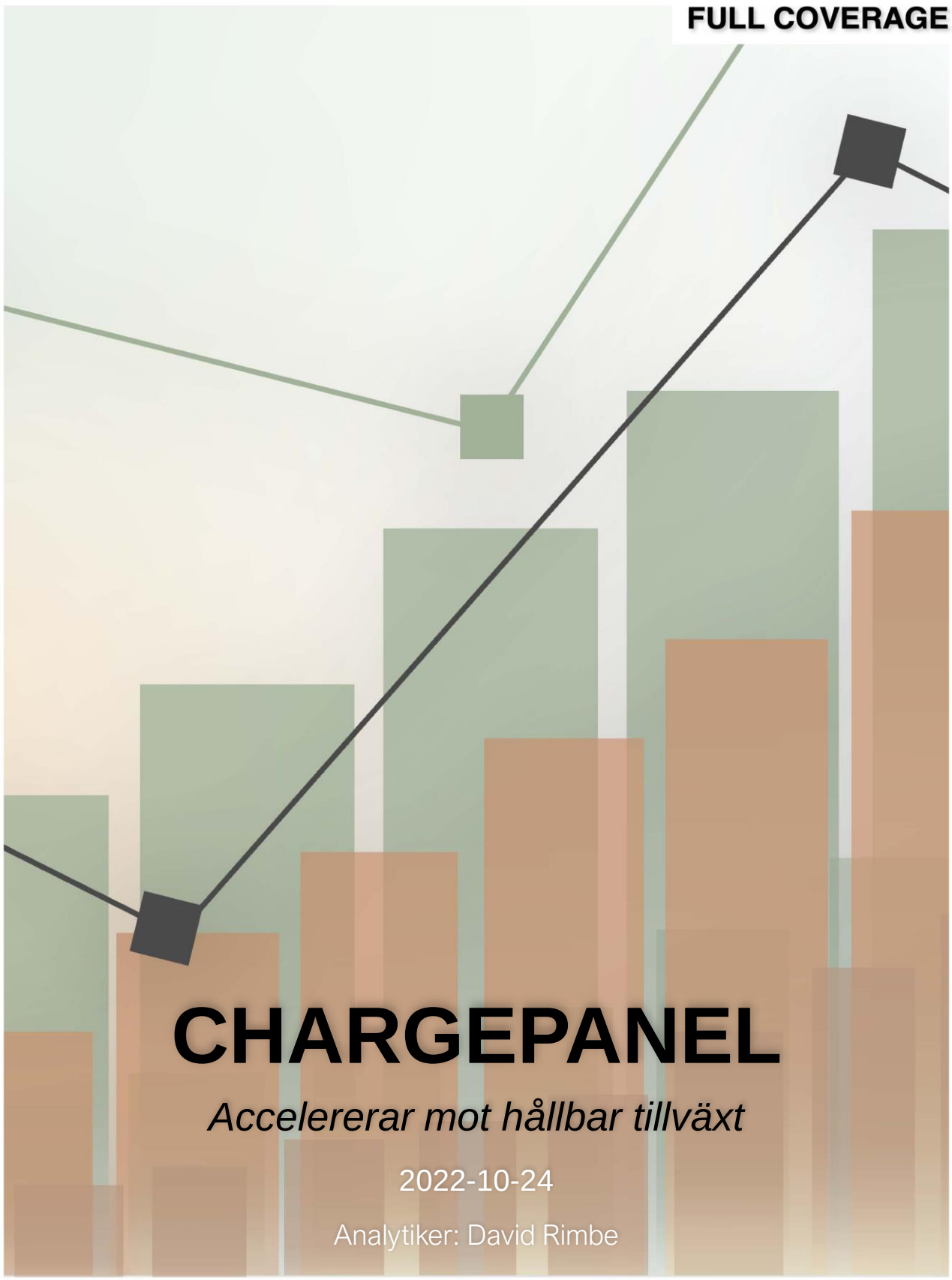


# AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



## CHARGE PANEL

*Accellererar mot hållbar tillväxt*

2022-10-24

Analytiker: David Rimbe

**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

ChargePanel AB ("ChargePanel" eller "Bolaget") är ett GreenTech-företag vilka erbjuder en white-label SaaS-plattform för drift och hantering av laddinfrastruktur för eldrivna fordon, eller *Electric Vehicle* ("EV"). Bolagets SaaS-plattform är en ledande B2B-lösning inom e-Mobility, som underlättar övergången från fossildrivna fordon till elfordon för både privatpersoner och företag oavsett geografisk marknad. Bolaget tillhandahåller även tjänster som Fleet Management, för eldrivna företagsflottor, och e-Roaming, ett laddningsnätverk med tiotusentals ladd-punkter. Bolaget har idag en bred kundportfölj om 15 företag vilka är verksamma inom Norden, Europa och Afrika. Bolaget har varit noterat sedan år 2021 och handlas på Nasdaq First North Growth Market.

## INNEHÅLLSFÖRTECKNING

|                    |       |
|--------------------|-------|
| Introduktion       | 4     |
| Investeringsidé    | 5     |
| Bolagsbeskrivning  | 6-7   |
| Marknadsanalys     | 8-9   |
| Finansiell prognos | 10-12 |
| Värdering          | 13-14 |
| Ledning & Styrelse | 15-6  |
| Appendix           | 17-19 |
| Disclaimer         | 20    |

## VÄRDEDREVARE

7 av 10

ChargePanel erbjuder en plattform som ligger i framkant inom e-Mobility, där Bolaget är positionerade inom en snabbt växande marknad. Bolaget har redan idag en betydande kundportfölj, därutöver kan ChargePanel växa genom sina kunders expansion och nå ny geografiska marknader. ChargePanels produkter är molnbaserade, vilket innebär att det inte medför några extra kostnader när kunden ansluter fler laddstolpar till tjänsten. Marknaden är idag i ett tidigt skede där Bolaget besitter ett *Proof-Of-Concept*, vilket möjliggör en snabb uppskalning på en marknad i stark tillväxt.

## HISTORISK LÖNSAMHET

2 av 10

ChargePanel har en kort historik som noterat bolag, och har fram till noteringen prioriterat produktutveckling. I samband med IPO:n har Bolaget bedömt att plattformen och medföljande produkterbjudande är färdigt för expansion varpå fokus sedan dess har varit tillväxt, vilket inneburit en högre kapitalförbrukning och ökad kostnadsmassa. ChargePanel har historiskt visat förlust och LTM uppgår EBIT-resultatet till -11,4 MSEK. Analyst Group estimerar att Bolaget når lönsamhet på kvartalsbasis under år 2024. Betyget är dock baserat på historik och är ej framåtblickande.

## LEDNING & STYRELSE

8 av 10

Ledningen och styrelsen bedöms besitta goda erfarenheter och kvalifikationer för att Bolaget ska kunna exekvera på tillväxtstrategin. Bolagets VD Jan Berggren tillträdde år 2018 och har +25 års erfarenhet av VD-roller och ledarskap inom medelstora till stora företag. Bolagets grundare Peter Persson, Sarah Lindberg och Victor Thorsell arbetar idag operativt inom Bolaget. Totalt uppgår insynsägandet till ca 57 %, vilket ingjuter förtroende och ger nyckelpersonerna bra incitament att agera för att skapa aktieägarvärde framgent.

## RISKPROFIL

5 av 10

ChargePanel är idag en mindre aktör och har prioriterat tillväxt framför lönsamhet, och således inte uppnått *break-even* ännu. Vid utgången av Q2-22 uppgick kassan till 18,2 MSEK, vilket är en minskning med -3,5 MSEK från Q1-22. Bolagets kapitalförbrukning har således under andra kvartalet uppgått till nära -1,2 MSEK/månad, givet en likartad kapitalförbrukning framgent, och med hänsyn till den utgående kassan under Q2-22, skulle ChargePanel vara finansierade +12 månader, allt annat lika. Därtill har Bolaget inga långfristiga skulder och soliditeten uppgår till 90 %, vilket minskar riskprofilen.

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

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

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

# CHARGEPANEL (CHARGE)

## ACCELERERAR MOT HÅLLBAR TILLVÄXT



ChargePanel är ett GreenTech-företag som erbjuder en white-label SaaS-plattform för drift och hantering av laddinfrastruktur för eldrivna fordon (EV). Bolagets ledande B2B-lösning inom e-Mobility har under året kompletterats med tilläggstjänsterna Fleet Management och e-Roaming. Med befintlig kundportfölj och fortsatt kundanskaffning står Bolaget redo för fortsatt geografisk expansion. ChargePanel estimeras nå en nettoomsättning om 15,1 MSEK under helåret 2023 och baserat på en EV/S-multipel om 10,5x, motiveras ett potentiellt nuvärde per aktie om 9,5 kr i ett Base scenario.

■ **Produktportföljen växer – bäddar för långsiktig tillväxt**

ChargePanel har hittills under år 2022 ingått sju kommersiella avtal med Enterprise-kunder, vilket innebär att kundstocken har expanderats till 15 företag per dagens dato. Genom ChargePanels skalbara SaaS-lösning tillåts Bolaget växa tillsammans med sina kunder, där flertalet kunder dessutom ämnar expandera geografiskt. ChargePanel är via sina kunder positionerat mot den strukturella och långsiktiga tillväxten i marknaden och kan dessutom undvika exponering mot den mer volatila B2C-marknaden, som exempelvis konsumenternas val av laddningsoperatör.

■ **GreenTech som bidrar till en hållbar framtid**

ChargePanel är verksamma inom e-Mobility där Bolaget förenklar, förbättrar och ökar laddinfrastrukturen för elfordon via sina kunder. Marknaden drivs av en tydlig och stark omställning inom fordonsindustrin där omställningen går ifrån fossildrivna fordon till fossilfri drivkraft. Globala biltillverkare ställer om i ökad utsträckning till elfordon, på bekostnad av fossildrivna fordon, vilket följaktligen ställer krav på infrastrukturen för elbilsladdning. Majoriteten av länderna idag når inte upp till en tillräcklig laddinfrastruktur. Antalet laddpunkter estimeras globalt öka från ca 2,4 miljoner stycken år 2022 till 14,6 miljoner år 2027, motsvarande en CAGR om 44,1 %.

■ **Återkommande intäkter ger finansiell stabilitet**

Bolaget har under 2022 ökat de månatliga återkommande intäkter från ca 70 tSEK i januari 2022 till ca 200 tSEK i juli 2022, motsvarande en ökning om 186 %. Ökningen härleddes till att Bolagets befintliga kunder successivt ansluter laddpunkter och ökar antalet använda tjänster hos ChargePanel. Idag utgör intäkter från onboarding en majoritet av de totala intäkterna. Bolagets återkommande intäkter estimeras utgöra en större andel av försäljningen framgent, vilket bäddar för stabilare intjäning och en stärkt finansiell styrka. Parallellt medför intäktsmodellen en hög skalbarhet, där Bolaget kan växa med sina kunder utan att öka sina kostnader.

