

AKTIEANALYS

FULL COVERAGE

SEAMLESS DISTRIBUTION SYSTEMS

Fortsätter att vinna strategiska affärer

2022-10-25

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 börjat realiserats. Ytterligare ett förvärv slutfördes under Q2-21, ett *Big Data Analytics*-företag vid namn Riaktr, som stärker produkterbudandet och ökar 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 Q3-22	5-6
Investeringsidé	7
Bolagsbeskrivning	8-11
Marknadsanalys	12-13
Finansiell prognos	14-19
Värdering	20-22
Bull & Bear	23
VD-intervju, Martin Schedin	24
Ledning & styrelse	25-26
Appendix	27
Disclaimer	28

VÄRDEDRIVARE

7 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. Under år 2021 ingick SDS avtal med åtta nya operatörsgrupper, däribland Telenorgruppen och Vodafone, vilket, tillsammans med ytterligare nya operatörsgrupper på kundlistan under år 2022, bärddar 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. Bolaget befinner sig dock i en omställningsfas mot mer SaaS-intäkter vilket förväntas minska beroende av nya ordrar framöver.

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

7 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, samt att Bolaget har en förhållandevis hög skuldsättning.

Analyst Groups betygsättning utgår från fyra huvudparametrar där varje huvudparameter består av ett flertal underparametrar med individuellt 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)

FORTSÄTTER ATT VINNA STRATEGISKA AFFÄRER



Långa ledtider och försiktiga investeringsbudgetar hos telekomoperatörerna, i kombination med en ökad operationell hävstång, har under året hämmat SDS:s intäkter, tillika EBITDA-resultat, och därmed ligger ett ytterligare mellanår i korten. Det är dock tydligt att SDS:s produktutveckling bär frukt, samtidigt som Riaktr medför ytterligare affärsmöjligheter, vilket har bidragit till såväl nya operatörsgrupper som marknader, något som sammantaget lägger en solidare grund för multidimensionell tillväxt på sikt. Med hänsyn till ovannämnda estimeras ett EBITDA-resultat om 73,1 MSEK år 2023 och baserat på en relativvärdering härleds ett potentiell värde per aktie om 38,9 kr per aktie i ett Base scenario.

Ökar nettoomsättningen med 10 % Q-Q

Under Q3-22 uppgick nettoomsättningen till 76,1 MSEK, vilket å ena sidan innebar en negativ tillväxt om -3,3 % sett till Y-Y, å andra sidan en ökning om ca 10 % jämfört med Q2-22. Den stärkta nettoomsättningen Q-Q medförde ett starkt EBITDA-resultat om 19,2 MSEK och en EBITDA-marginal om 25,2 %, således i linje med rekordkvartalen Q3-Q4 2021, dock med stöd av en positiv valutaeffekt. Medan nettoomsättningen var något lägre än estimerat, kom samtidigt EBITDA-resultat in högre än väntat och med kommunicerade ordrar samt en marginellt stärkt orderingång, estimerar Analyst Group att SDS står inför ett fjärde kvartal i nivå med Q3-22.

Största affären i SDS:s historia mottogs under Q3

I slutet av Q3-22 mottog SDS en strategisk order från operatörsgruppen Sudatel Group avseende hela Bolagets RVM-svit inklusive avancerad analys, på tre marknader samtidigt. Ordervärdet uppgick till 25 MSEK, vilket innebar den största affären i SDS:s historia. Vidare har SDS erhållit en ytterligare genombrottsorder under Q3-22 från en ny partner, Strategy&, avseende 5G-utbyggnaden inom en ny operatörsgrupp i Saudiarabien. Ordern omfattar Big Data-analysprodukten *Smart Capex* från Riaktr och medför årliga återkommande intäkter. Affärerna påvisar enligt Analyst Group dels hur SDS stärkta produktportfölj bär frukt, dels hur förvärvet av Riaktr möjliggör såväl korsförsäljningsmöjligheter som nya kunder och därmed stärker den långsiktiga tillväxtpotentialen.

Oförändrat värderingsintervall

Trots att år 2022 estimeras bli ett ytterligare mellanår anser Analyst Group att SDS på nuvarande nivåer är lågt värderat givet den stärkta kundbasen, produktportföljen och dess underliggande lönsamhet i verksamheten. Vi upprepar därför vårt värderingsintervall¹, däremot bedömer vi det som mindre troligt att SDS når vårt Base scenario redan under innevarande år givet ett fortsatt oroligt marknadssentiment, utan väljer istället att blicka mot år 2023. Målmultipeln om EV/EBITDA 8,3x baseras därför på 2023 års estimat, vilket är lägre än tidigare, men hänförligt till en generell multipelkontraktion bland peers.

