

SEAMLESS DISTRIBUTION SYSTEMS (SDS)

HACK I TILLVÄXT- OCH LÖNSAMHETSKURVAN



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 år 2021 har SDS kommit in i åtta nya operatörsgrupper, däribland världsledande operatörer såsom Vodafone, Telenorsgruppen och Orange, vilket stärker utsikterna för accelererad organisk tillväxt. Med befintliga kundavtal, stärkt 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 värde per aktie om 60 SEK på 2022 års prognoser.

Hack i tillväxt- och lönsamhetskurvan

Nettoomsättningen under Q1-22 uppgick till 63,1 MSEK, vilket motsvarar en tillväxt om 2,6 % Y-Y men samtidigt -20 % lägre än vad som uppvisades under Q4-21. EBITDA-resultatet uppgick till 9,3 MSEK, även det lägre än dels föregående år (13,9), dels jämfört med Q4-21 (19,6). Likväl var SDS:s Q1-rapport sämre än vår förväntansbild, där vi estimerat en omsättning omkring 73-76 MSEK med ett EBITDA-resultat om ca 18-19 MSEK. Än en gång blir det tydligt att SDS inte är ett kvartalsbolag, detta eftersom förklaringen bakom intäkt- och lönsamhetstappet Q-Q härrörs till att två större ordrar inte kunnat stängas under kvartalet. Givet en högre kostnadskostym, tillika operationell hävstång, som tillkommit genom SDS:s senaste förvärv får en minskad försäljning en stor effekt på resultatet, och vice versa. Vi estimerar därför ett i synnerhet starkt andra kvartal, givet den medvind som tillfaller från de två större orderarna.

Vårt värderingsintervall hålls intakt

SDS ska inte bedömas enkom på kvartalsbasis av just den anledningen som vi fick bevittna under Q1-22. Bolaget är ännu i viss utsträckning beroende av engångsordrar, varför tajmingen av dessa bidrar till att SDS:s finansiella resultat kan vara volatila från kvartal till kvartal. SDS har en tydlig strategi framöver i syfte att jämna ut intäktsinjeringen, genom att i ökad utsträckning sälja Bolagets tjänster och produkter via en SaaS-prissättning. Analyst Group bedömer att 2022 års estimat ännu är intakta, där det snarare rör sig om ett tillfälligt hack i tillväxt- och lönsamhetskurvan, varför värderingsintervallet kvarstår¹.

Påfylld kassa banar vägen för accelererad tillväxt

Under Q1-22 tog SDS in 20 MSEK genom en riktad emission vilket stärker Bolagets finansiella muskler och således möjliggör ökad innovationstakt samt en fortsatt breddning av produkt erbjudandet. Genom kontinuerlig produktutveckling har SDS gått från att historiskt vara ett enproduktbolag till att tillhandahålla flertalet lösningar inom tre olika affärsområden. Detta har medfört att SDS som aktör blivit än desto mer affärskritiska och *sticky*, samtidigt som ett fortsatt breddat produkt erbjudande banar vägen för en accelererad organisk tillväxt framgent.

AKTIEKURS 35,7 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2022 ÅRS PROGNOSE

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 (2022-04-26)	35,7
Antal Aktier	10 462 924
Market Cap (MSEK)	373,5
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	184,5
Enterprise Value (EV) (MSEK)	558,0
V.52 prisintervall (SEK)	53,1 – 32,0

UTVECKLING	
1 månad	-5,9 %
3 månader	-19,1 %
1 år	-26,6 %
YTD	-29,0%

HUVUDÄGARE (KÄLLA: SDS:S HEMSIDA)	
Avanza Pension	17,4 %
Goldman Sachs International	9,5 %
Swedbank Försäkring	9,3 %
Saxo Bank A/S Client Assets	9,2 %
Veronica Wallman	6,5 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Mats Victorin
Styrelseordförande	Leif Frykman

FINANSIELL KALENDER					
Kvartalsrapport 2 2022	2022-07-21				
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	1,3	1,1	1,0	0,9
EV/S	1,9	1,9	1,7	1,5	1,4
EV/EBITDA	11,1	8,7	6,8	5,8	4,9

¹ Utspädnings effekten om ca 5,5 % i samband med den riktade emissionen vägs upp av en mindre uppjustering av vald multipel givet hur vald peer-grupp värderas till, varför värderingsintervallet är densamma.

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.