**AKTIEKURS** 5,0 kr

| VÄRDERINGSINTERVALL   |                       |                        |
|-----------------------|-----------------------|------------------------|
| <b>BEAR</b><br>3,8 kr | <b>BASE</b><br>9,5 kr | <b>BULL</b><br>13,2 kr |

| CHARGE <span>PANEL</span>     |                                  |
|-------------------------------|----------------------------------|
| Senast betalt (2022-10-21)    | 5,0                              |
| Antal Aktier (st.)            | 16 270 196                       |
| Market Cap (MSEK)             | 81,4                             |
| Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK) | -18,2                            |
| Enterprise Value (MSEK)       | 63,2                             |
| V.52 prisintervall (SEK)      | 3,7 – 20,0                       |
| Lista                         | Nasdaq First North Growth Market |

| UTVECKLING |         |
|------------|---------|
| 1 månad    | 15,5 %  |
| 3 månader  | -21,9 % |
| Sedan IPO  | -27,5 % |
| YTD        | -49,0 % |

| HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)                |        |
|---------------------------------------------|--------|
| Peter Persson med bolag (Skandnet Group AB) | 37,9 % |
| KG Knutsson AB                              | 17,8 % |
| Jan Berggren                                | 6,2 %  |
| Sarah Lindberg                              | 6,2 %  |
| Victor Thorsell                             | 6,2 %  |

| VD OCH ORDFÖRANDE      |              |
|------------------------|--------------|
| Verkställande Direktör | Jan Berggren |
| Styrelseordförande     | Johan Nordin |

| FINANSIELL KALENDER    |            |
|------------------------|------------|
| Kvartalsrapport 3 2022 | 2022-11-21 |

| PROGNOS (BASE), MSEK | 2021   | 2022E   | 2023E  | 2024E  |
|----------------------|--------|---------|--------|--------|
| Nettoomsättning      | 4,1    | 5,3     | 15,1   | 30,5   |
| Omsättningstillväxt  | 16,3%  | 30,3%   | 184,0% | 102,7% |
| Bruttoresultat       | 3,6    | 3,6     | 10,9   | 23,2   |
| Bruttomarginal       | 78%    | 67%     | 71%    | 76%    |
| EBITDA               | -4,0   | -14,0   | -9,3   | -0,8   |
| EBITDA-marginal      | -98,6% | -263,4% | -61,7% | -2,5%  |
| P/S                  | 20,0   | 15,3    | 5,4    | 2,7    |
| EV/S                 | 15,5   | 11,9    | 4,2    | 2,1    |
| EV/EBITDA            | -15,7  | -4,5    | -6,8   | -82,0  |

# INVESTERINGSIDÉ

## Exponerad mot en marknad som är laddad med tillväxt

ChargePanel är ett B2B-bolag inom e-Mobility som är exponerade mot utbyggnaden av infrastrukturen för laddningsfordon, där Bolaget förenklar, förbättrar och ökar laddinfrastrukturen för eldrivna fordon ("EV") via sina kunder. Marknaden drivs av en tydlig och stark omställning inom fordonsindustrin, från fossildrivna fordon till fossilfri drivkraft, där biltillverkarna ställer om för att öka försäljningen av elbilar. Drivkrafterna mot en ökad andel elbilar och medföljande infrastruktur drivs på genom regleringar, lagar och subventioner inom unioner och länder, samt av företag och privatpersoner, vilket gör elektrifiering till en av de starkaste megatrenderna just nu. I samband med att antalet elfordon ute i samhället ökar ställs högre krav på infrastrukturen. För att bedöma om laddinfrastrukturen är tillräcklig används ration EV per laddningspunkt, men även via laddningskraft som mätts genom kilowatt (kW) per EV. EU:s policyrekommendation är 10 EV per laddningspunkt, där den genomsnittliga EV per laddningspunkt idag uppgår till 14 inom EU. Frankrike, Tyskland och Storbritannien, vilka är de största marknaderna inom Europa, uppfyller inte EU:s rekommendationer för tillgänglighet av publika laddare, där exempelvis Storbritannien har 21 EV per laddningspunkt och 0,9 kW per EV under år 2021. Enligt Markets and Markets förväntas antalet laddpunkter globalt öka från ca 2,4 miljoner stycken år 2022 till 14,6 miljoner år 2027. ChargePanels intäkter är beroende av hur många laddpunkter som är uppkopplade till Bolaget och vilka tjänster kunderna efterfrågar, varför ChargePanel därmed gynnas av marknadens strukturella tillväxt.

## Ökade SaaS-intäkter ger finansiell stabilitet

ChargePanel intäktsmodell baseras dels på intäkter vid onboarding av nya kunder, vilket är en engångsintäkt i samband med uppstart av kundens tjänster, dels på återkommande intäkter, vilka är månatliga avgifter för exempelvis kundens anslutna ladduttag, tjänster som kunden använder sig av, kundtjänst samt e-Roaming. Bolaget har under år 2022 ökat de månatliga återkommande intäkterna från ca 70 tSEK i januari 2022 till ca 200 tSEK i juli 2022, motsvarande en ökning om 186 %. Ökningen härleds till att befintliga kunder har ökat antalet laddpunkter som är anslutna till Bolagets SaaS-plattform och tilläggstjänster, i kombination med att ChargePanel även har ökat antalet kunder. Bolaget har hittills under 2022 ingått sju kommersiella avtal med Enterprise-kunder och kundportföljen uppgår idag till totalt 15 kunder. Gällande antalet anslutna laddpunkter uppgick dessa vid utgången av Q2-22 till ca 2 160 anslutna ladduttag, vilket motsvarade en ökning med 116 % jämfört med Q4-21. ChargePanels SaaS-modell kan även anpassas utifrån efterfrågade tjänster och storleken på kunderna, vilket gör att intäkterna från en kund successivt kan öka i samband med att kunden växer och således gör ChargePanel till en skalbar lösning.

## Sammanfattning av prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras intäkterna växa kraftigt under prognosperioden i takt med att infrastrukturen för elbilsladdning fortsätter att byggas ut, vilket möjliggör för ChargePanel att växa med sina kunder, vilka förväntas utöka antalet laddpunkter, efterfråga fler tjänster och expandera geografiskt. Därtill antas ChargePanel knyta till sig fler kunder på både befintliga och nya marknader, genom ökade marknads- och försäljningsinsatser. Analyst Goup estimerar en nettoomsättning om 15,1 MSEK under helåret 2023 och 30,5 MSEK under helåret 2024. Baserat på en målmultipel om EV/S 10,5x på 2023 års försäljning om 15,1 MSEK, och en applicerad diskonteringsränta om 12 %, erhålls ett potentiellt nuvärde per aktie om 9,5 SEK i ett Base scenario.

## Fragmenterad marknad kan innebära utmaningar

ChargePanel är en relativt ung aktör och står i startgroparna för att kapitalisera på en marknad i stark framväxt. ChargePanels konkurrensfördel ligger i Bolagets produkt samt nuvarande kundportfölj, däremot är det av betydelse att Bolaget fortsatt ligger i framkant i teknik- och produktutvecklingen. Marknaden är idag i ett tidigt stadie och fragmenterad, där många mindre aktörer är verksamma och där det finns stor innovationskraft, vilket medför att konkurrensen tilltar. Marknaden präglas av en snabb teknikutveckling och framgent kommer branschen troligen konsolideras, med allt fler resursstarka bolag som tar sig in på marknaden. Parallellt ställer elbilsförare större krav på användarvänlighet, enkelhet och flexibilitet, vilket skapar ett behov för ChargePanels tjänster. För att möjliggöra den tillväxtpotential som Bolaget står inför behöver ChargePanel fortsätta prioritera produktutveckling för att möta morgondagens efterfråga bland sina kunder.

2027  
FÖRVÄNTAS  
ANTALET  
LADDPLATSER  
UPPGÅ TILL  
14,6 MILJONER

CHARGEANEL  
VÄXER MED  
SINA KUNDER

15,1 MSEK  
OMSÄTTNING  
2023E

# BOLAGSBESKRIVNING



**ChargePanel** är ett GreenTech-bolag som sedan år 2016 äger och utvecklar en mjukvarubaserad SaaS-plattform inom e-Mobility. Plattformen utgörs av en B2B White Label-lösning vilken ämnar förenkla infrastrukturen kring elbilsaddning. Bolaget hjälper sina kunder att optimera infrastrukturen för elbilsaddning genom att förenkla laddningsprocessen för EV-operatörer och ägare av eldrivna fordon, där mjukvaruplattformen möjliggör för kunderna att ta betalt för sina laddtjänster, samt organisera, användaranpassa och driva nätverk av laddpunkter på ett effektivt sätt. Bolaget erbjuder en SaaS-modell för mjukvaran och följer OCPP (*Open Charge Point Protocol*), en standard som möjliggör kommunikation mellan laddstation och backend-systemet, vilket även möjliggör uppkoppling mot befintlig eller ny infrastruktur. Standarden gör Bolaget oberoende av både elbolag och hårdvarutillverkare. OCPP finns idag i alla världsdelar, vilket gör att Bolagets SaaS-lösning adresserar en global marknad. Bolagets kunder är primärt laddstationsoperatörer (CPO) och serviceleverantörer för eMobility (ESMP), men kan likväl användas av bolag som äger, driver, levererar eller tillhandahåller laddpunkter till EV-användare.

## ChargePanel har en bred produktportfölj.

Illustration över ChargePanels White Label-lösning, kringliggande tjänster och lösningar

### ChargePanel Enterprise

ChargePanel Enterprise utgör den centrala White Label-lösningen, som möjliggör styrning av en hel infrastruktur av EV-laddare. Enterprise är en mjukvarubaserad SaaS-plattform som såväl förenklar som hanterar laddnätverk, och skräddarsys utefter företagskundernas egna varumärke. Genom Enterprise får kunder tillgång till en administrations-lösning som möjliggör hantering av ägarkontot, anslutning av laddpunkter för givna geografiska positioner, statistik samt flertalet verktyg för prissättning och användning. Därtill kan kunder komplettera med en White-Label mobilapplikation för sina elbils kunder (slutanvändare). Enterprise utgör kärnan i ChargePanels erbjudande och kunder får tillgång till Cloud och Connect. ChargePanel Enterprise riktar sig primärt till CPO och ESMP.

### ChargePanel mjukvara möjliggör

- Administration, hantering och tillägg av ägarkonton
- Statistik över laddpunkter
- Geografiska anpassningar
- Prissättning och användning
- En användarvänlig app för slutkunden
- Betalning och start av laddning
- Kreditkort, faktura eller mobil-betalningsalternativ



### ChargePanel Cloud

Cloud utgör ägarsystemet för laddningsoperatörer och möjliggör operativ styrning av sin infrastruktur av laddningspunkterna. Cloud möjliggör därutöver en kundhantering på en mer lokal nivå.



### ChargePanel Connect

Connect utgörs av den white label-anpassade mobilapplikationen för EV-användaren (iOS och Android). Mobilapplikationen kan användas för att ladda sitt fordon, oavsett om det krävs en betalning eller om det sker i hemmet.



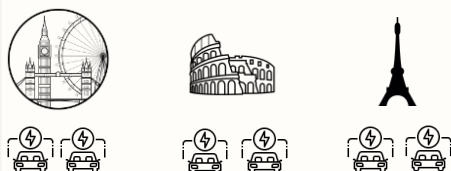
### FLEET MANAGEMENT

Tilläggs-tjänst som lanserades i början av 2022. Tjänsten möjliggör sömlös administrativ hantering av eldrivna vagnparker för leasingbolag och kan ersätta anställda för utlägg vid EV-laddning.

Källa: ChargePanel

### ChargePanel e-Roaming

Tilläggs-tjänst som lanserades i början av 2022. ChargePanel e-Roaming är en e-Roaming-tjänst för slutkunder (EV-användare), vilka, via en White Label-app, får tillgång till en interaktiv karta med tiotusentals laddpunkter i Sverige och Europa. Slutkunder kan prenumerera på e-Roaming-tjänsten och slippa flertalet olika laddningsappar eller RFID-brickor, för att kunna ladda sin elbil på olika publika laddningsplatser över hela Europa.



### Strategiska avtal och samarbeten



ChargePanel ingick 2019 ett strategiskt avtal med Hubject GmbH, vilka driver ett globalt e-Roaming-nätverk med över 250 000 laddningspunkter. Avtalet möjliggör e-Roaming via Bolagets tjänster. EV-användare hos Bolagets kunder får tillgång till tiotusentals laddpunkter i Sverige och Europa.



