättrar skalmöjligheterna. Genom att framtida avtal med operatörer i ökad omfattning baseras på "tickintäkter" bör SDS, på sikt, kunna erhålla en större del av den långsiktiga lönsamheten i Bolagets kunders affär, genom att växa med kunderna i en högre grad än tidigare. Analyst Group ser detta som starkt positivt, då vi bedömer att det kan innebära betydande möjligheter för förbättrad lönsamhet för SDS-koncernen på sikt. Ett exempel på detta är det avtal som slöts med Vodafone Oman under Q3-21 som var en renodlad SaaS-order som baseras på antalet användare, lagerrörelse och köp av kund, vilket ger SDS en attraktiv uppsida i takt med kunden växer.

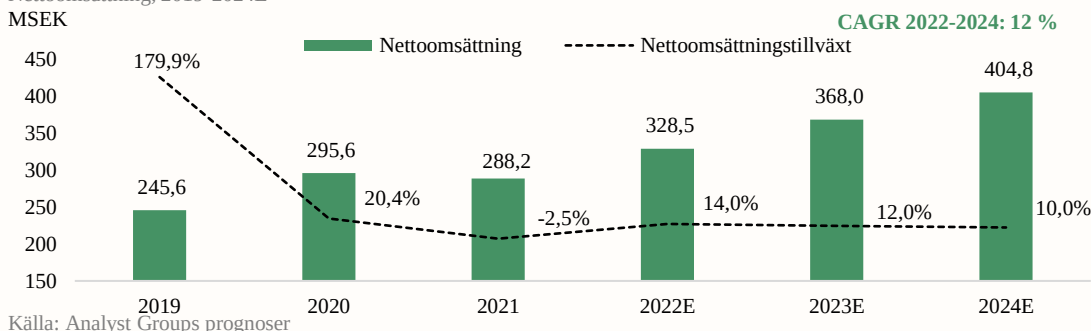
Som ett resultat av att SDD:s konkurrent Goyada försatts i konkurs har SDD emellertid lyckats öka omsättningen, vilket enligt Analyst Groups uppfattning är ett resultat av att Goyadas kunder söker sig till SDD. För att även framgent växa omsättningen är det viktigt för SDD att öka beläggningsgraden, förbättra erbjudandet av verksamhetens kommunikationsmodul samt öka antalet nya kunder. Under 2020 signerade SDD sitt första kontrakt avseende kommunikationsmodulen, som via App och webbportal möjliggör för leverantörer att direkt kommunicera med sina återförsäljare och kan därmed uppnå bättre försäljning. Vidare ingick SDD avtal med en ny kedja som resulterade i över 350 nya kontrakt, vilket i kombination med kontraktet avseende kommunikationsmodulen gör att Analyst Group förväntar sig att SDD kan stabilisera omsättningen framgent efter tappet under 2020 och 2021.

Nedan ges en sammanställning av gjorda prognoser för SDS i ett Base scenario under perioden 2022-2024, vilket som nämnt utgår från en organisk utveckling, där Analyst Group estimerar en CAGR om 12 %.

Förutsättningar för fortsatt stark organisk tillväxt bedöms av Analyst Group som goda.

Nettoomsättning, 2019-2024E
MSEK

328,5 MSEK
I NETTO-
OMSÄTTNING
FÖR 2022E



FINANSIELL PROGNOSE

Kostnadsprognos åren 2022-2024

HÖG ANDEL
FASTA
KOSTNADER

På koncernnivå är personalkostnader tillsammans med övriga externa kostnader de två största kostnadsposterna. Båda posterna har ökat kraftigt de senaste åren, i samband med att SDS har genomfört förvärv, och genom dessa även växt som organisation. En stor andel av de övriga externa kostnaderna utgörs av konsultarvoden, och efter det senaste förvärvet av Riaktr, som har säte i Belgien, tillkom ytterligare personal, vilket väntas driva upp personalkostnaderna såväl som de övriga externa kostnaderna framöver. Genom att i viss utsträckning ersätta den dyrare personalstyrkan från Riaktr med SDS:s egna från Afrika och Mellanöstern, kan koncernen minska personalkostnaderna, som under prognosperioden estimeras växa i en lägre takt än omsättningen. Detta var en av flera synergieffekter som SDS identifierade i och med förvärvet.

Vid försäljning av ERS 360 återfinns kostnader för hårdvara, dessa benämns materialkostnader i Bolagets redovisning. Dessa kostnader är höga vid nya orders, då Bolaget måste leverera nödvändig teknologi till ett stort antal människor. Men med ökat fokus på mjukvara, högmarginalprodukter för merförsäljning och återanvändning av kundanpassade lösningar kan SDS kapitalisera på sin skalbara affärsmodell framöver, vilka håller bruttokostnaderna nere vid ökade volymer.