AKTIEKURS 20,5 kr			
VÄRDERINGSINTERVALL 2023 ÅRS PROGNOSS			
BEAR		BASE	BULL
18,5 kr		38,9 kr	51,6 kr

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

SEAMLESS DISTRIBUTION SYSTEMS					
Stängningskurs (2022-10-24)					20,5
Antal Aktier					10 462 924
Market Cap (MSEK)					214,5
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)					199,2
Enterprise Value (EV) (MSEK)					413,7
V.52 prisintervall (SEK)					53,1 – 17,0
UTVECKLING					
1 månad					9,3 %
3 månader					-16,3 %
1 år					-55,0 %
YTD					-59,2%
HUVUDÄGARE (KÄLLA: SDS:S HEMSIDA)					
Avanza Pension					17,4 %
Swedbank Försäkring					10,0 %
Goldman Sachs International					9,5 %
Saxo Bank A/S Client Assets					8,7 %
Veronica Wallman					7,1 %
VD OCH ORDFÖRANDE					
Verkställande Direktör					Martin Schedin
Styrelseordförande					Martin Roos
FINANSIELL KALENDER					
Kvartalsrapport 4 2022					2023-02-16
PROGNOS (BASE), MSEK	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	295,6	288,2	286,7	315,4	340,7
Omsättningstillväxt	20,4%	-2,5%	-0,5%	10,0%	8,0%
Bruttoresultat	196,0	187,4	196,2	212,1	230,1
Bruttomarginal	56,4%	65,0%	68,4%	67,2%	67,5%
EBITDA	50,1	64,3	63,7	73,1	86,6
EBITDA-marginal	17,0%	22,3%	22,2%	23,2%	25,4%
P/S	0,0	0,7	0,7	0,7	0,6
EV/S	1,4	1,4	1,4	1,3	1,2
EV/EBITDA	6,5	6,4	6,5	5,7	4,8

¹ Oförändrat i Base och Bull scenario, däremot en mindre nedrevidering i Bear scenario.

KOMMENTAR Q3-22

-3 %
TILLVÄXT
Y-Y

40 %
ÅTERKOMMANDE
INTÄKTER

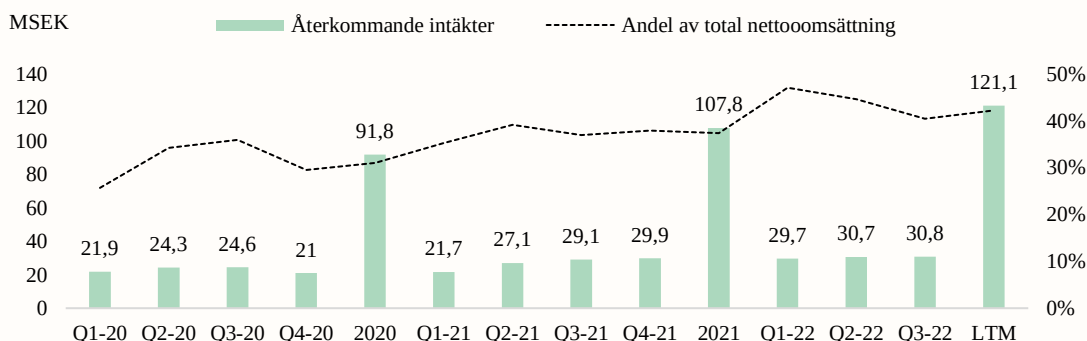
Nettoomsättningen ökade med 10 % jämfört med Q2-22

Efter en något sval inledning på 2022, hänfört till b.l.a. rådande omvärldsläge och svag backlog av ordrar, tog tillväxten fart under det tredje kvartalet och nettoomsättningen steg till 76 MSEK, upp ca 10 % från föregående kvartal. Däremot, sett till Y-Y, var nettoomsättningen ned ca 3 %, och utfallet var även marginellt lägre än våra estimat, då vi hade estimerat en nettoomsättning om ca 77 MSEK. Analyst Group noterar även att SDS fortsatt har gynnats av den försvagning i svenska kronan som uppvisat under året, vilken kan ses i posten ”övriga rörelseintäkter”, som mestadels utgörs av valutakursvinster.

