

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 operatörsgupper, 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 vunnna 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 introduktion av SDS:s nya lösningar över hela gruppen.

AKTIEKURS 39,85 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2022 ÅRS PROGNOSES

BEAR 32,8 kr	BASE 60,0 kr	BULL 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 ORDFÖRANDE	
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

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.

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

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