UNDVIKER
STÖRRE
KOSTNADER I
SAMBAND
MED
INTEGRERING
AV RIAKTR

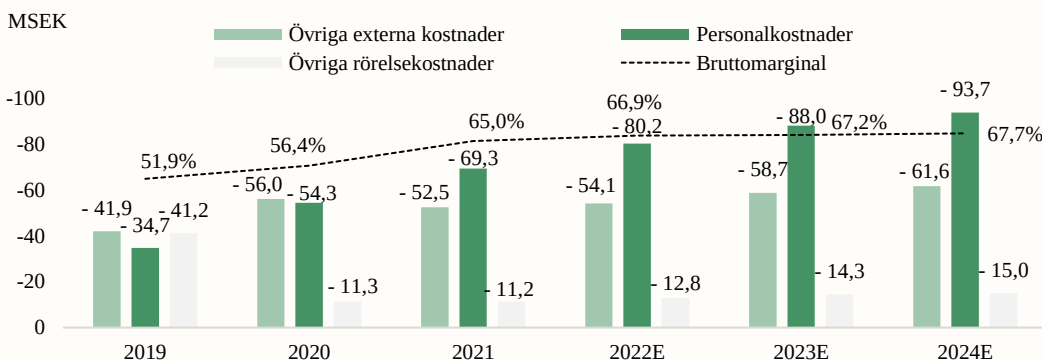
Olikt tidigare förvärv, är Riaktr ett välskött och lönsamt bolag, varför SDS varken behöver lägga resurser och tid på att "städa upp" verksamheten, vilket har varit förknippat med större omstrukturingskostnader i samband med tidigare förvärv, utan kan istället fokusera på att direkt integrera tekniken och plattformarna bolagen emellan. I spåren av pandemin och den ökade digitaliseringen globalt som blivit ett resultat av detta, har SDS haft väsentligt lägre resekostnader under 2020 och 2021 då fler kundmöten med diverse telekomoperatörer världen över kan ske digitalt snarare än fysiskt. Detta är ett paradigmskifte som väntas bestå, i stor utsträckning, och något som Analyst Group förväntar sig att SDS kan dra fortsatt nytta av för att hålla nere kostnaderna även framgent.

SDD har omfattande kostnader för produktion och distribution av material, under 2017 var materialkostnaderna som andel av omsättningen cirka 98,5 %, vilket resulterade i en bruttomarginal om ca 1,5 %. Denna bruttomarginal är dock inte långsiktigt hållbar, och baserat på att SDD sagt upp icke-lönsamma avtal har bruttomarginalen stärkts sedan dess. Trots lägre omsättning under 2020 uppvisade SDD förbättrad vinst på rörelsenivå, vilket delvis är en effekt av detta, och vi estimerar att med bättre villkorade avtal kan SDS hålla bruttokostnaderna i schack även framgent, vilket även år 2021 blev ett tydligt kvitto på genom en bibehållen rörelsemarginal trots ett försäljningstapp om ca 18 %, vilket tyder på en förbättrad bruttomarginal, givet liknande kostnadskostym på rörelsenivå. Utöver bruttokostnader, som också benämns som materialkostnader i resultaträkningen, har SDD inga större kostnadsposter. Personalkostnaderna har tidigare varit Bolagets största rörelsekostnad, men med anledning av att Bolaget i samband med förvärvet sade upp fyra av sex anställda, har personalkostnaderna kunnat minskas radikalt, och fram till dags dato är det fortfarande två anställda inom SDD. De övriga externa kostnader, som innehåller kostnader för bl.a. lokalhyra, estimeras stanna på dagens nivå om uppskattningsvis 1,5-2 MSEK årligen, vilket motiveras av att SDD inte förväntas ha behov av lokalbyte.

Under 2021 uppgick SDS-koncernens totala rörelsekostnader till -133 MSEK och väntas under 2022-2024 växa med ca 6 % årligen samtidigt som omsättningen estimeras visa en CAGR om ca 12 %, vilket förklaras av den skalbara affärsmodellen och höga andelen fasta kostnader.

SDS väntas fortsätta utvecklas under god kostnadskontroll framgent.

Estimerade personalkostnader, övriga externa kostnader samt övriga rörelsekostnader och bruttomarginal, 2019-2024E



Källa: Analyst Group prognoser

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

FINANSIELL PROGNOSS

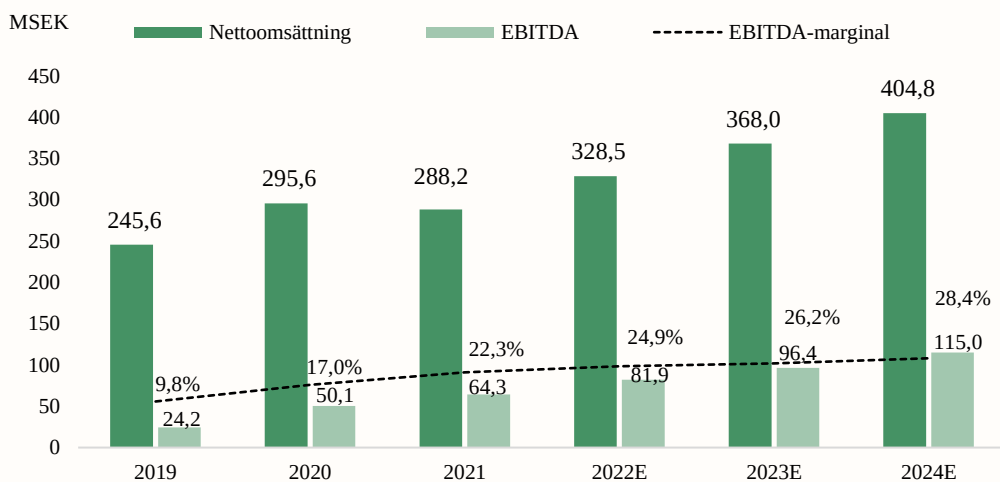
Marginal expansion i korthet

Förvärvet av Riaktr medför ett flertal synergieffekter, dels på intäktsidan men även på kostnadssidan. På intäktsidan då SDS exempelvis kan stärka sin befintliga teknik och produktbjudande inom Business Intelligence (BI), samtidigt som SDS:s omfattande transaktionsplattform möjliggör för Riaktr att ytterligare vässa sin AI och Big Data-analysverktyg. På sådant vis får den numera gemensamma verksamheten en bättre slutprodukt som bäddar för ökad merförsäljning framgent, något som är förknippat med högre marginaler. På kostnadssidan kan SDS utnyttja det faktum att merparten av koncernens organisation är placerad i lågkostnadsländer, i syfte att ersätta delar av Riaktrs personalstyrka, vilket reducerar personalkostnader avsevärt.