Av att döma från kvartalets nyförsäljning om 22,8 MSEK, bedömer Analyst Group att den tidigare nämnda större ordern som vi bedömde inte realiserades under Q2-22, har kunnat realiseras i Q3-22. Under H1-22 har de återkommande intäkterna utgjort en betydligt högre andel av nettoomsättningen än historiskt, omkring 45–47 %, vilket förklaras av en relativt svag nyförsäljning och nettoomsättning över lag. Att andelen därmed skulle sjunka under Q3-22, uppgående till ca 40 %, var därför inte förvånande givet den ökade nyförsäljningen vilket vi estimerade låg i korten. Vad som däremot är tydligt är att andelen återkommande intäkter har, sedan omställning mot en mer SaaS-inriktad affärsmodell i slutet av 2020 för nya kunder, ökat successivt kvartal för kvartal, se nedan graf.

Sedan omställning mot en mer SaaS-inriktad affärsmodell har SDS framgångsrikt ökat andelen återkommande intäkter.

Återkommande intäkter samt andel återkommande intäkter av total nettoomsättning, Q1-20-Q3-22



Källa: SDS

Vidare noterar Analyst Group i rapporten att produktbenet ”Analytics” går starkt och sekventiellt utgör en allt större andel av nettoomsättningen (19,3 % i Q3-22). Analyst Group anser att utvecklingen tydliggör dels intresset som finns för dotterbolaget Riaktrs big data-analysprodukt, dels hur SDS:s stärkta produkterbjudande ger ökad vidimering för SDS som bolag, samtidigt som det resulterar i korsförsäljningsmöjligheter, vilket de två genombrottsordrar som SDS erhöll under det tredje kvartalet är ett kvitto på.

Två genombrottsordrar under det tredje kvartalet – totala orderingången ökar igen

Den första genombrottsordern om 10 MSEK kom från operatörgruppen Strategy&, vilka är en del av PWC-nätverket, avseende 5-G utbyggnad inom en ny telekomoperatörsgroup i Saudiarabien och omfattade analysprodukten Smart Capex. Förutom att ordern därtill innebär årliga återkommande intäkter i samma storleksklass som ordervärdet, så länge operatören använder sig av Smart Capex-produkten, öppnar ordern även upp för fortsatt tillväxt inom operatörgruppen, såväl vertikalt (genom nya operatörer inom telekomgruppen) som horisontellt (genom beställning av ytterligare produkter från SDS:s RVM-svit).

Den andra genombrottsordern om 25 MSEK från Sudatel Group är inte enbart den största affären i SDS:s historia utan innebär likväl en ny strategisk kund. Beställningen avser hela SDS:s RVM-svit, inklusive avancerad analys, vilken kommer att installeras på tre marknader samtidigt – Senegal, Mauretanien och Sudan. Ordern kommer att intäktsföras under flera kvartal, där ytterligare ordrar för implementation av projektet förväntas att komma från de lokala operatörerna, samtidigt som Sudatel Group årligen ämnar beställa supporttjänster för omkring 25 % av det installerade värdet.

MOTTOG DEN
STÖRSTA ORDERN
I BOLAGETS
HISTORIA UNDER
Q3-22

KOMMENTAR Q3-22 FORTS.

ORDERINGÅNGEN
ÖKAR IGEN– MEN
FORTFARANDE PÅ
HISTORISK LÅGA
NIVÅER

Trenden i orderingången fortsätter att förbättras och under Q3-22 mottog SDS 19 ordrar, upp från 18 ordrar under Q2-22. Samtidigt är orderingången fortfarande på en lägre nivå än vad som uppvisats historiskt (~21 ordrar), men det bör samtidigt poängteras att rådande omvärldsläge är fortsatt något utmanande, vilket till viss del försenar vissa investeringsbeslut bland telekomoperatörerna.