ChargePanel är medlem i Open Charge Alliance som är ett internationellt register inom laddinfrastruktur. OCPP är elbilsaddningsindustrins branschprotokoll, som arbetar för öppna standarder och möjliggör bred kompatibilitet mot hårdvarutillverkare, energibolag och länder.



### CPO & ESMP





# BOLAGSBESKRIVNING

## SKALBAR LÖSNING FÖR KUNDER

### Affärs- och intäktsmodell

ChargePanel är idag ett renodlat SaaS-bolag inriktat mot B2B inom e-Mobility. Bolaget har idag en kundbas om 15 olika aktörer, vilka i synnerhet utgörs av laddstationsoperatörer (CPO) och service-leverantörer inom e-Mobility (ESMP). CPO är företag som driver en *pool* av laddpunkter och smarta laddningsfunktioner, vilket kan tillhandahållas till elbilsförare och ESMP:er, medan ESMP är företag som levererar e-mobilitetstjänster och erbjuder en laddningstjänst för elbilsförare. ChargePanels erbjudande bygger på en SaaS-modell och kan anpassas utifrån kundstorlek och efterfrågade tjänster, vilket medför att intäkterna från en kund successivt kan öka i samband med att kunden växer genom att exempelvis ansluta fler laddpunkter, eller utöka sina tjänster, vilket gör att ChargePanel blir en flexibel och skalbar lösning för kunder och användare. Vidare bygger Bolagets mjukvara på OCPP-standard, vilket gör ChargePanel oberoende av både elbolag och hårdvarutillverkare. Idag är ChargePanels system kompatibelt med hårdvarutillverkare från hela världen och mer än 40 olika modeller av laddenheter kan kopplas till mjukvaran, vilket gör att ChargePanel inte blir begränsade till kunder som enbart har laddare från en viss typ av hårdvarutillverkare. Exempel på hårdvarutillverkare som är kompatibla med Bolaget mjukvara är ABB, Charge Amps och Wallbox, för att nämna några. ChargePanels erbjudande skapar en skalbar lösning för kunderna och då plattformen, tack vare OCPP-standard, är oberoende, möjliggör det att Bolaget kan arbeta med de flesta aktörerna inom marknaden, allt från installatörer av laddare till gas- och oljebolag. Intäktsmodellen baseras på onboarding, vilket är en engångsintäkt i samband med uppstart av kundens tjänster, samt återkommande intäkter, vilket är månatliga avgifter för exempelvis kundens anslutna ladduttag, typ av abonnemang, kundtjänst samt e-Roaming.

### ChargePanels kunder har goda tillväxtmöjligheter.

Urval av ChargePanels kunder och urval av kompatibla laddare till ChargePanels mjukvara

#### Urval av kunder och deras expansionsplaner

#### Urval av kompatibla laddare

#### bumblebee

**Storbritannien**  
Initialt 200 anslutna laddpunkter. Planen är att ansluta Bumblebees befintligt nätverk om 4 500 laddpunkter.

#### Smart Balance

**Rumänien**  
Smart Balances expansionsplan är att växa i Ungern, Belgien, Frankrike och Tyskland, med minst 2 000 laddpunkter.

#### MILEPOST

**Sverige**  
Inom några månader ska totalt 200 laddpunkter finnas utmed Valhallavägen (Sveriges största laddgata).



Källa: ChargePanel

### Kostnadsdrivare

ChargePanels största kostnadspost är personalkostnader och vid utgången av Q2-22 uppgick det genomsnittliga antalet anställda till 11, vilket kan jämföras med 8 vid utgången av 2021. Den genomsnittliga kostnaden per anställd på kvartalbasis uppgick under Q2-22 till 273 tSEK, vilket kan jämföras med 161 tSEK på kvartalbasis under år 2021. Då ChargePanel ämnar att fortsätta växa organisationen genom fler utvecklare och säljresurser under H2-22, estimerar vi att personalkostnaderna kommer att öka under kommande kvartal. ChargePanel eftersträvar ständigt att vara i framkant för att möjliggöra förenklad elbilsaddning, vilket kräver fortsatt utveckling av Bolagets plattform och kringliggande tjänster, vilket således ger upphov till fortsatta investeringar. De övriga externa kostnader härleds till lokalhyra, konsultarvoden, förvaltningskostnader och marknadsföringsinsatser, vilka uppgår till 4,8 MSEK LTM per Q2-22.

### Strategiska utsikter

ChargePanel har idag närvaro på den nordiska, europeiska och afrikanska marknaden för e-Mobility. E-Mobility-marknaden är ännu ung och fragmenterad, varför det är av stor vikt att Bolaget knyter till sig ytterligare strategiskt viktiga kunder för att växa. Flertalet av ChargePanels kunder har ambitiösa expansionsplaner, både internationellt och lokalt, samtidigt som marknaden i sin helhet befinner sig i stark tillväxt. ChargePanel har under år 2022 även utvecklat tilläggstjänster som Fleet Management och e-Roaming, vilka riktar sig mot såväl företag med fordonsflotta som slutkunder hos bolag som tillhandahåller laddningspunkter. Inom e-Roaming kan Bolaget dels växa genom sin befintliga kundbas och nå ut till fler slutkunder, dels skapa *Network Effects* genom ett ökat antal insatser (ladduttag och användare) som förbättrar och ökar nyttan för EV-nätverket.

### Marknadspotential



**6,8 miljoner**  
publika laddare  
2030<sup>1</sup>



**300 000**  
publika laddare  
2030<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Källa: ACEA

<sup>2</sup> Källa: Gov UK

# MARKNADSANALYS

**NYA  
ELBILAR  
FÖRDUBBLAS  
FÖR TREDJE  
ÅRET I RAD I  
SVERIGE**

ChargePanel bidrar till att förenkla, förbättra och öka laddinfrastrukturen för elfordon, varför Bolaget är exponerat mot utbyggnaden av infrastrukturen kring laddningsfordon och därmed kan växa tillsammans med sina kunder. Infrastrukturen för laddningsfordon är beroende av hur många elbilar som finns på marknaden, där mognadsgraden varierar mellan olika länder. Den globala försäljningen av elbilar har ökat kraftigt de senaste åren och i Sverige har antalet nyregistrerade elbilar fördubblats för tredje året i rad enligt Trafikanalys, där andelen elbilar uppgick till 18,4 % av de totala antalet nyregistrerade bilar under år 2021, jämfört med 9 % under år 2020. Samtidigt uppgick andelen för Plug-in Hybrid Electric Vehicle (PHEV) till 24,9 % år 2021. För att ge ytterligare inblick i omställningen mot elfordon globalt listas ett urval av de ledande biltillverkarnas planer för att möta den efterfrågade elektrifieringen av marknaden.

## De största biltillverkarna i världen ställer om till ökad försäljning av elbilar.

Urval av de största biltillverkarna och deras mål inom försäljning av elfordon

### OLIKA TYPER AV ELBILAR

**BEV** = Battery Electric Vehicle, även kallat EV (elfordon)

**PHEV** = Plug-in Hybrid Electric Vehicle, laddhybrider (laddningsbar)

**HEV** = Hybrid Electric Vehicle, hybrid (inte laddningsbar)



**3,5  
miljoner  
elfordon  
2030**

Toyota har annonserat att bolaget ska ta fram 30 BEV-modeller med ett mål om att nå en årlig försäljning om 3,5 miljoner eldrivna fordon år 2030.



**70 %  
BEV-andel  
2030**

Volkswagen har annonserat att bolaget ska uppnå en BEV-andel över 70 % av sin totala försäljning av antalet bilar i Europa år 2030 och en andel om 50 % i Kina och USA, för att sedan nå 100 % elbilsförsäljning under år 2040.



**50 %  
BEV-andel  
2030**

Ford har annonserat att BEV-andelen ska uppgå till en tredjedel av försäljningen under år 2026 samt 50 % år 2030, drivet av den tidigare framgångsrika lanseringen av F-150, samt uppnå 100 % BEV-försäljning i Europa år 2030.



Volvo har annonserat att försäljningen ska vara 100 % elektrisk under år 2030. Geely har annonserat att BEV ska utgöra en andel om 30 % av den totala försäljningen år 2025. BMW har annonserat ett mål om att BEV ska utgöra 50 % av den totala försäljningen år 2030.

Källa: Global EV Outlook 2022, IEA

**LADDNINGS-  
PLATSER  
VAR  
60 KM  
I EUROPA**

Omställningen mot elfordon är strukturell och EV-industrin drivs på av unioner, länder, företag och privatpersoner. Antalet elfordon ute i samhället ökar vilket även ställer krav på infrastrukturen för elbilsladdning. Elbilsladdningen sker idag i synnerhet vid bostäder och arbetsplatser, men elbilsägare och konsumenterna kommer i allt högre grad förvänta sig samma tjänster, enkelhet och autonomi för elbilar som för traditionella fossildrivna fordon. Enligt IEA (International Energy Agency) uppgick antalet tillgängliga laddare globalt till ca 1,8 miljoner laddningspunkter 2021, varav 500 000 laddare installerades under år 2021. I Kina finns 85 % respektive 55 % av världens snabbladdare och långsamma laddare, vilket gör Kina till marknadsledande. Kinas goda infrastruktur för elbilar påskyndas av statliga satsningar, samt landets höga befolkningstäthet och urbana egenskaper. Det globala genomsnittet år 2021 var 10 EV per laddpunkt och 2,4 kW per EV<sup>1</sup>, där Kinas laddinfrastruktur uppvisar 7 EV per laddpunkt och 3,8 kW per EV, vilket således förbättrar det globala genomsnittet. I EU däremot uppgår EV per laddningspunkt till 14, jämfört med 11 år 2020 och således över IEA:s policyrekommendation om 10x. AFIR (Alternative Fuelling Infrastructure Regulation) har även föreslagit en ny EU-reglering, som en del av satsningen "Fit-for-55", där medlemsstater för varje registrerad elbil ska tillhandahållas med en laddningseffekt om minst 1 kW i laddningsnätverket och laddningsplatser ska finnas utplacerad minst var 60 km på Europas TEN-T kärnnätverk (unionens större vägar) från år 2025, och inom hela nätet från år 2030.

<sup>1</sup> För att bedöma huruvida laddinfrastrukturen är tillräcklig används ration EV per laddningspunkt (där ett låg värde påvisar en god infrastruktur), men även via laddningskraft som mätts genom kilowatts (kW) per EV, då en snabb laddare kan hantera ett högre antal elfordon än en långsam laddare.