Med tillgång till ytterligare tio marknader efter förvärvet av Riaktr finns god potential till större uppskalning av volym framgent i takt med att SDS lyckas migrera över tillkommande kunder från Riaktr till SDS:s egna plattform och mjukvara, men även nå ut med Riaktrs erbjudande till SDS:s befintliga kundbas. Då merparten av SDS:s kostnadsbas utgörs av fasta kostnader innebär det att när försäljningen tar fart, möjliggör Bolagets kostnadsstruktur höga rörelsemarginaler, vilket talar för en marginal expansion för SDS framgent. SDS ämnar kontinuerligt bredda sitt produktbjudande genom att ständigt leverera ytterligare funktioner till operatörer, vilket gör SDS till ännu mer affärskritiska för sina kunder, varvid långsiktiga relationer kan skapas och bibehållas. Genom att även i större utsträckning övergå till en SaaS-prissättning blir SDS å ena sidan mer beroende av kundens tillväxt, men tillåts å andra sidan samtidigt erhålla en större del av den långsiktiga lönsamheten i affären med kunden. Den mer lönsamma SDS-vertikalen väntas därtill växa i en högre takt än den låglönsamma SDD-vertikalen, vilket på sikt innebär att SDD estimeras utgöra en successivt mindre andel av koncernens totala intäkter, vilket i sin tur mynnar ut i en högre EBITDA-marginal på koncernnivå. Med fortsatt innovationsarbete och ökad fokus på merförsäljning, i kombination med ökad försäljning, förväntar sig Analyst Group att SDS kan stärka EBITDA-marginalen framgent.

EBITDA-marginalen väntas stärkas under prognosperioden.

Estimerad nettoomsättning, EBITDA samt EBITDA-marginal



Källa: Analyst Group prognoser

VID STÖRRE
VOLYMER
MÖJLIGGÖRS
ÖKAD
LÖNSAMHET

VÄRDERING

Värderingen av SDS görs på koncernnivå, vilket innebär att värderingen tar avstamp från hur den finansiella profilen och de strategiska förutsättningar ser ut för koncernen som helhet. För att ge värderingen perspektiv görs en jämförelse med en peer-grupp inom branschen. Även om produkt och marknad skiljer sig något, finns likheter mellan företagen och SDS avseende produkterbjudande, adresserbar marknad, tillväxtutsikter, intäktsmodell, marginaler och till viss del kapitalstruktur.



Keyware Technologies NV – Ett belgiskt IT-bolag som erbjuder elektroniska betalningslösningar. Bolaget är verksamma inom två segment: Payment Terminals, varibolaget hyr, säljer och installerar dessa, samt Payment Authorization, där bolaget möjliggör inkomstrelaterade betaltransaktioner och behörighetstjänster såväl som betalningshantering för tredje part, lojalitetshantering och analystjänster. Bolaget säljer och hyr sina betalningsterminaler i stationär, portabel och mobil form, och implementerar därefter ett betalningstransaktionssystem via exempelvis Visa och MasterCard.

Peers i siffror
(senast rapporterat)

-10,7 %

Omsättningstillväxt

10,8 %

EBITDA-marginal



Eagle Eye Solutions plc – Är ett SaaS-bolag verksamma inom marknadsföring, validering och inlösning av digitala kampanjer i realtid inom diverse segment för FMCG-industrin. Bolagets mjukvaruplattform möjliggör integrering av alla existerande Point Of Sales (POS) - system och skapar digitala erbjudanden, belöningar och kuponger som sedan levereras till kund per mejl, SMS eller via en lojalitetsapp för en direkt inlösning. Plattformen fångar in data från konsumenternas aktivitet i realtid för att utvärdera kampanjens prestation, så att kunden kan justera innehållet i syfte att öka optimeringen av kampanjen.

11,6 %

Omsättningstillväxt

14,6 %

EBITDA-marginal



Hipay Group SA – Är ett fransk företag som är verksamma inom digitala betalningar. Bolaget tillgodoser återförsäljare relevant digitalt innehåll och betalningsmetoder för att växa sin verksamhet. Bolaget har två europeiska banklicenser; Payment institutions och E-Money issuer. Hipay hjälper sina kunder när det kommer till internationell utveckling, bedrägeriskydd, Cross-Device Purchasing, ökning av intäkterna samt insikter i kunders aktivitet.

22,4 %

Omsättningstillväxt

4,9 %

EBITDA-marginal



Avensia är verksamma inom digital handel och erbjuder handelslösningar, strategier och produkter för att B2C- och B2B-aktörer ska kunna accelerera tillväxten och bli därtill bli mer effektiva i sina dagliga verksamhet. Produkterbjudande omfattar b.l.a. E-handelslösning, marknadsplattform, CRM-lösningar, digital försäljning, omnikanalstrategier och datadrivna insikter.