EBITDA-resultatet slog våra estimat – tillbaka på rekordnivåer

Under det tredje kvartalet 2022 redovisade SDS ett EBITDA-resultat om 19,2 MSEK, vilket är i linje med rekordkvartalen Q3-Q4 2021. EBITDA-resultatet innebar dels en tillväxt om 25 % Q-Q, dels en rekordhög EBITDA-marginal om 25,2 %. Analyst Group vill dock flagga för att diskrepansen mellan resultatposterna ”övriga rörelseintäkter” och ”övriga rörelsekostnader”, vilka under åren 2020–2021 nästan uteslutande utgjorde valutakursvinst respektive förlust, låg på en hög nivå under Q3-22, likväl under Q2-22. Genomsnittet mellan dessa resultatposter har sedan 2019 i princip varit plus minus noll, varför diskrepansen indikerar att SDS har fortsatt gynnas starkt av kronans försvagning mot flertalet valutor, primärt USD. Valutaeffekten var högre än Analyst Group estimerat, vilket, tillsammans med ökad försäljning och en relativt konstant kostnadsbas, medfört att SDS:s redovisade EBITDA-resultat som inkom högre än estimerat, då vi estimerat ett EBITDA-resultat om ca 17,9 MSEK.

Finansiell ställning

Vid utgången av Q3-22 uppgick kassan till 10,4 MSEK, en ökning om 150 tSEK jämfört med föregående kvartal. Som vi skrev i anslutning till Q2-rapporten var den uppvisade kassaminskningen om -11,1 MSEK på en ohållbart hög nivå, givet att SDS under samma kvartal tog in 20 MSEK i en riktad emission, och snarare var en effekt av missgynnsamma förändringar i rörelsekapitalet. Under det tredje kvartalet förbättrades situationen och SDS uppvisade ett kassaflöde från den löpande verksamheten om 11,5 MSEK. SDS investerar dock fortsatt starkt på FOU, varför det fria kassaflödet uppgick till -4,5 MSEK, en förbättring mot föregående kvartal men kassapositionen bedöms fortsatt vara något ansträngd på nuvarande nivåer på kort sikt. Viktigt för SDS framöver blir att fortsätta kapitalisera på den höga affärsaktiviteten för att stärka orderingången, tillika intäkterna, samt förbättra villkoren för såväl kundfordringarna som leverantörsskuldena. Detta, i kombination med ökad konvertering och tillväxt inom de återkommande intäkterna, bedöms kunna stärka det organiskt genererade kassaflödet på sikt.

EBITDA-
RESULTATET
ÖVER VÅR
PROGNOS

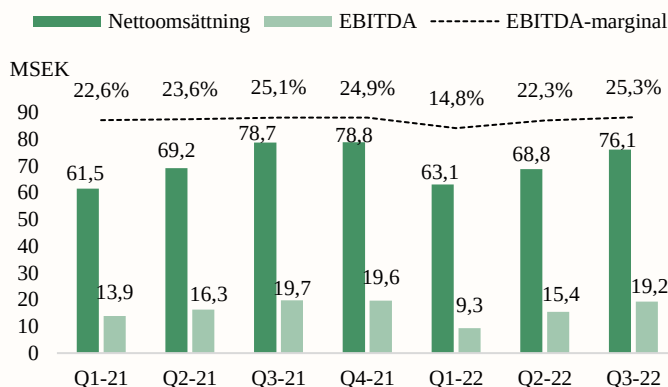
FÖRBÄTTRAT
KASSAFLÖDE I Q3-22
– MEN FORTSATTA
FÖRBÄTTRINGAR
BEHÖVS

Tredje kvartalet 2022 i korthet samt historisk utveckling.

SDS Q3-21 vs Q3-22

Q3-21		Q3-22
78,7 MSEK	-3,3 %	76,1 MSEK
Nettoomsättning		Nettoomsättning
19,7 MSEK	-2,5 %	19,2 MSEK
EBITDA-resultat		EBITDA-resultat
18 st	+1 order	19 st
Antal vunna orders		Antal vunna orders