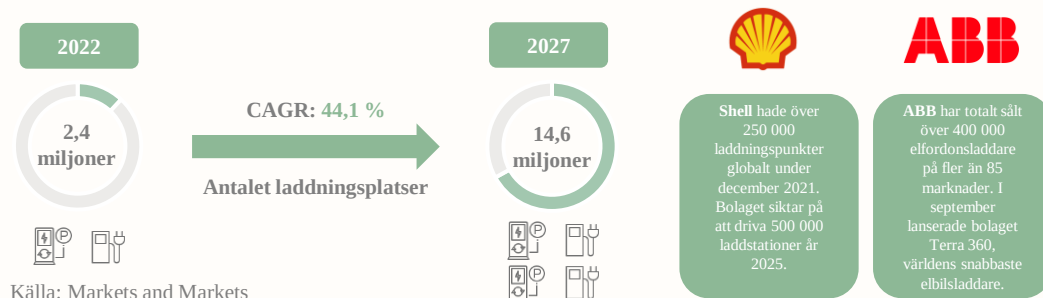
# MARKNADSANALYS

21  
EV PER  
LADDPUNKT  
INOM UK  
2021

AFIR har belyst vikten av en användarvänlig infrastruktur och har som mål att tillfälliga betalningar ska vara möjliga, bättre pristransparens och enklare betalningsalternativ. Frankrike, Tyskland och Storbritannien, vilka är de största marknaderna inom Europa, uppfyller inte alla EU:s rekommendationer för tillgänglighet av publika laddare, där exempelvis Storbritannien hade 21 EV per laddningspunkt och 0,9 kW per EV under år 2021. ChargePanel har närvaro på den brittiska marknaden via tre kunder, där det senaste kundavtalet ingicks under oktober 2022 med Bumblebee, vilka har ett befintligt nätverk av närmare 4 500 installerade laddpunkter. Den brittiska regeringen har tidigare under 2022 presenterat planen "Taking Charge: the Electric Vehicle Infrastructure Strategy", med målbilden att investera 1,6 mdGBP i den brittiska laddinfrastrukturen för att år 2030 nå 300 000 laddningspunkter, vilket skulle innebära en tiofaldig expansion från dagens nivåer. Enligt Markets and Markets estimeras antalet laddplatser öka globalt från ca 2,4 miljoner stycken 2022 till 14,6 miljoner 2027, drivet av ökad försäljning av elbilar, tillsammans med en växande efterfrågan på nollutsläppstransporter samt statligt stöd och subventioneringar för elbilar och tillhörande infrastruktur. Enligt ICEA uppgår behovet till 6,8 miljoner publika och 29,4 miljoner icke-publika laddstationer inom EU år 2030, för att kunna tillgodose det ökade antalet elbilar och uppnå en tillräcklig god laddinfrastruktur.

**Antalet laddplatser förväntas öka kraftigt framgent.**

Illustration över antalet laddningsplatser, 2022-2027E och exempel från Shell och ABB

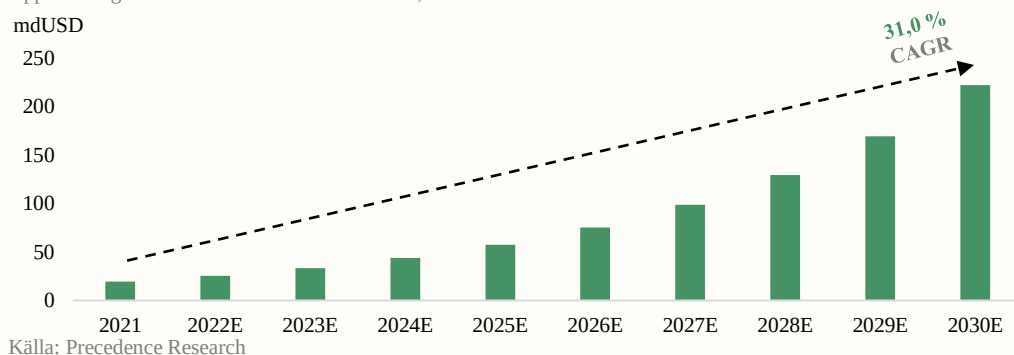


~222 MDUSD  
ESTIMERAD  
MARKNADS-  
STORLEK  
2030

Den globala marknaden för laddinfrastruktur, d.v.s. infrastrukturen för elfordonsladdning, värderades under år 2021 till 19,5 mdUSD och förväntas växa med en CAGR om ca 31 % fram tills år 2030, för att uppgå till ett marknadsvärde om 221,9 mdUSD.

**Marknaden för laddinfrastruktur beräknas växa med en CAGR om 31 % fram tills år 2030.**

Uppskattad globalmarknad för laddinfrastruktur, 2021 – 2030E



Marknaden drivs av den globala omställningen från fossildrivna fordon till fossilfria, där skiftet mot elfordon är drivet av bilarnas teknik och miljövänliga egenskaper, samt biltillverkarnas prioriteringar. Statliga stöd och initiativ förväntas även driva på omställningen, där Kina, USA och Europa förväntas vara de snabbast växande marknaderna inom elfordonsindustrin. Infrastrukturen för elbilsaddning är i ett tidigt stadie samtidigt är marknaden för mjukvara till elbilsaddning är fragmenterad. Konkurrensen har ökat de senaste åren, då marknaden är under en stark tillväxt, vilket estimeras fortgå även framgent. Idag finns det aktörer såsom Ampeco, GreenFlux och Virta, för att nämna några. Samtidigt sker det en konsolidering av marknaden, där bl.a. Schneider Electric har förvärvat EV-mjukvarubolaget EVconnect och Shell har förvärvat EV-mjukvarubolaget Greenlots. ChargePanel är en av få svenska aktörer inom sin nisch och besitter en unik produktportfölj, samtidigt som Bolaget möjliggör och accelererar omställningen genom att förenkla och förbättra infrastrukturen för företag som är leverantörer eller ägare av EV-laddare.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

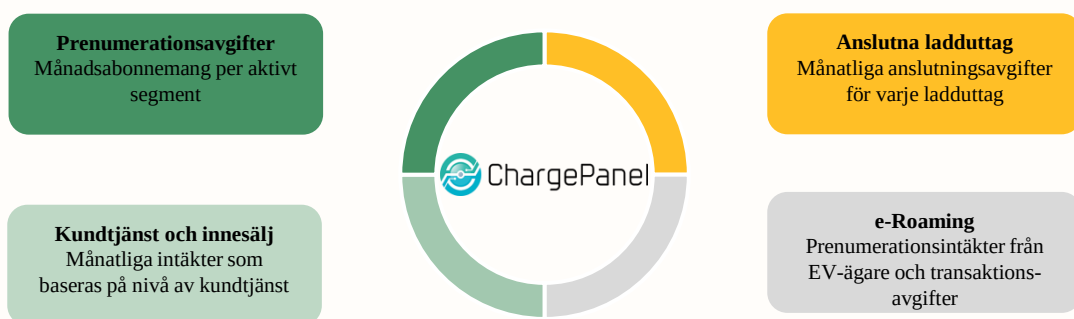
# FINANSIELL PROGNOIS

## SaaS- INTÄKTERNA ÖKAR

ChargePanels nettoomsättning uppgick till 4,1 MSEK under helåret 2021, motsvarande en tillväxt om 16,3 % Y-Y, varav nettoomsättning härledd från laddinfrastruktur uppgick till ca 2,1 MSEK, att jämföra med ca 0,6 MSEK under helåret 2020. Bolaget hade även engångsintäkter om 1,5 MSEK under år 2021, avseende försäljning av källkod. Bolaget har sedan 2021 renodlat verksamheten med inriktning mot laddinfrastruktur och intäkterna inom segmentet genereras dels av engångsintäkter i samband med onboarding, dels återkommande intäkter. De månatliga återkommande intäkterna uppgick under juli 2022 till ca 200 tSEK, vilket kan jämföras med ca 70 tSEK under januari 2022, motsvarande en ökning om ca 186 % under perioden. ChargePanels återkommande intäkter beror som nämnt på prenumerationsavgifter, anslutna ladduttag, nivå av kundtjänst och e-Roaming, vilket gör att intäkter kan variera mellan olika kunder.

**ChargePanel har flera intäktströmmar som bidrar till ett återkommande kassaflöde.**

Illustration över ChargePanels återkommande intäkter (illustrationen utgör inte någon fördelning)



Källa: ChargePanel

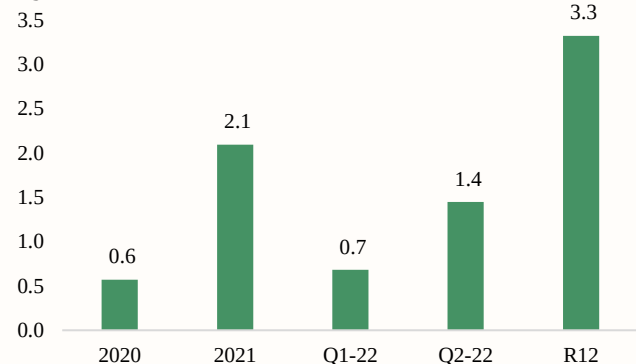
## Omsättningsprognos åren 2022-2024

De återkommande intäkterna utgör idag en relativt låg andel av den totala försäljningen, trots en substantiell ökning under H1-2022. Hittills är det engångsintäkter som har utgjort majoriteten av ChargePanels försäljning, vilket historiskt har gett upphov till en fluktuerande omsättning kvartal till kvartal. Likväl växer ChargePanel sin andel återkommande intäkter, vilket är ett resultat av ett ökat antal kunder och följaktligen antalet anslutna ladduttag till SaaS-plattformen. Bolaget har hittills under år 2022 presenterat sju nya Enterprise-kunder och kundportföljen uppgår idag till totalt 15 kunder. I takt med att fler kunder ansluter sig till ChargePanel ökar onboarding-intäkterna för de kvartal som kunderna ansluter sig till ChargePanel, men i synnerhet ökar de återkommande intäkterna vilka således får en allt större andel av den totala försäljningen, vilket förväntas medföra jämnare intäktsströmmar framgent. Bolagets kunder befinner sig generellt i en stark tillväxtfas och ansluter successivt fler och fler ladduttag. Vid utgången av Q2-22 estimerar vi att ChargePanels är anslutna till ca 2 160 ladduttag, vilket motsvarade en ökning med 116 % jämfört med Q4-21. Under oktober 2022 presenterade ChargePanel den brittiska kunden Bumblebee som initialt ska ansluta ca 200 ladduttag och planerar att ansluta sitt befintliga nätverk om ca 4 500 ladduttag.

## ANTALET ANSLUTNA LADDUTTAG ÖKAR

**ChargePanel har ökat intäkterna från laddinfrastruktur.**

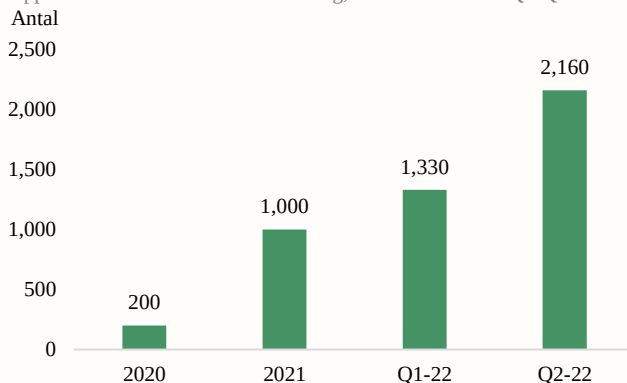
Intäkter laddinfrastruktur år 2020-2021, Q1-Q2-22 och R12  
MSEK