23,1 %

Omsättningstillväxt

10,9 %

EBITDA-marginal



Equal Group Plc – Erbjuder FX-betalningslösningar genom förbetalda valuta-, resekort samt utlandsbetalningar, där utländsk valuta säljs via bolagets molnbaserade IT-plattform. Bolagets plattform möjliggör således Peer-to-Peer betalningar där privat- såväl som företagskunder b.l.a. kan göra betalningar i olika valutor samt länder.

6,5 %

Omsättningstillväxt

-5,2 %

EBITDA-marginal

För att ge perspektiv på hur SDS står sig mot ovannämnda jämförelsebolag, redogörs samtliga bolagens tillväxt, lönsamhet, skuldsättningsgrad, kapitalbindning och multiplar i tabellen ovan.

12R	SDS	Keyware Technologies NV	Eagle Eye Solutions plc	Hipay Group SA	Avensia	Equals Group plc	Genomsnitt, peers
Nettoomsättningstillväxt 3 år	48,65%	-11,50%	18,30%	26,40%	16,00%	26,11%	15,06%
Nettoomsättningstillväxt Y-Y	-2,51%	-10,68%	11,60%	22,25%	23,10%	1,31%	9,52%
EBITDA-marginal	22,32%	25,53%	14,60%	4,91%	10,90%	-4,79%	13,98%
EBITDA-tillväxt 3 år	80,83%	-12,74%	44,90%	n.a.	18,10%	n.a.	16,75%
EBITDA-tillväxt Y-Y	28,32%	5,16%	18,50%	104,84%	147,10%	-12,26%	52,67%
Soliditet	32,33%	73,00%	34,00%	21,00%	38,00%	61,00%	45,40%
Nettoskuld/EBITDA	2,89	0,90	0,00	4,00	-0,90	-	1,00
Skuldsättningsgrad	3,09	0,40	1,90	2,99	1,70	0,70	1,54
Omsättningshastighet	0,72	0,30	1,40	0,34	2,20	0,50	0,95
EV/EBITDA	9,00	17,60	43,00	31,20	14,60	-72,30	26,60
EV/S	2,00	1,90	6,30	2,00	1,60	3,70	3,10
P/S	1,40	1,80	6,30	1,80	1,70	3,80	3,08
Marknadsvärde	395	2330	1 440	820	655	1220	1 293

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

VÄRDERING

Gemensamt för merparten av jämförelsebolagen och tillika SDS, är att de är lönsamma såväl som innovationsdrivna, i en annars fragmenterad bransch. Värderingarna inom IT-sektorn är generellt höga, givet innovationshöjden och skalbarheten, varför bolag inom industrin snarare värderas efter försäljning än vinst, men givet att SDS, likväl merparten av jämförelsebolagen, är lönsamma på rörelsenivå kommer värderingen att utgå från en EV/EBITDA-multipel.

SDS är, ställt mot genomsnittet, ett mindre bolag varför en är värderingsrabatt motiverad. Vidare är även SDS högre skuldsatt än jämförelsebolagen på aggregerad nivå, vilket således motiverar en rabatt i relation till jämförelsebolagen givet högre finansiell risk. Medan SDS uppvisade negativ tillväxt 2021, har jämförelsebolagen på aggregerad nivå stärkt omsättningen under 2021/LTM, däremot har SDS avsevärt förbättrat EBITDA-marginalen under 2021, vilken är betydligt högre än genomsnittet. Analyst Group bedömer att 2021 snarare rör sig om ett hack i tillväxtkurvan, förklarat av en fördröjande effekt av pandemin i kombination med försiktigt lagda budgetar från telekomoperatörerna, där vi estimerar att SDS ånyo kan visa stark tillväxt framgent i takt med att osäkerheterna kring pandemin lägger sig. För perioden 2022-2024 förväntas SDS uppvisa en årlig omsättningstillväxt om 12 % och en CAGR i EBITDA-resultatet om 21,4 %, vilket i relation till snittet för jämförelsebolagen är lägre på bägge parametrar. Detta, i kombination med en lägre genomsnittlig finansiell risk i jämförelsebolagen, kan således förklara varför SDS handlas till en lägre EV/EBITDA-multipel än peer-gruppen.

Sammanställning
av prognoser för
peer-gruppen åren
2022-2024
(2021-2023)

Prognoser ¹	SDS	Keyware Technologies NV	Eagle Eye Solutions plc	Hipay Group SA	Avensia	Equals Group plc	Genomsnitt, peers
CAGR 2022-2024 alt. 2021-2023	12,0%	12,8%	18,8%	18,0%	18,4%	10,5%	15,7%
EBITDA-tillväxt 2022/2024 alt. 2021- 2023	21,4%	18,0%	21,7%	56,8%	24,2%	78,3%	39,8%
EBITDA-marginal							
2020A	17,0%	21,6%	16,1%	4,5%	5,3%	4,0%	10,3%
2021A/2021E	22,3%	26,6%	18,5%	7,4%	10,9%	6,2%	13,9%
2022E	24,9%	25,0%	18,3%	9,8%	12,1%	15,7%	16,2%
2023E	26,2%	25,2%	19,3%	10,8%	11,7%	16,9%	16,8%
2024E	28,4%	n.a.	19,9%	n.a.	11,9%	n.a.	15,9%