Seamless
Distribution Systems



Källa: SDS

INVESTERINGSIDÉ

**FORTSÄTTER ATT
PENETRERA NYA
OPERATÖRS-
GRUPPER**

Expanderande kundbas och produktportfölj möjliggör multidimensionell tillväxt

Under år 2021 kom SDS in i åtta nya operatörsgrupper, dels organiskt dels via förvärv, där två i synnerhet intressanta operatörsgrupper var Telenorsgruppen och Vodafone vilka är bland världens största telekomoperatörer. Trenden har fortsatt under år 2022, om än i lägre takt till följd av det oroliga omvärldsläget, där SDS organiskt har kommit in i tre nya operatörsgrupper och genom den expanderande kundbasen stärks förutsättningarna för SDS att växa vertikalt och successivt penetrera såväl nya marknader som operatörer framgent. Vidare har SDS under de senaste åren gått från att vara ett enproduktbolag till att kontinuerligt bredda produktbudandets, vilket har stärkt konkurrenskraften på marknaden. Vidare har SDS under år 2022 även slutfört en viktig övergång till en ny teknologiarkitektur i form av Microservices, vilket möjliggör för SDS att skala upp effektivare. Kombinationen av en expanderande kundbas och produktportfölj, tillsammans med en stark teknologiplattform, bärddar för en 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, Telenorgruppen 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 kund-lojalitetslösningar, 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, över 300 medarbetare, vilket medför höga fasta kostnader. Organisationen är dock placerad i lågkostnadsländer, och vid högre försäljningsvolymerna tillkommer emellertid inga större kostnader, givet Bolagets kostnadskostym, vilket i sin tur möjliggör höga rörelsemarginaler. Med fokus på mjukvara och högmarginalprodukter för merförsäljning samt återanvändning av skräddarsydda innovationslösningar har SDS skapat en skalbar affärsmodell. Det försäljningsmässiga värdet på tilläggsordern 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.

Stark estimerad tillväxt inom SDS:s kärnmarknader medför uthållig efterfrågan

SDS möjliggör digitalisering av mobila och finansiella transaktioner och tjänster i tillväxtländer, vari kärnmarknader primärt utgörs av Afrika söder om Sahara och MENA, där mellan 80-100 % av mobilanvändarna använder kontantkort. De primära marknadsdrivkrafterna: befolkning- och BNP-tillväxt samt ökningen av mobilpenetration och mobilanvändning, pekar samtliga på att SDS är positionerade inom en *Sweet Spot* på marknaden. Att Afrikas befolkning estimeras växa med 50 % under de kommande 20 åren, att 290 av de ca 400 miljoner nya mobilanvändarna som estimeras tillkomma fram till år 2025 verkar inom SDS:s kärnmarknader samt att snabbast BNP-tillväxt estimeras komma från utvecklingsländer framgent gynnar SDS i dubbel bemärkelse. Å ena sidan i form av att befintliga licensavtal kan skalas upp givet fler användare, å andra sidan genom ökade transaktionsvärden, och därigenom ökad intäkt per kund, som ett resultat av ökat välbefinnande, drivet av en stark BNP-tillväxt.

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, däremot har rådande omvärldsläge försenat investeringsbesluten hos operatörerna, vilket har hämmat såväl intäkterna som EBITDA. I ett Base scenario prognostiseras SDS uppvisa en nettoomsättning om 315,4 MSEK under helåret 2023, med ett EBITDA om 73,1 MSEK, vilket motsvarar en tillväxt om 10 % respektive 14,8 % Baserat på en målmultipel om EV/EBITDA 8,3x på 2023 års estimerat motiveras ett värde per aktie om 38,9 kr.

**VÄLRENOMMERADE
KUNDER (I URVAL)**



**SDS:S TJÄNSTER
SKAPAR EN VISS
MOAT GENTEMOT
KONKURRENTER**

**AFFÄRSMODELLEN
INNEBÄR HÖG
SKALBARHET**

**BEFINNER SIG I EN
SWEET SPOT PÅ
MARKNADEN**

**315,4 MSEK
I NETTO-
OMSÄTTNING
ESTIMERAS
FÖR HELÅRET
2023**

BOLAGSBESKRIVNING - SDS

Seamless
Distribution Systems

Seamless-koncernen är ett svenskt mjukvaruföretag med global närvaro och tillhandahåller såväl programvara som tjänster för digital försäljning samt distribution till privatpersoner via mobiloperatörer, primärt i utvecklingsländer. Verksamheten bedrivs genom de två affärsområdena Seamless Distribution Systems (SDS) och Seamless Digital Distribution, och koncernen har idag kunder i fler än 60 länder och ca 320 medarbetare. Idag når koncernen över 1 100 miljoner mobilanvändare genom mer än tre miljoner aktiva återförsäljare och via koncernens plattformar hanteras över 15 miljarder transaktioner årligen till ett värde överstigande 14 mdUSD.