Källa: ChargePanel

**Antalet uppkopplade ladduttag till ChargePanels SaaS-plattform växer.**

Uppskattat ackumulerat antal ladduttag, år 2020-2021 och Q1-Q2-22



Källa: ChargePanel och Analyst Groups prognos

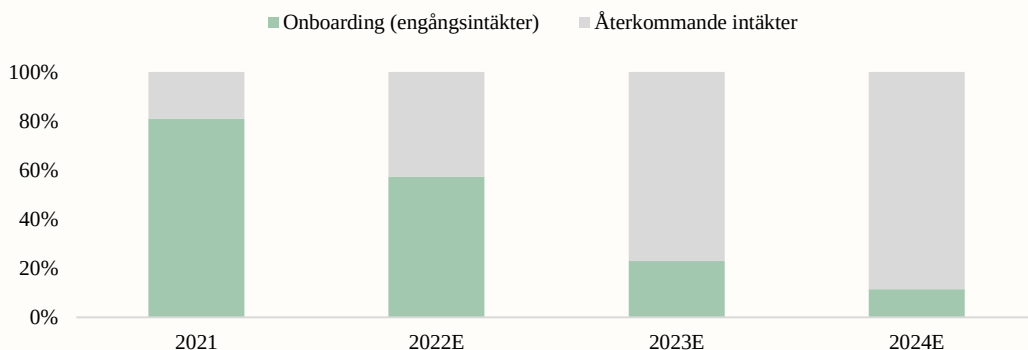
# FINANSIELL PROGNOSE

ANDELEN  
ÅTER-  
KOMMANDE  
INTÄKTER  
FÖRVÄNTAS  
STIGA

ChargePanel har under år 2022 lanserat tilläggstjänsten Fleet Management och slutkunds-tjänsten e-Roaming, vilket förväntas öka de återkommande intäkterna ytterligare framgent. Båda tjänsterna är beroende av hur många kunder som är anslutna till ChargePanel, där Fleet Management är en tilläggstjänst till Enterprise-lösningen och e-Roaming är beroende av hur många elbilsägare som använder kundernas White Label-app. I takt med att Bolagets kunder växer och att nya kunder ansluter sig till Enterprise ökar antalet anslutna kunder till Fleet Management och e-Roaming. I samband med att antalet kunder till ChargePanel skalas upp, vilket kan bli möjligt genom ett utökat säljfokus, kommer antalet laddpunkter som är anslutna till ChargePanels tjänst att öka, vilket öppnar upp för ytterligare affärsmöjligheter i form av tilläggstjänster, såsom Fleet Management, kundtjänst eller e-Roaming, vilket bidrar till en sekventiell tillväxt. Bolaget har historiskt inte haft något kundbortfall inom laddinfrastruktur och har därav ingen *churn*. ChargePanel antas bibehålla en låg churn framgent, eftersom Bolagets tjänster utgör affärskritiska system. Vidare estimeras en stark tillväxt för Bolagets befintliga kunder där de återkommande intäkterna estimeras utgöra en betydande andel av de totala intäkterna redan under år 2023, vilket även ger en minskad fluktuation i intäkterna mellan kvartalen.

**Återkommande intäkter förväntas utgöra en större andel av de totala intäkterna framgent.**

Estimerad fördelning mellan intäkter från onboarding och återkommande intäkter, 2021-2024E

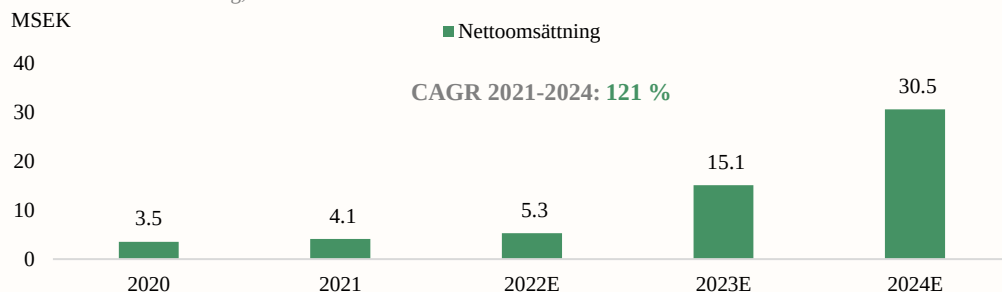


Källa: Analyst Groups prognos

ChargePanel har en stark medvind i och med omställningen till fossilfritt drivmedel som skyndas på av regleringar och statliga subventioner, samt krav från företag och privatpersoner. ChargePanel är idag väl positionerade på den nordiska, europeiska och afrikanska marknaden, gemensamt bland ChargePanels kunder är ambitionen att expandera till nya geografiska marknader, vilket möjliggör att även ChargePanel kan växa geografiskt. Analyst Group estimerar även att ChargePanel genom egna säljresurser kan fortsätta attrahera nya kunder inom olika geografiska marknader, något Bolaget har bevisat historiskt. De geografiska marknaderna som ChargePanel idag är positionerade inom har även en varierande mognadsgrad inom EV-infrastrukturen, vilket möjliggör tillväxt under en längre tid när marknader växelvis ökar sin satsning inom e-Mobility. För helåret 2022 prognostiseras nettoomsättningen uppgå till 5,3 MSEK, drivet av nykundsanskaffning och ökade återkommande intäkter. För helåret 2024 prognostiseras nettoomsättningen uppgå till 30,5 MSEK, vilket estimeras vara ett resultat av en stark tillväxt hos Bolagets befintliga kunder, såväl som fortsatt hög nykundsanskaffning inom befintliga och nya marknader.

**ChargePanel förväntas skala upp försäljningen i snabb takt framgent.**

Estimerad nettoomsättning, 2021-2024E



Källa: Analyst Groups prognos

30,5 MSEK  
ESTIMERAD  
OMSÄTTNING  
2024

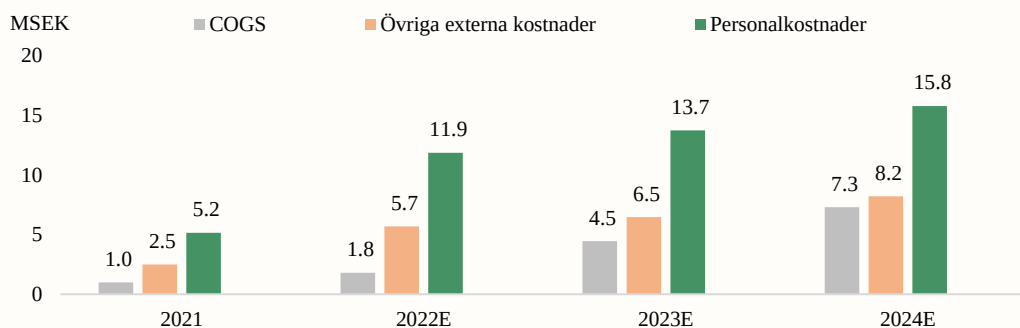
# FINANSIELL PROGNOSE

## Brutto- och rörelsekostnader åren 2022-2024

ChargePanels bruttomarginal uppgick till 78,5 % för helåret 2021, vilken dock förstärktes av en engångsförsäljning av källkod om 1,5 MSEK under Q2-21. justerat för detta, skulle den underliggande bruttomarginalen ha uppgått till 68 %. Under de senaste 12 månaderna (LTM) uppgår bruttomarginalen till 65,5 %. Bolagets intäkter från anslutna ladduttag har högst marginal och uppgår till 90 %, medan marginalen uppgår till 50 % för e-Roaming. ChargePanels intäkter är idag på relativt låga nivåer, och bruttomarginalen förväntas stabiliseras vid högre försäljning. I takt med en ökad andel återkommande intäkter förväntas bruttomarginalen stiga och estimeras att uppgå till 71 % för helåret 2023. Bolagets COGS är hänförliga till drift och utveckling av plattformen, vilket, till följd av skalbarheten i försäljningen, förväntas öka i en lägre takt än intäkterna. Personalkostnaderna uppgår LTM till 9,2 MSEK och utgör således störst andel av den totala kostnadsbasen, vilken, inklusive COGS, uppgår till 15,3 MSEK (LTM). Idag arbetar Bolaget bl.a. med en *General Sales*-struktur, där utvalda kunder agerar som återförsäljare i regionen, vilket är en kostnadseffektiv försäljningsstrategi. Analyst Group bedömer att Bolaget kommer att behöva fler anställda framgent för att kunna hantera den fortsatta produktutvecklingen, och till viss del de stigande försäljningsnivåerna, vilket således ger upphov till högre personalkostnader. Sammantaget estimeras rörelsekostnaderna att öka under prognosperioden, dock i en lägre takt än intäktsökningen, vilket som nämnt förklaras av den skalbara affärsmodellen där ChargePanel kan växa med befintliga kunder. För helåret 2023 prognostiseras de totala rörelsekostnaderna uppgå till 20,2 MSEK.

**Personalkostnader förväntas utgöra den största andelen av Bolagets totala kostnadsbas.**

Estimerade COGS och rörelsekostnader, 2021-2024E



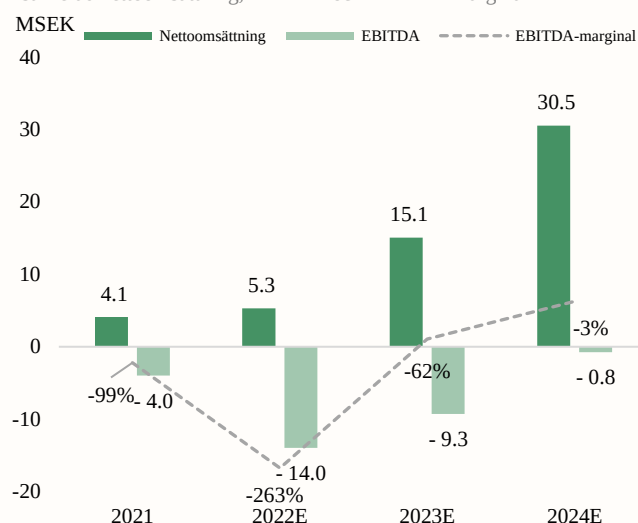
Källa: Analyst Groups prognos

Analyst Group estimerar att ChargePanel successivt kan växa in i sin kostnadskostym i takt med att OPEX-investeringarna planar ut och att Bolaget skalar upp sin försäljning. Detta förväntas bidra till att ChargePanel, enligt våra estimat, uppnår lönsamhet på EBITDA-nivå på kvartalsbasis under slutet av 2024. Följande är en sammanställning av Analyst Groups finansiella prognoser i ett Base scenario för ChargePanel på årsbasis under perioden 2022-2024.

| Base scenario (MSEK)     | 2021        | 2022E        | 2023E       | 2024E       |
|--------------------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| Nettoomsättning          | 4,1         | 5,3          | 15,1        | 30,5        |
| Övriga rörelseintäkter   | 0,6         | 0,1          | 0,3         | 0,0         |
| <b>Totala intäkter</b>   | <b>4,6</b>  | <b>5,4</b>   | <b>15,4</b> | <b>30,5</b> |
| Materialkostnader (COGS) | -1,0        | -1,8         | -4,5        | -7,3        |
| <b>Bruttoresultat</b>    | <b>3,6</b>  | <b>3,6</b>   | <b>10,9</b> | <b>23,2</b> |
| Bruttomarginal           | 78,5%       | 66,7%        | 71,0%       | 76,1%       |
| Övriga externa kostnader | -2,5        | -5,7         | -6,5        | -8,2        |
| Personalkostnader        | -5,2        | -11,9        | -13,7       | -15,8       |
| Övriga rörelsekostnader  | 0,0         | 0,0          | 0,0         | 0,0         |
| <b>EBITDA</b>            | <b>-4,0</b> | <b>-14,0</b> | <b>-9,3</b> | <b>-0,8</b> |
| EBITDA-marginal          | -98,6%      | -263,4%      | -61,7%      | -2,5%       |
| Avskrivningar            | 0,0         | 0,0          | -0,1        | -0,1        |
| <b>EBIT</b>              | <b>-4,0</b> | <b>-14,0</b> | <b>-9,4</b> | <b>-0,9</b> |

**Vi räknar med en stigande lönsamhet framgent.**

Estimerad nettoomsättning, EBITDA och EBITDA-marginal



Analyst Group prognos

# VÄRDERING

För att värdera ChargePanel har en peer-grupp inom e-Mobility studerats, och även om mognadsgrad, produkt och geografisk marknad kan skilja sig något, finns likheter mellan företagen och ChargePanel avseende affärsmodell, adresserbar marknad, tillväxtutsikter och kundgrupp. Marknaden befinner sig idag i ett tidigt stadie och beräknas växa kraftigt framgent, vilket har medfört att marknaden är fragmenterad, där flertalet jämförbara bolag är mindre och onoterade. ChargePanel har dock tydliga likheter vad gäller underliggande tillväxt, lönsamhet och produkterbjudande med företag inom e-Mobility, såsom Allego, Monta, ChargePoint, Blink Charging, Volta och EVgo. Allego och Monta tillhandahåller bl.a. mjukvarulösningar för laddinfrastruktur, medan resterande jämförbara bolag tillhandahåller laddningsnätverk för EV.