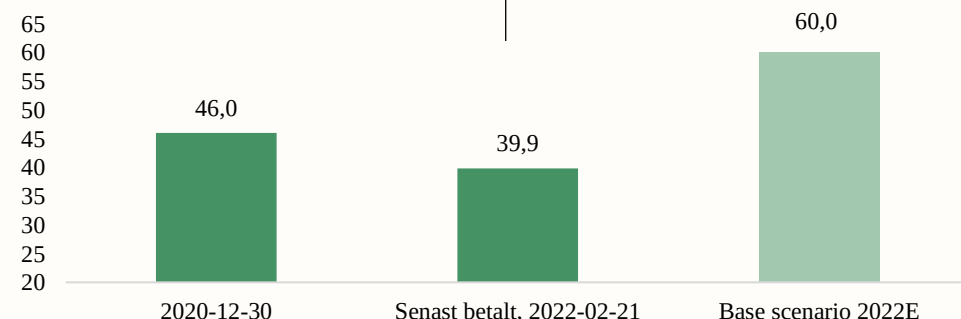
¹ Prognoser på jämförelsebolagen är hämtat från Refinitiv Eikon

Däremot är SDS:s EBITDA-marginal, och förväntas fortsätta vara, avsevärt högre än genomsnittet för jämförelsebolagen, varför Analyst Group anser att rådande värderingsskillnad är omotiverat hög. SDS handlas för närvarande till en EV/EBITDA-multipel om ca 7,2x på 2022 års estimat, vilket är lägre än vad SDS har handlats till historiskt (~ 10x). Med hänsyn till att SDS är verksamma på marknader som bedöms som mer riskfyllda än jämförelsebolagen, som överlag har intäkter inom Europa, appliceras en EV/EBITDA-multipel om 9,5x på 2022 års estimerade EBITDA-resultat om 81,9 MSEK. I vald multipel tas hänsyn till rådande borsklimat, som kännetecknas av en lägre riskaptit, tillika ökad riskpremie. Givet vald målmultipel för 2022 års estimat motiveras ett bolagsvärde om 596 MSEK, vilket ger ett värde per aktie om 60 kr i ett Base scenario.

Analyst Group ser ett motiverat värde om 60 kr för SDS i ett Base Scenario, givet 2022 års estimerade EBITDA och en applicerad EV/EBITDA om 9,5x.

Aktiekurs, Base scenario

SEK



60 KR
PER AKTIE
PÅ 2022
ÅRS
PROGNOS
(BASE)

BULL & BEAR

Bull scenario

SDS verkar på en marknad med god tillväxt, där företag blir allt mer digitala, vilket Covid-19 enbart påskyndat. Systemet ERS 360 möjliggör omfattande besparingar för de adresserade telefonoperatörerna, och hanterar i princip hela kundens intäktsflöden, vilket innebär att SDS tillhandahåller ett i många fall affärskritiskt system. I ett Bull scenario bör SDS, enligt Analyst Groups uppfattning, därav ha möjlighet att höja sina avgifter för bl.a. tilläggsprodukter som Business Intelligence, men även övrig support framgent. Samtidigt väntas Bolagets stärkta produktportfölj, dels med hänsyn till förvärvet av Riaktr, dels genom egen innovation, leda till att Bolaget blir än desto mer framgångsrika i sin merförsäljning än vad som estimeras i ett Base scenario. I ett Bull scenario lyckas SDS sälja fler tilläggstjänster till de kunder som Bolaget vunnit under år 2020-2021 samt de kunder som tillfallit i samband med förvärvet av Riaktr än vad som väntas i ett Base scenario, vilket en stärkt produktportfölj och fortsatt innovation medför. Detta, i kombination med övergången till SaaS-prissättning, bör, på sikt, göra SDS mindre beroende av engångsintäkter och dessutom mer lönsamma.

I ett Bull scenario förväntas en lyckad expansion till nya såväl som mindre penetrerade marknader som t.ex. Asien och Sydamerika, men även Kamerun i Afrika, samtidigt som SDS påbörjar en succesiv lansering av sin mjukvara och tjänster på andra relevanta vertikaler inom FMCG (snabbbrörliga konsumentvaror), vilket antas bidra ytterligare till omsättningen och lönsamheten, något som inte har tagits hänsyn till i ett Base scenario. Sammanlagt resulterar ovan gjorda antaganden, givet en målmultipel om EV/EBITDA 10,7x och 2022 års estimerade EBITDA-resultat om 90,2 MSEK, i ett värde per aktie om 78,5 SEK i ett Bull scenario på 2022 års prognos.

Bear scenario

SDS är än idag beroende av engångsintäkter, i form av orders från nya kunder, där 35-40 % av intäkterna är återkommande per dags dato. I ett Bear scenario väntas SDS möta svårigheter att vinna nya orders under 2022 i den volym som uppvisats under 2020 och 2021. Samarbetet med Vodafone Oman estimeras inte bli någon vidare framgång och Vodafone får svårt att nå uppsatta mål gällande marknadsandelar, vilket hämmar SDS intjäning givet strukturen på avtalet. Detta estimeras även innebära att ytterligare penetration inom operatörsgruppen blir långdragen samtidigt som merförsäljning utifrån befintlig produktportfölj blir än desto mer svårsålt. Mobiloperatörernas försiktiga investeringsvilja i spåren av pandemin har varit tydlig under år 2021 och bedöms i ett Bear scenario att hålla i sig delar av år 2022 likaså, vilket i synnerhet försvårar SDS införsäljningsarbete och merförsäljning till nya såväl som befintliga kunder. SDD-vertikalen har i synnerhet påverkats av pandemin som har påverkat köpmönster inom handeln där färre påfyllningar av kontantkort är ett resultat av det. Köpmönstret estimeras i ett Bear scenario att hålla i sig även framgent vilket hämmar SDD:s, tillika koncernens tillväxt. För 2022 estimeras en nettoomsättning om 302,6 MSEK med ett EBITDA-resultat om 63,7 MSEK, vilket motsvarar en tillväxt i *topline* om 5 % och EBITDA om ca -1 %. Framöver väntas SDS i ett Bear scenario växa 5 % årligen, vilket ungefär är i linje med Afrikas BNP och ökningen av andelen mobiltelefonanvändare inom kontinenten, vilket i princip innebär att SDS i stora drag försvarar sin marknadsandel men inte mycket mer, vilket också estimeras innebära att marginalerna blir stillastående.