Affärsområdet **SDS** tillhandahåller en end-to-end plattform innehållande av lösningar för elektroniskt distribution av produkter, digitala eller fysiska, genom en omni-kanal, riktad mot privatkonsumenter via mobiloperatörer i tillväxtländer, samt en helhetslösning åt företagskunder för digitala konton och transaktioner. 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, dels genom egen produktinnovation, dels genom förvärv, och inkluderar numera 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. Denna transformation och breddning har möjliggjorts genom att SDS har gått från att ha en monolitisk plattform till en mikroarkitektur och molnbaserad struktur, vari SDS kan erbjuda möjligheten att enkelt integrera Bolagets plattform med andra system. Att SDS:s produktportfölj stöds av Microservice-arkitektur medför b.l.a. att Bolaget mer effektivt kan skala upp genom att enkelt kunna lansera nya tjänster, skapa kundunika lösningar, få ned underhållskostnaderna och korta ned implementationstider. Bolagets system och lösningar är affärskritiska plattformar då de i många fall hanterar upp till 90 % av SDS:s kunders intäkter.

ERS 360
HANTERAR UPP
MOT **90 %** AV
KUNDERNAS
INTÄKTER

SDS har kombinerat Bolagets teknik och transaktionsexpertis till finansområdet för att även 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: Önskade 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.

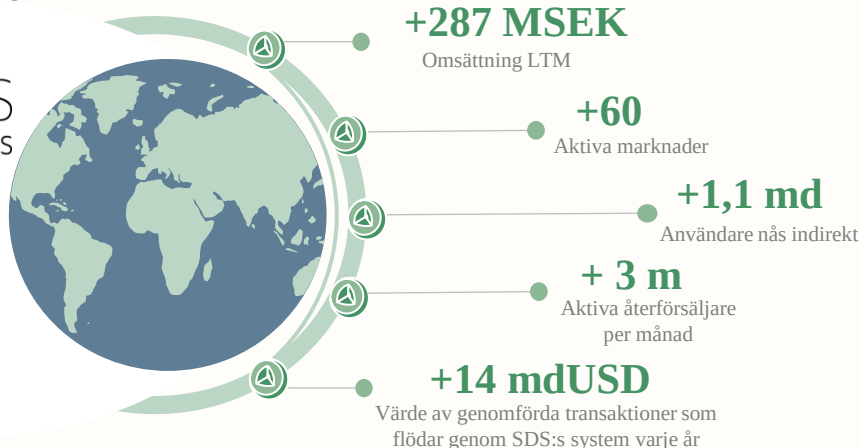
Avseende de mobila finansiella tjänsterna erbjuder SDS lösningar som omvandlar mobiltelefonen till ett verktyg för digital betalning och överföring av pengar. SDS har b.l.a. utvecklat en Swish-liknande tjänst som inte nödvändigtvis är kopplat till ett bankkonto, för dem som har begränsade resurser eller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

SDS tillhandahåller affärskritiska plattformar och har en global närvaro.

Överblick över vart SDS står idag.