| Nyckeltal      | P/S (x)     |             | EV/S (x)    |             | EBITDA-marginal |              | Tillväxt Y-Y |             |             |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
|                | LTM         | 2023E       | LTM         | 2023E       | LTM             | 2022E        | 2021A        | 2022E       | 2023E       |
| Allego         | 12,6        | 8,4         | 13,6        | 9,4         | -495%           | 4,2%         | 71%          | 95%         | 75%         |
| Monta          | 9,9         | n.a.        | 9,7         | n.a.        | n.a.            | n.a.         | n.a.         | n.a.        | n.a.        |
| ChargePoint    | 14,3        | 10,2        | 14,1        | 9,8         | -78%            | -50%         | 65%          | 99%         | 57%         |
| Blink Charging | 18,5        | 14,7        | 19,8        | 13,1        | -167%           | -130%        | 236%         | 156%        | 73%         |
| Volta Inc.     | 4,1         | 2,7         | 4,5         | 1,6         | -259%           | -206%        | 66%          | 110%        | 105%        |
| EVgo           | 24,3        | 42,7        | 96,7        | 59,0        | -296%           | -166%        | n.a.         | 122%        | 246%        |
| <b>Average</b> | <b>14,0</b> | <b>15,7</b> | <b>26,4</b> | <b>18,6</b> | <b>-259%</b>    | <b>-110%</b> | <b>110%</b>  | <b>116%</b> | <b>111%</b> |
| ChargePanel    | 24,5        | 5,4         | 19,0        | 4,2         | -290%           | -263%        | 16%          | 30%         | 184%        |



**Allego NV** är ett nederländskt bolag som främst tillhandahåller laddningslösningar för elfordon till företag, städer och privatpersoner. Laddningslösningarna är anslutna till Allegos egenutvecklade plattform, EV-Cloud, som hjälper kunder med bland annat kalibrering av laddplatser, drift, nätverksplanering och tillgång till slutkundsbetalning. Bolaget tillhandahåller även ett publikt EV-nätverk med över 28 000 ladduttag i Europa. Market Cap (MEUR): 1 270

13 932<sup>1</sup>  
Market Cap (MSEK)

Lista: NYSE



**Monta ApS** är ett danskt SaaS-bolag som tillhandahåller mjukvara som sammanför installatörer, operatörer, service-verksamhet, elbilsägare och företag med laddstationer. Med Montas företagslösning kan företag administrera användningen av sina laddplatser, prissättning för laddningen och för att förbättra laddningsupplevelsen. Monta tillhandahåller mjukvaru-lösningar för laddstationer till bland annat vagnparker, företag och BRF:er. Värdering (MUSD): 155, september 2022

1 755<sup>1</sup>  
Värdering (MSEK)

Lista: onoterat



**ChargePoint Holdings, Inc.** är ett amerikanskt bolag som tillhandahåller infrastruktur för elfordon. Bolaget driver ett EV-nätverk av oberoende laddstationer i USA och Europa, vilket uppgår till över 200 000 aktiva laddpunkter och 355 000 via e-Roaming. Bolaget är leverantör av uppkopplingsbara laddningsstationer (hårdvara), molnbaserade mjukvarutjänster och tjänster för kommersiella kunder, företag och privatkunder. Market Cap (MUSD): 4 904

55 513<sup>1</sup>  
Market Cap (MSEK)

Lista: NYSE



**Blink Charging Co.** är ett amerikanskt bolag som äger, driver och levererar laddningsutrustning för elfordon och nätverksanslutna elbils-laddningstjänster i och utanför USA. Bolaget tillhandahåller EV-nätverk för elbils-laddning (Blink Network), vilket är en molnbaserad tjänst som driver, underhåller och hanterar Blink-laddningsstationer och hanterar tillhörande laddningsdata, back-end-operationer och betalningshantering. Market Cap (MUSD): 789

8 931<sup>1</sup>  
Market Cap (MSEK)

Lista: Nasdaq



**Volta Inc.** är ett amerikanskt bolag som äger, driver och underhåller laddningsstationer för elfordon och har utökat sitt EV-nätverk över hela USA. Bolaget driver ett nätverk med ca 2 900 laddningsplatser i 29 stater, där bolagets laddningsplatser har digitala reklamskärmar. Bolaget använder sitt PredictEV-planeringsverktyg internt för att förutsäga och estimerar förväntad nätkapacitet, laddningspenetration och förväntad laddaranvändning. Market Cap (MUSD): 181

2 049<sup>1</sup>  
Market Cap (MSEK)

Lista: NYSE



**EVgo Inc.** är ett amerikanskt bolag som utvecklar och driver laddningsplatser för elfordon där de även levererar elen till privatpersoner, kommersiella förare och vagnparksoperatörer. Bolaget tillhandahåller därmed laddinfrastruktur, men även laddningslösningar för företag med lätta, medel och tunga elbilsflottor (EV Fleets). Bolagets laddningsnätverk är i synnerhet uppbyggt på snabbaddare (DC), som drivs av förnybar el genom förnybar el-certifikat (REC). Market Cap (MUSD): 2 103

23 806<sup>1</sup>  
Market Cap (MSEK)

Lista: Nasdaq

# VÄRDERING

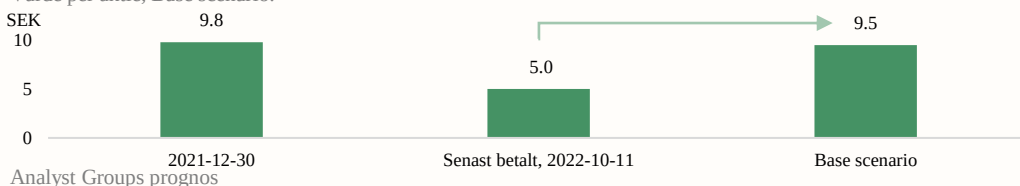
## Värdering: Base scenario

ChargePanel estimeras uppvisa en stark omsättningstillväxt framgent, vilket motiverar att värderingen baseras på försäljningen, där en EV/S-multipel appliceras. ChargePanel är positionerade på en marknad med kraftig underliggande tillväxt, drivet av bl.a. regleringar, lagar och subventioner. ChargePanel har dessutom en kundportfölj om 15 företag idag, vilket, tillsammans med fortsatt nykundsanskaffning, förväntas driva Bolagets omsättningstillväxt framgent. Därtill hade ChargePanel vid utgången av Q2-22 en kassa om 18,2 MSEK och inga långfristiga skulder, vilket ger Bolaget en god finansiell position och minskar risken för externt finansieringsbehov. Vad gäller de jämförbara bolagen har dessa dock kommit längre i sin kommersialiseringssfas och mognadsgrad, vilket följaktligen återspeglas i deras värderingsmultiplarna. Volta är det bolag som har lägst värdering baserat på EV/S, vilket till viss del kan förklaras av att den största andelen intäkter kommer från reklam på de digitala displayerna vid laddningsplatserna, och att företaget därav inte är ett "renodlat" laddningsnätverksbolag.

Likt tidigare nämnt är marknaden fortfarande ung och fragmenterad, i synnerhet för mjukvara inom e-Mobility, där den internationella spelplanen består av flera mindre aktörer, till exempel Ampeco, Greenflux och ChargeLab. Intresset för dessa företag är högt och flertalet kapitalrundor har tidigare genomförts, visserligen generellt utan detaljinsyn vad gäller transaktionsstruktur, varför exakta värderingsmultiplar är svåra att urskilja för dessa, men likväl påvisas intresset för affärsmodellen. För bolag som befinner sig i tidig fas, likt ChargePanel, är multiplarna generellt högre, till följd av en initialt låg omsättning. Över tid, i takt med en ökad försäljning, tenderar dock multiplar att normaliseras i takt med att bolaget når en större marknadsandel och högre mognadsgrad. Givet fortsatta kommersiella framsteg, ökad andel återkommande intäkter och fortsatt nykundsanskaffning, appliceras en målmultipel om EV/S 10,5x på 2023 års estimerade omsättning om 15,1 MSEK, vilket ger ett Enterprise Value om 158 MSEK. Valet av multipel underbyggs bl.a. av att vi räknar med att ChargePanel uppnår en högre andel återkommande intäkter över tid, vilket kan betraktas som "säkrare" intäkter, än ett bolag som t.ex. är beroende av antalet laddningar. För att ta höjd för den tidsrisk som finns av händelser som ligger i framtiden och som ännu ej inträffat, appliceras en diskonteringsränta om 12 %, vilket resulterar i ett nuvärde om 139 MSEK idag. Givet den senast rapporterade nettokassan om 18,2 MSEK, motsvarar det ett Market Cap om 143 MSEK idag, eller 9,5 SEK per aktie, i ett Base scenario.

### Illustration av potentiell värdering i Base scenario

Värde per aktie, Base scenario.



#### Bull scenario

Följande är ett urval av potentiella värde drivare i ett Bull scenario:

- ChargePanels befintliga kunder ökar snabbt antalet laddpunkter och till fler geografiska marknader.
- ChargePanel lyckas knyta till sig fler strategiska kunder, vilket även bidrar till ökade *Networks Effects* som stärker Bolagets kundvärde, varumärke och position på marknaden.
- De återkommande intäkterna ökar snabbare och bidrar till högre marginaler, vilket stärker Bolagets finansiella ställning och som även bidrar till att break-even nås tidigare.

I ett Bull scenario motiveras en högre värdering och givet gjorda prognoser och tillämpad målmultipel om ~12x på 2023 års försäljning, inklusive applicerad diskonteringsränta, härleds ett potentiellt nuvärde om 13,2 kr per aktie i ett Bull scenario.<sup>1</sup>

#### Bear scenario

Följande är ett urval av potentiella faktorer i ett Bear scenario:

- Utbyggnaden av laddinfrastruktur fördröjs, som en effekt av komponentsbristen, vilket medför att kunderna växer i en långsammare takt än förväntat.
- Tuffare konkurrens i kombination med att ChargePanel kommer efter i sin produktutveckling kan minska antalet nya kunder.
- Befintliga fasta kostnader i kombination med lägre försäljning och fortsatt utvecklingsbehov av plattformen skulle öka behovet för extern kapitalanskaffning.

I ett Bear scenario motiveras en lägre värdering och givet gjorda prognoser och tillämpad målmultipel om ~7x på 2023 års försäljning, inklusive applicerad diskonteringsränta, härleds ett potentiellt nuvärde om 3,8 kr per aktie i ett Bear scenario.<sup>1</sup>

**9,5 KR**  
PER AKTIE I  
ETT BASE  
SCENARIO

**13,2 KR**  
PER AKTIE I  
ETT BULL  
SCENARIO

**3,8 KR**  
PER AKTIE I  
ETT BEAR  
SCENARIO

<sup>1</sup> Se Appendix sida 17-18 för prognoser i Bull- respektive Bear scenario.



# LEDNING & STYRELSE

---



## Jan Berggren, VD

Jan har över 25 års erfarenhet av VD-roller och ledarskap inom medelstora till stora företag med ett ledarskapsfokus mot drift, försäljning, marknadsföring och kundservice.

*Aktieinnehav i ChargePanel: 1 000 000 aktier (6,15 %) och 65 000 teckningsoptioner*



## Peter Persson, COO, styrelseledamot och grundare

Peter har studerat vid IHM Business School, är medgrundare till Socialmedialab Nordic AB och har erfarenhet av styrelsearbete i såväl noterade som onoterade bolag.