Vidare väntas SDS möta svårigheter att migrera Riaktrs befintliga kunder till sitt egna produktbjudande, vilket initialt medför minskad intjäning, där säljarbetet inte ger effekt, vilket leder till en ökad kostnadskostym. SDS ämnar expandera till andra geografisk regioner, dels i Asien och Sydamerika, men även stärka sitt fotfäste ytterligare i Afrika och Europa. Expansionen till andra marknader estimeras inte bli lika lyckosam som i ett Base scenario, där Bolaget förväntas ha svårigheter att vinna nya kunder som är villiga att byta ut sina befintliga system. Detta förväntas medföra ökade kostnader, i termer av ökade försäljnings- och marknadsinsatser, vilket mynnar ut i försämrade marginaler. Sammanlagt resulterar ovan gjorda antaganden, givet en målmultipel om EV/EBITDA 8,0x och 2022 års estimerade EBITDA-resultat om 63,7 MSEK, i ett värde per aktie om 32,8 SEK i ett Bear scenario på 2022 års prognos.

78,5 KR
PER AKTIE
PÅ 2022
ÅRS
PROGNOS
(BULL)

32,8 KR
PER AKTIE
PÅ 2022
ÅRS
PROGNOS
(BEAR)

Bull och Bear
scenario
2022 års
prognoser



VD-INTERVJU, MATS VICTORIN



Du tillträdde nyligen rollen som VD och har nu varit hos SDS ett antal veckor, kan du berätta lite mer om dig själv och hur ser du på SDS som bolag?

Jag är ekonom i grunden men har hela mitt liv arbetat med teknik, huvudsakligen inom IT, Telekom och mjukvaruutveckling. De senaste 15 åren har jag varit vd för 4 olika bolag och SDS blir nu mitt femte. De här jobben har ofta varit karaktäriserade av ganska tuffa omvändningar från operationellt och finansiellt dåliga lägen till lönsamhet och tillväxt. Att komma till SDS känns därför lite ”lättare” eftersom bolaget har etablerat en mycket bra plattform att växa ifrån. Förutom att bolaget verkar på en marknad med en fantastisk underliggande tillväxt så har man det senaste året tagit viktiga teknologinvesteringar, utökat kundbasen med viktiga operatörsgrepp och breddat produktportföljen – både genom lyckade förvärv men också genom en moderniserad uppdelning av existerande erbjudande. Sammantaget står bolaget väl rustat för nästa steg.

Vi är nu halvvägs genom Q1-22, hur har starten av 2022 gått och vad kommer ni prioritera under 2022?

Intensiv start då året alltid börjar med uppföljning av en rad supportavtal som förnyas. Vi har dessutom MWC i Barcelona där vi har en rad viktiga möten med ledningarna på en rad operatörer. Eftersom våra lösningar är affärskritiska, och med förra årets förvärv av analysföretaget Riaktr, affärsutvecklingsmässigt framåtblickande, så får vi stor uppmärksamhet från operatörernas ledning. Vi har dessutom ett antal affärer som dragit ut på tiden som en följd av covid som vi hoppas kunna stänga den närmaste tiden.

Vodafone Oman är nu live, samtidigt som ni under året har fått förtroende från bland annat Orange och Telenorsgruppen, vilket vi ser som en stark kvalitetsstämpel. Kan du berätta mer om ert erbjudande och hur ni kan växa med dessa kunder?

Som jag nämnde initialt så har vi investerat i teknologin och gått över till s.k. Microservices. Den nya arkitekturen ger utökade möjligheter och underlättar en bättre uppdelning av vårt erbjudande i olika funktionella moduler. Det har i sin tur gjort det enklare för oss att skapa en svit av produkter som ligger under vårt övergripande erbjudande Retail Value Management (RVM). I och med detta och förvärvet förra året av Riaktr så har bolaget gått från att erbjuda en produkt till en svit av 8 produkter. Vi finslipar just nu vår produktportfölj och hur vi skall presentera och gå till marknad med den på bästa sätt.

Vodafone Oman som nyligen gick live är ett lysande exempel på vilket håll vi går åt. De har vår senaste teknologi (Microservices), de har hela vår RVM-svit av produkter och vi erbjuder dessutom vår tjänst som en prenumerationslösning (SaaS) – dvs våra intäkter växer med kundens tillväxt. Det är vår förhoppning att växa vidare inom Vodafone-gruppen och att Vodafone Oman är mycket nöjda ökar naturligtvis våra chanser till det.

Telenor är en annan grupp där vi under 2021 lyckats komma in på två marknader med delar av vårt RVM-koncept och vi har samma förhoppningar där. Orange var en etablerad kund hos Riaktr och vår avsikt är naturligtvis att visa dem fördelen av att anamma hela vårt koncept RVM.

SDS har genom åren bevisat sin förmåga att växa inom operatörsgrepp när vi väl kommit in. Det är ett bra bevis för uppskattningen av stabiliteten i våra lösningar.