Seamless
Distribution Systems

At a glance



Källa: SDS

BOLAGSBESKRIVNING - SDS



Big data & AI

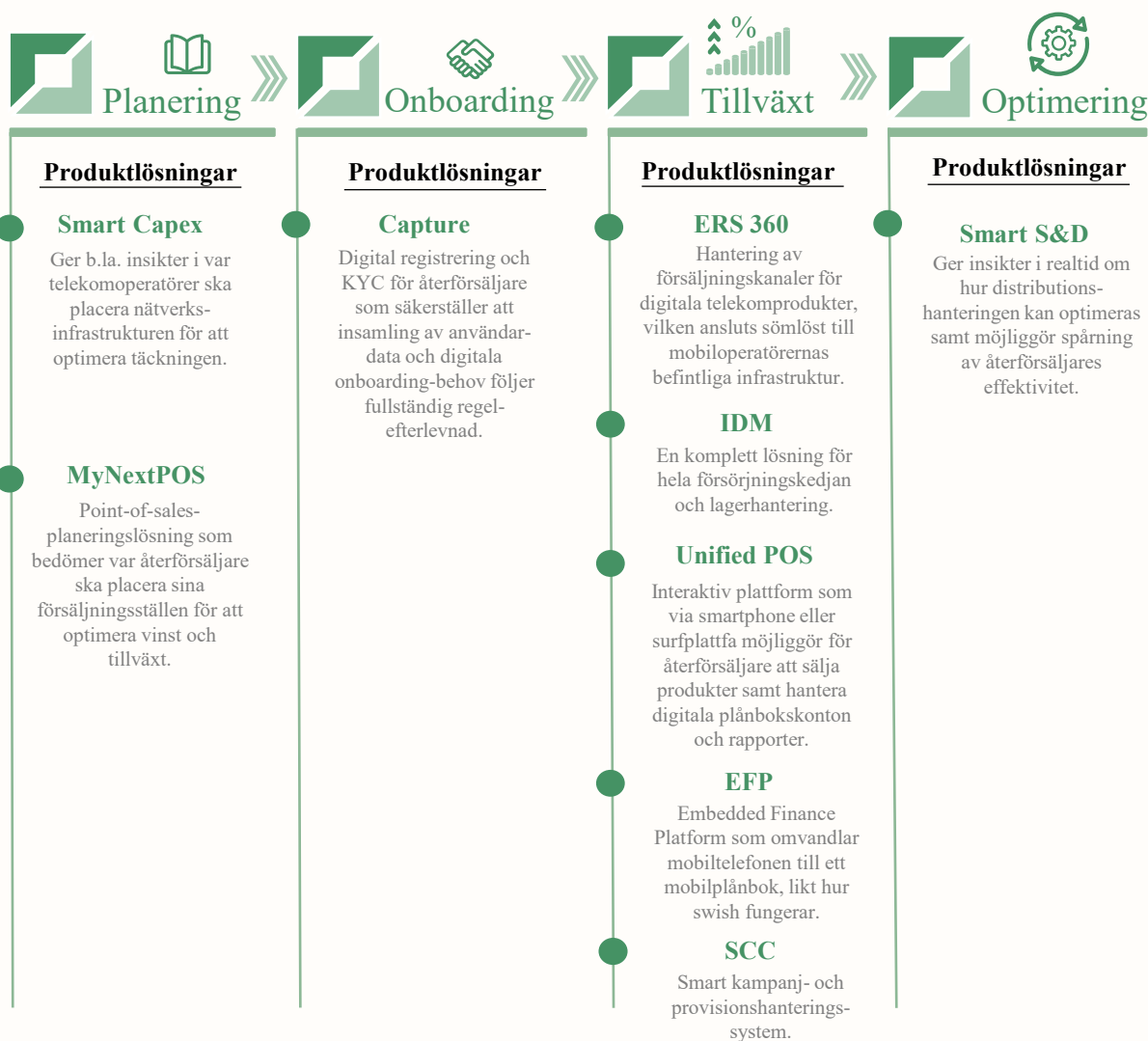


Konkreta strategier och råd för att **optimera** kundernas försäljning/distribution i realtid

Då SDS hanterar ungefär 15 miljarder transaktioner årligen ges Bolaget tillgång till 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 telekom-operatörerna för att kvarstå konkurrenskraftiga i en annars fragmenterad marknad som telekom är. Förvärvet av Riaktr under Q1-21 stärkte SDS:s produkterbjudande inom AI-baserad affärsanalys, Business Intelligence ("BI"), vilken kommer att komplettera redan befintlig teknik som Bolaget utvecklat. Med Riaktr får SDS även ett annat värdefullt analysverktyg, s.k. Smart Capex, vilken är en mjukvarulösning vari telekomoperatörerna ges insikt i b.la. hur de ska placera ut sin infrastruktur av nätverk, så att de kan optimera täckningen inom landet för exempelvis 5G och fiber. Detta är av stort värde för telekomoperatörerna givet de enorma investeringar som krävs.

Produkterbjudande, vilken kallas för *Retail Value Management* (RVM), innehåller en svit av lösningar för planering, onboarding, tillväxt och optimering för mobiloperatörernas hela detaljhandelsresa samt Capex-investeringar och optimering av säljarkåren. Produkterbjudandet illustreras nedan.

Retail Value Management – Överblick över produkterbjudandet



BOLAGSBESKRIVNING - SDS

Intäktsmodell

**SAAS-
MODELL GÖR
ATT SDS
SNABBT KAN
SKALA UPP**

Historiskt har affärsmodellen grundat sig i att sälja licenser och integrationstjänster i form av en större initial engångsaffär (Capex-installation) enligt fastprisavtal, med efterföljande support- och drifttjänster till ett värde runt 15-20 % av den initiala affären. I Q4-rapporten 2020 kommunicerades att den prioriterade affärsmodellen för nya kunder framgent istället kommer grundas i en SaaS-prissättning avseende SDS:s produkter ur RVM-sviten, vilket ändrar den initiala engångslicensen till återkommande licensavgifter, vilket kommer att medföra högre intäkter och marginaler över tid, dock lägre initiala intäkter och ordervärden. SDS erhåller intäkter genom:

01 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.