*Aktieinnehav i ChargePanel: 6 163 998 aktier (37,89 %) både direkt och via bolaget Skandnet Group AB*



## Sarah Lindberg, CAO och grundare

Sarah har över 15 år av innovations- och teknikföretag, med en bred kunskap inom administration, ekonomi, design, projektledning, teamledarskap, textproduktion, analys och kundservice.

*Aktieinnehav i ChargePanel: 1 000 000 aktier (6,15 %) och 35 000 teckningsoptioner*



## Sonja Thorngren, CFO

Sonja har över 15 års erfarenhet från ledande befattningar inom ekonomi och finans, från såväl börsnoterade internationella som privatägda svenska bolag. Bred erfarenhet av både strategiskt och operativt arbete, samt av att bygga och leda framgångsrika team inom ekonomi.

*Aktieinnehav i ChargePanel: äger inga aktier i ChargePanel. Innehar 35 000 teckningsoptioner.*



## Victor Thorsell, CTO och grundare

Victor har över 18 års erfarenhet av innovation- och produktprojekt. Bred kunskap inom att ta fram arkitekturen för system på stor skala, med fokus på nyckelegenskaper såsom säkerhet, användarupplevelse och funktionalitet.

*Aktieinnehav i ChargePanel: 1 000 000 aktier (6,15 %) och 35 000 teckningsoptioner*



## Linda Viktorin, CMO

Linda har över 13 års erfarenhet från ledande befattningar inom marknadsföring och kommunikation, från både internationella som börsnoterade svenska bolag. Linda har en ekonomie licentiatexamen inom Industriell ekonomi samt erfarenhet av arbete med elbilslösningar inom fordonsindustrin.

*Aktieinnehav i ChargePanel: äger inga aktier i ChargePanel.*

# LEDNING & STYRELSE

---



## **Johan Nordin, Styrelseordförande**

Johan har erfarenhet från IT-branschen och har innehaft ledande positioner inom IT och affärsutveckling, bland annat CDO på Danske Bank. Johan är även medlem i Styrelseakademin.

*Aktieinnehav i ChargePanel: äger inga aktier i ChargePanel. Innehar 120 000 teckningsoptioner.*



## **Johan Haack, Styrelseledamot**

Tidigare studier vid KTH i Stockholm och innehar en MBA från Handelshögskolan i Stockholm. Johan har sedan 2016 varit verksam som ledande befattningshavare i den större nordiska koncernen KG Knutsson AB. Vidare har Johan innehaft ett flertal styrelseuppdrag i onoterade bolag, både som styrelseledamot och styrelseordförande.

*Aktieinnehav i ChargePanel: äger inga aktier i ChargePanel. Innehar 40 000 teckningsoptioner.*



## **Per Holmstedt, Styrelseledamot**

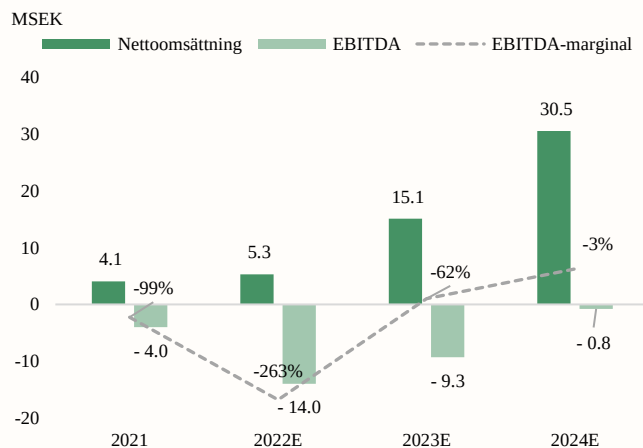
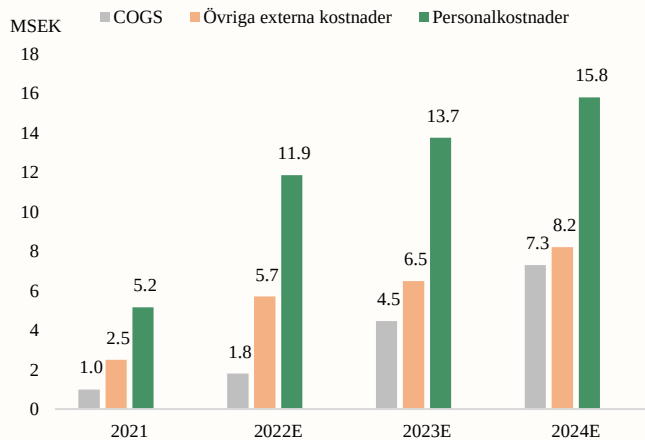
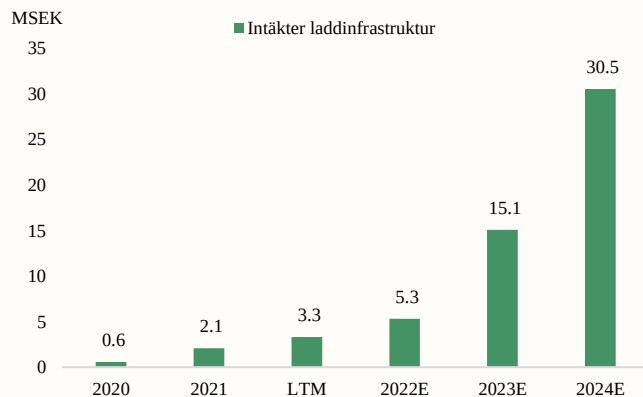
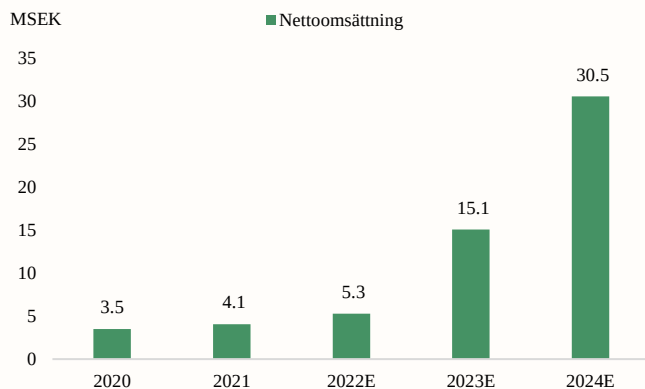
Per är utbildad civilekonom och har under 12 år varit verksam som VD, och har erfarenhet från styrelsearbete då han, utöver nuvarande uppdrag enligt nedan, varit ledamot i Garo AB under perioden 1998–2020.

*Aktieinnehav i ChargePanel: 10 000 aktier (0,1 %) och 40 000 teckningsoptioner.*



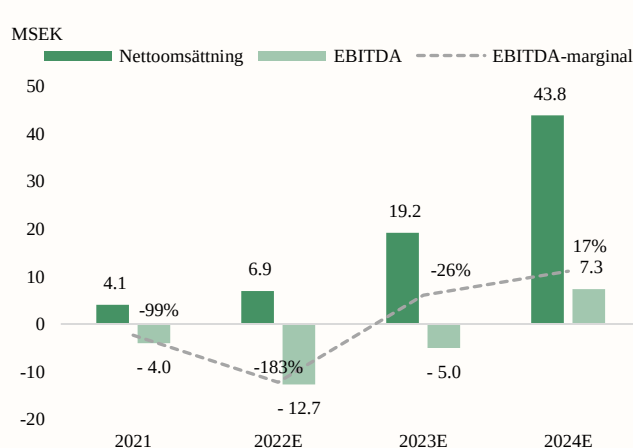
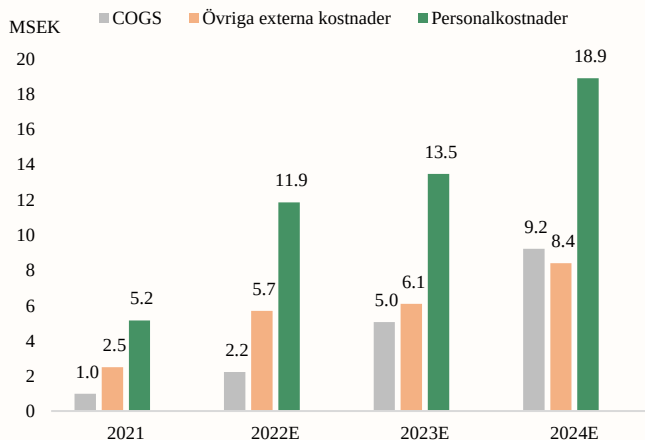
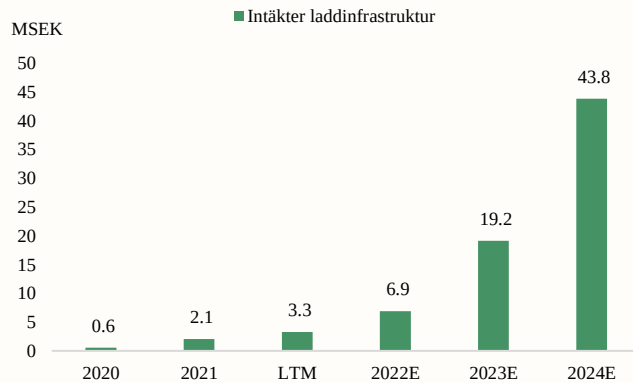
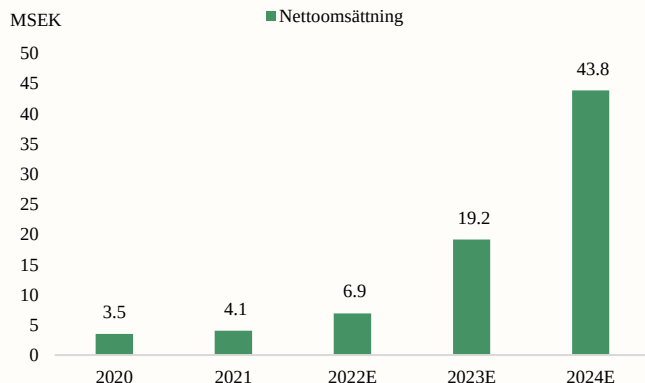
# APPENDIX

| Base scenario (MSEK)     | 2021        | 2022E        | 2023E       | 2024E       |
|--------------------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| Nettoomsättning          | 4,1         | 5,3          | 15,1        | 30,5        |
| Övriga rörelseintäkter   | 0,6         | 0,1          | 0,3         | 0,0         |
| <b>Totala intäkter</b>   | <b>4,6</b>  | <b>5,4</b>   | <b>15,4</b> | <b>30,5</b> |
| Materialkostnader (COGS) | -1,0        | -1,8         | -4,5        | -7,3        |
| <b>Bruttoresultat</b>    | <b>3,6</b>  | <b>3,6</b>   | <b>10,9</b> | <b>23,2</b> |
| Bruttomarginal           | 78,5%       | 66,7%        | 71,0%       | 76,1%       |
| Övriga externa kostnader | -2,5        | -5,7         | -6,5        | -8,2        |
| Personalkostnader        | -5,2        | -11,9        | -13,7       | -15,8       |
| Övriga rörelsekostnader  | 0,0         | 0,0          | 0,0         | 0,0         |
| <b>EBITDA</b>            | <b>-4,0</b> | <b>-14,0</b> | <b>-9,3</b> | <b>-0,8</b> |
| EBITDA-marginal          | -98,6%      | -263,4%      | -61,7%      | -2,5%       |
| Avskrivningar            | 0,0         | 0,0          | -0,1        | -0,1        |
| <b>EBIT</b>              | <b>-4,0</b> | <b>-14,0</b> | <b>-9,4</b> | <b>-0,9</b> |
| Nyckeltal                | 2021        | 2022E        | 2023E       | 2024E       |
| P/S                      | 20,0        | 15,3         | 5,4         | 2,7         |
| EV/S                     | 15,5        | 11,9         | 4,2         | 2,1         |
| EV/EBIDA                 | -15,7       | -4,5         | -6,8        | -82,0       |