VD-INTERVJU, MATS VICTORIN, FORTS



Slutligen, det fjärde kvartalet är nu rapporterat och vi blickar nu framåt mot 2022, vad är, enligt dig, extra intressant för en investerare att hålla koll på under 2022?

SDS övergripande strategi ligger fast; vi skall växa organiskt såväl inom våra operatörsgrupper som ta nya kunder med hjälp av vårt skärpta och breddade erbjudande. Till denna organiska tillväxt vill vi även ligga i framkant på den konsolidering vi tror ligger i närtid. Vi har de senaste 4 åren gjort tre lyckade förvärv och integrerat dessa på bästa sätt så bolaget har bevisat sin förmåga på det här området. Samtidigt krävs att bolaget har förmåga att skala upp effektivt för att motivera ytterligare förvärv så där kommer vi lägga fortsatt fokus framöver. Med Microservices tog vi ett viktigt steg med teknologin men uppskalningsförmågan gäller även i processer och inte minst affärsmodell. Här är Vodafone Oman ett bra exempel med ny SaaS-modell.

Ett annat viktigt område är partnerskap. Många operatörer kämpar med att hantera väldigt många leverantörer och då blir systemintegratörer och konsulter viktiga. Vi kommer därför intensifiera samarbeten med de viktigaste aktörerna på marknaden för att säkerställa att vi alltid är relevanta och närvarande. Detta kommer synas i kommande affärer.

Ytterligare ett område är fintech. SDS levererar redan idag lösningar i form av Mobile Money (mobil plånbok) och Microcredits (mikrolån). Vi avser vidareutveckla våra erbjudanden, bl.a. tillsammans med de operatörer som redan har dem, för att säkerställa det bästa erbjudandet för just utvecklingsmarknader där våra operatörers c:a 3 miljoner återförsäljare har en viktig roll att spela.

Den 21 februari 2022

LEDNING & STYRELSE

Källa innehav: SDS hemsida.



Mats Victorin, CEO

Mats har varit anställd av SDS sedan 2021, och tillträdde VD-rollen för SDS under december 2021. Tidigare erfarenheter inkluderar seniora roller inom försäljning, marknadsföring och förvärv på IBM och Ericsson, VD-positioner för tidigare publika bolaget Tilgin samt onoterade telekom- och medtechbolaget Tunstall. Mats är även styrelseledamot i Humly Edtech AB. Mats har en MSc i finans från Handelshögskolan i Stockholm.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 0 st (0,00 %) och 0 teckningsoptioner



Martin Schedin, CFO

Martin har arbetat inom SDS sedan 2015, där han innan han blev CFO bland annat var ekonomichef på affärsområdet SDS (när SDS var en del av Invuo). Martin har mer än 20 års erfarenhet från flertalet finansroller, och har för närvarande ett styrelseuppdrag i Schedin Consulting AB. Martin har en civilekonomexamen från Södertörns högskola.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 200 st (0,00 %)



Niclas Handfast, CCO

Niclas har arbetat inom SDS sedan 2018 och har en lång bakgrund från ledande befattningar i börsbolag. Han har lång erfarenhet av tillväxtfokuserade företag. De senaste tio åren arbetade Niclas som investeringsexpert inom IT-området. Niclas har genomfört SDS:s förvärv och framgångsrikt genomfört fusionerna. Niclas är en utbildad civilekonom och innehar även en MBA från Handelshögskolan.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 22 883 st (0,03 %)



Sandipan Mukherjee – COO

Sandipan har en bakgrund inom mjukvaruutveckling och tjänsteleveranser i olika roller hos bland annat IBM och Roamware. Sandipan var därtill tidigare chef för produktverksamheten på Qliro AB. I Seamless-koncernen har Sandipan varit aktiv sedan år 2009, bland annat som global support- och verksamhetschef och senast som Chief Operating Officer (COO). Sandipan innehar en kandidatexamen inom ekonomi från University of Kolkata.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 20 st (0,00 %) och 26 250 teckningsoptioner

LEDNING & STYRELSE

Källa innehav: SDS hemsida.



Leif Frykman - Styrelseordförande

Leif är jurist och har lång erfarenhet inom IT-branschen, där han varit b.l.a. chefjurist på Sun Microsystems i många år, varför Leif har en gedigen erfarenhet inom juridik och även affärer inom IT.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 1 186 st (0,00 %)



Martin Roos - Styrelseledamot

Martin har mer än 18 års erfarenhet inom telekombranschen, där han b.l.a. under åren 2001 till 2012 besatt flertalet chefspositioner hos Ericsson. Därtill har han även varit VD för bland annat Altice, i Dominikanska republiken, samt styrelseledamot för Telecommunications services of Trinidad and Tobago Ltd (TSSTT). Martin är utbildad civilingenjör från KTH, samt Civilekonom från Handelshögskolan i Stockholm.