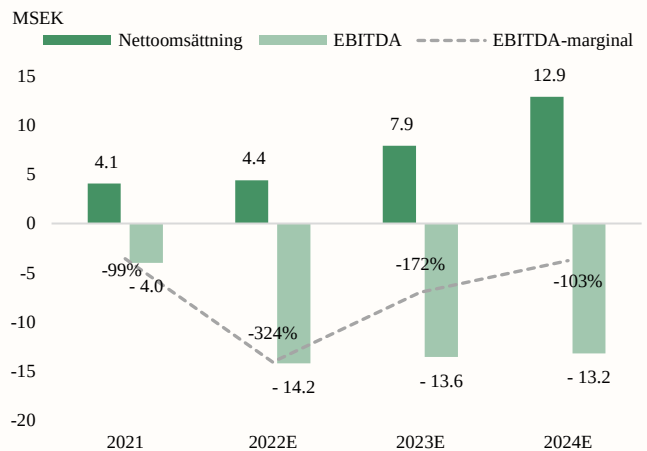
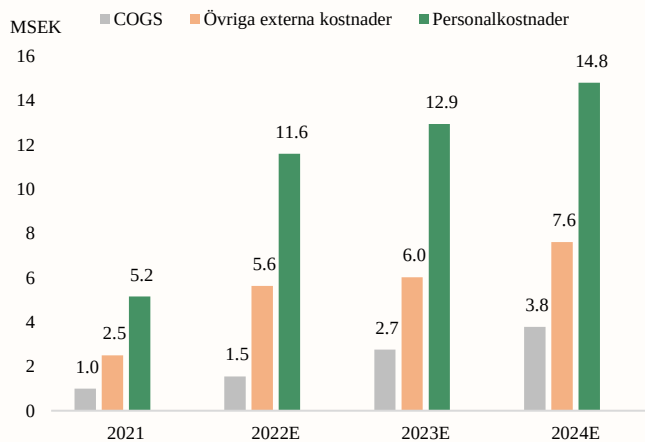
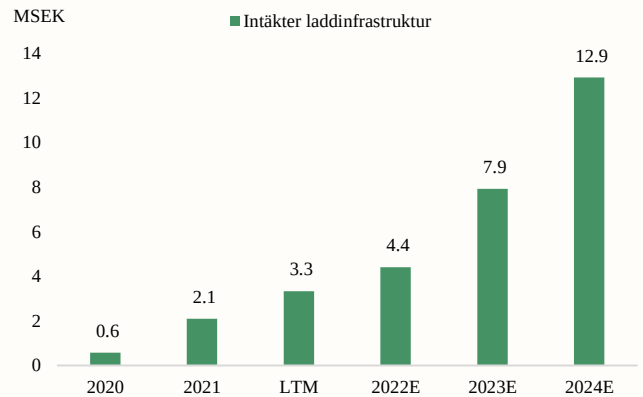
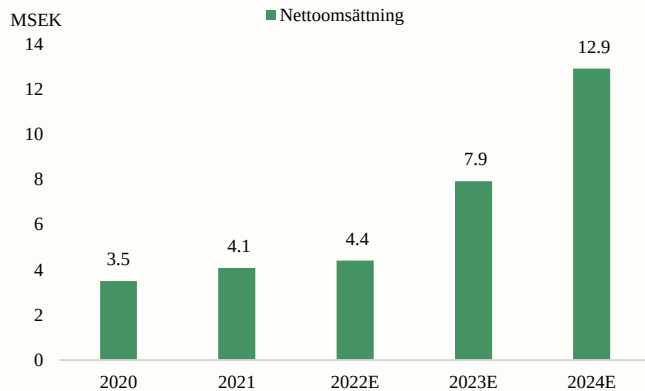
# APPENDIX

| Bull scenario (MSEK)     | 2021        | 2022E        | 2023E       | 2024E       |
|--------------------------|-------------|--------------|-------------|-------------|
| Nettoomsättning          | 4,1         | 6,9          | 19,2        | 43,8        |
| Övriga rörelseintäkter   | 0,6         | 0,2          | 0,4         | 0,0         |
| <b>Totala intäkter</b>   | <b>4,6</b>  | <b>7,1</b>   | <b>19,6</b> | <b>43,8</b> |
| Materialkostnader (COGS) | -1,0        | -2,2         | -5,0        | -9,2        |
| <b>Bruttoresultat</b>    | <b>3,6</b>  | <b>4,9</b>   | <b>14,5</b> | <b>34,6</b> |
| Bruttomarginal           | 78,5%       | 68,6%        | 74,2%       | 79,0%       |
| Övriga externa kostnader | -2,5        | -5,7         | -6,1        | -8,4        |
| Personalkostnader        | -5,2        | -11,9        | -13,5       | -18,9       |
| Övriga rörelsekostnader  | 0,0         | 0,0          | 0,0         | 0,0         |
| <b>EBITDA</b>            | <b>-4,0</b> | <b>-12,7</b> | <b>-5,0</b> | <b>7,3</b>  |
| EBITDA-marginal          | -98,6%      | -183,4%      | -26,3%      | 16,7%       |
| Avskrivningar            | 0,0         | 0,0          | -0,1        | -0,2        |
| <b>EBIT</b>              | <b>-4,0</b> | <b>-12,7</b> | <b>-5,1</b> | <b>7,1</b>  |
| Nyckeltal                | 2021        | 2022E        | 2023E       | 2024E       |
| P/S                      | 20,0        | 11,7         | 4,2         | 1,9         |
| EV/S                     | 15,5        | 9,1          | 3,3         | 1,4         |
| EV/EBIDA                 | -15,7       | -5,0         | -12,5       | 8,6         |



# APPENDIX

| Bear scenario (MSEK)     | 2021        | 2022E        | 2023E        | 2024E        |
|--------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettoomsättning          | 4,1         | 4,4          | 7,9          | 12,9         |
| Övriga rörelseintäkter   | 0,6         | 0,1          | 0,2          | 0,0          |
| <b>Totala intäkter</b>   | <b>4,6</b>  | <b>4,5</b>   | <b>8,1</b>   | <b>12,9</b>  |
| Materialkostnader (COGS) | -1,0        | -1,5         | -2,7         | -3,8         |
| <b>Bruttoresultat</b>    | <b>3,6</b>  | <b>3,0</b>   | <b>5,3</b>   | <b>9,1</b>   |
| Bruttomarginal           | 78,5%       | 65,7%        | 66,0%        | 70,7%        |
| Övriga externa kostnader | -2,5        | -5,6         | -6,0         | -7,6         |
| Personalkostnader        | -5,2        | -11,6        | -12,9        | -14,8        |
| Övriga rörelsekostnader  | 0,0         | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>EBITDA</b>            | <b>-4,0</b> | <b>-14,2</b> | <b>-13,6</b> | <b>-13,2</b> |
| EBITDA-marginal          | -98,6%      | -323,6%      | -171,8%      | -102,7%      |
| Avskrivningar            | 0,0         | 0,0          | 0,0          | -0,1         |
| <b>EBIT</b>              | <b>-4,0</b> | <b>-14,3</b> | <b>-13,6</b> | <b>-13,3</b> |
| Nyckeltal                | 2021        | 2022E        | 2023E        | 2024E        |
| P/S                      | 20,0        | 18,5         | 10,3         | 6,3          |
| EV/S                     | 15,5        | 14,4         | 8,0          | 4,9          |
| EV/EBIDA                 | -15,7       | -4,4         | -4,6         | -4,8         |



# 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 **ChargePanel 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.

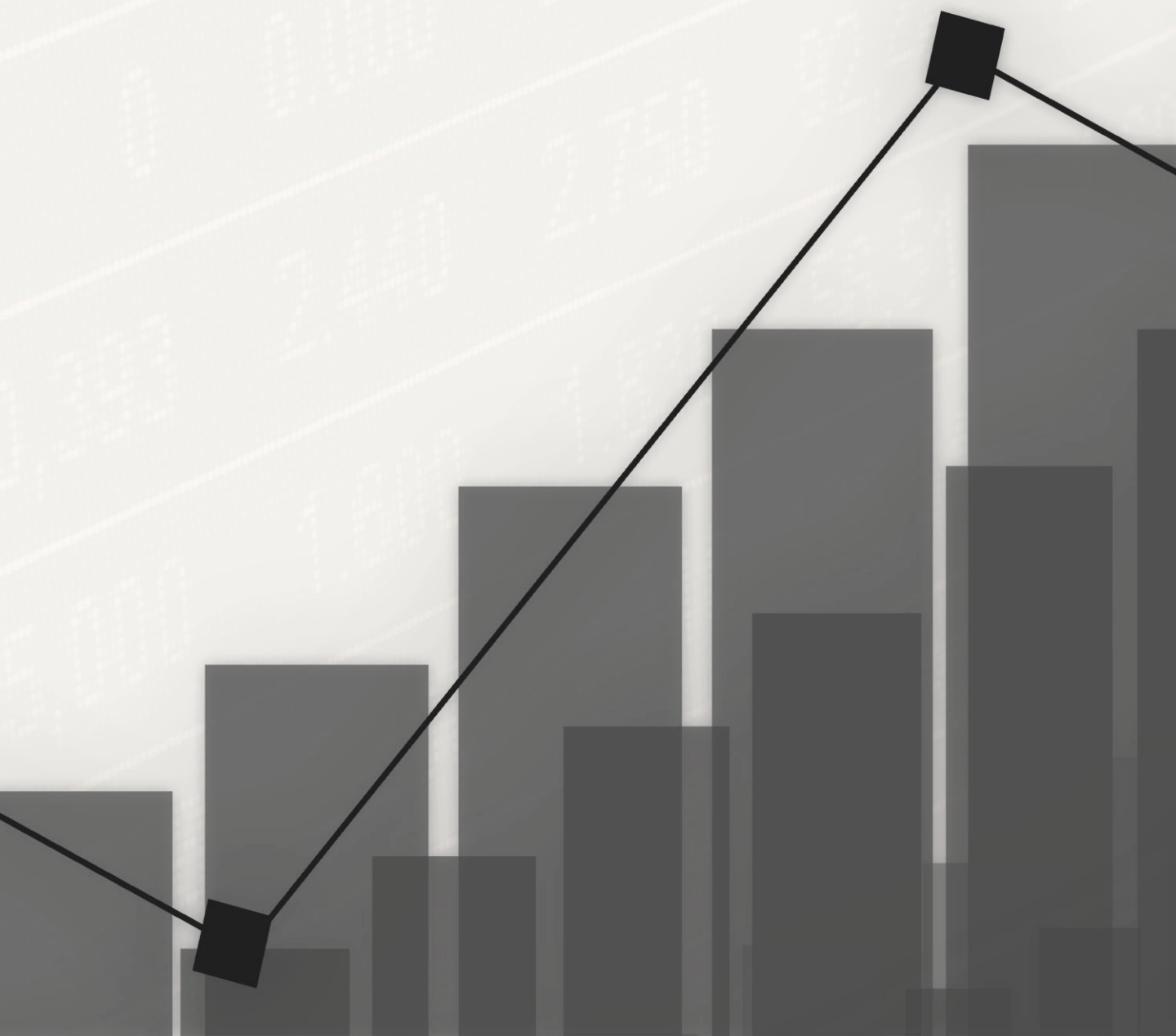
## Upphovsrätt

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.





Analyst Group



**AG EQUITY RESEARCH AB**

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