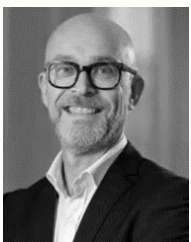
Aktieinnehav (andel av Bolaget): 320 540 st (3,23 %)



Pia Hofstedt - Styrelseledamot

Pia har en gedigen bakgrund som CIO inom flera olika bolag inom diverse branscher, däribland på Aleris, Scandic Hotels, och Neo Net AB. Hon har även tidigare styrelseledamoterfarenhet, från MSC Consult och PRC Engineering, och sitter för närvarande med i både Sensys Gatso Group AB:s styrelse samt Quant Services styrelse. Pia är utbildad Civilekonom från Stockholms Universitet

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 21 000 st (0,24 %)



Johan Wilsby - Styrelseledamot

Johan är utbildad civilekonom och är idag CFO på Kindred Group, men har även ett förflutet hos Tobii, Fingerprint samt Transmode Systems, vilket innebär att Johan har god erfarenhet inom IT-sfären men även av att göra förvärv.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 3000 st (0,00 %)



Morten Karlsen Sörby - Styrelseledamot

Morten är utbildad civilekonom samt även auktoriserad revisor. Morten har arbetat i många år på Telenor, varför han har gedigen erfarenhet inom telekombranschen. Han har varit regionchef för Telenor i Asien samt VD för den indiska verksamheten.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 1 200 st (0,00 %)

APPENDIX

Base scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	70,5	87,7	245,6	295,6	288,2	328,5	368,0	404,8
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	5,5	2,4	28,1	8,8	15,3	13,6	15,2	16,7
Totala intäkter	76,1	90,1	273,7	304,4	303,4	342,1	383,2	421,5
Handelsvaror	-4,5	-19,0	-131,7	-132,7	-106,1	-113,1	-125,7	-136,2
Bruttoresultat	71,5	71,1	141,9	171,7	197,4	229,0	257,5	285,3
Bruttomarginal	94,0%	78,9%	51,9%	56,4%	65,0%	66,9%	67,2%	67,7%
Övriga externa kostnader	-30,7	-35,1	-41,9	-56,0	-52,5	-54,1	-58,7	-61,6
Personalkostnader	-15,4	-15,6	-34,7	-54,3	-69,3	-80,2	-88,0	-93,7
Övriga rörelsekostnader	-14,4	-9,6	-41,2	-11,3	-11,2	-12,8	-14,3	-15,0
EBITDA	11,0	10,9	24,2	50,1	64,3	81,9	96,4	115,0
EBITDA-marginal	15,6%	12,4%	9,8%	17,0%	22,3%	24,9%	26,2%	28,4%
Av- och nedskrivningar	-7,2	-9,4	-9,7	-28,7	-36,9	-37,4	-37,4	-37,4
EBIT	3,8	1,5	14,4	21,5	27,4	44,6	59,0	77,7
EBIT-marginal	5,1%	1,7%	5,3%	7,0%	9,0%	13,0%	15,4%	18,4%

Bull scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	70,5	87,7	245,6	295,6	288,2	345,8	408,1	469,3
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	5,5	2,4	28,1	8,8	15,3	14,3	16,9	19,4
Totala intäkter	76,1	90,1	273,7	304,4	303,4	360,1	425,0	488,7
Handelsvaror	-4,5	-19,0	-131,7	-132,7	-106,1	-115,5	-133,1	-149,4
Bruttoresultat	71,5	71,1	141,9	171,7	197,4	244,7	291,9	339,3
Bruttomarginal	94,0%	78,9%	51,9%	56,4%	65,0%	67,9%	68,7%	69,4%
Övriga externa kostnader	-30,7	-35,1	-41,9	-56,0	-52,5	-57,8	-62,3	-66,9
Personalkostnader	-15,4	-15,6	-34,7	-54,3	-69,3	-83,2	-92,0	-101,2
Övriga rörelsekostnader	-14,4	-9,6	-41,2	-11,3	-11,2	-13,5	-15,9	-16,9
EBITDA	11,0	10,9	24,2	50,1	64,3	90,2	121,7	154,4
EBITDA-marginal	15,6%	12,4%	9,8%	17,0%	22,3%	26,1%	29,8%	32,9%
Av- och nedskrivningar	-7,2	-9,4	-9,7	-28,7	-36,9	-37,4	-37,4	-37,4
EBIT	3,8	1,5	14,4	21,5	27,4	52,8	84,3	117,0
EBIT-marginal	5,1%	1,7%	5,3%	7,0%	9,0%	14,7%	19,8%	23,9%

Bear scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	70,5	87,7	245,6	295,6	288,2	302,6	317,7	333,6
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	5,5	2,4	28,1	8,8	15,3	12,5	13,1	13,8
Totala intäkter	76,1	90,1	273,7	304,4	303,4	315,1	330,9	347,4
Handelsvaror	-4,5	-19,0	-131,7	-132,7	-106,1	-111,0	-115,3	-121,1
Bruttoresultat	71,5	71,1	141,9	171,7	197,4	204,2	215,5	226,3
Bruttomarginal	94,0%	78,9%	51,9%	56,4%	65,0%	64,8%	65,1%	65,1%
Övriga externa kostnader	-30,7	-35,1	-41,9	-56,0	-52,5	-52,1	-53,1	-55,7
Personalkostnader	-15,4	-15,6	-34,7	-54,3	-69,3	-76,6	-80,4	-84,4
Övriga rörelsekostnader	-14,4	-9,6	-41,2	-11,3	-11,2	-11,8	-12,4	-14,0
EBITDA	11,0	10,9	24,2	50,1	64,3	63,7	69,6	72,1
EBITDA-marginal	15,6%	12,4%	9,8%	17,0%	22,3%	21,1%	21,9%	21,6%
Av- och nedskrivningar	-7,2	-9,4	-9,7	-28,7	-36,9	-37,4	-37,4	-37,4
EBIT	3,8	1,5	14,4	21,5	27,4	26,3	32,3	34,7
EBIT-marginal	5,1%	1,7%	5,3%	7,0%	9,0%	8,4%	9,7%	10,0%

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 **Seamless Distribution Systems 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.

Analysen är inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2022). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 12B, 114 35, Stockholm