02 Intäktsdelning

I vissa fall använder SDS s.k. *revenue share*. Detta innebär att SDS delar intäkterna tillsammans med mobiloperatörer och distributörer, baserat på försäljningen

03 MOPS

SDS erbjuder både support och s.k. managed operations ("MOPS"), där Bolaget tar ansvar för drift och övervakning av ERS 360-plattformen. Intäkterna för dessa tjänster beror på vilken servicenivå kunden väljer.

04 Riaktr

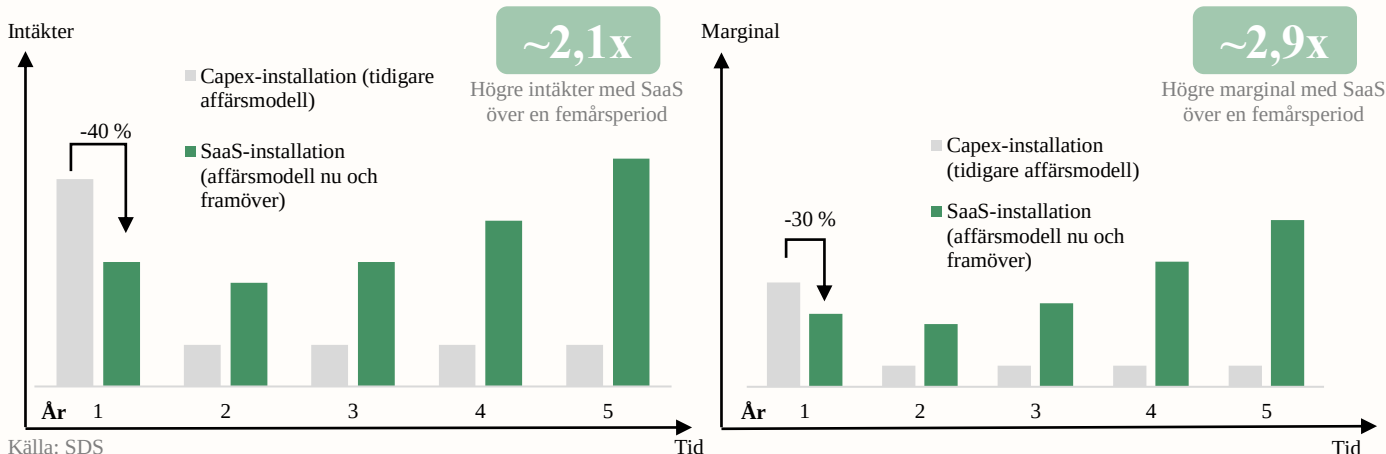
Förvärvet av Riaktr breddade koncernens erbjudande med kompletterande produkter i värdekedjan. *Smart Sales & Distribution* är en marknadsledande rekommendationsmotor för försäljning- och distributionsteam, och *Smart Capex* optimerar nätverksinvesteringsplanering för 5G och Fiber. Över 60 % av Riaktrs intäkter är återkommande genom SaaS.

05 Kredittjänster

Riktat sig till återförsäljare och avser distribution av taltid och mobildata. SDS tecknar avtal med mobiloperatören, varefter SDS köper taltid och mobildata av operatören 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 förväntas möjliggöra ökade intäkter, tillika marginaler, samtidigt som affärsmodellen blir mer "sticky".

Illustrering över hur övergången från Capex-installation till SaaS-installation får för effekt på intäkter och marginaler 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 försäljningsvolymerna 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 trögroilig 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 upprätta 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

Affärsområdet **SDD** är verksamma 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

Retail, telekom



Källa: SDS

Bank



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 1-5 %. 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 dragits med förluster, men sedan SDS förvärvade bolaget under H2-18 har SDD, genom kostnadseffektiviseringar och ingåendet av nya, mer fördelaktiga, avtal lyckats vända till en mindre vinst. Verksamheten präglas av låga marginaler, varför fortsatt kostnadseffektivitet i kombination med höga försäljningsvolymerna därav är avgörande för framtida lönsamhet. Likt hur pandemin har ändrat konsumenters beteende och efterfrågan i flertalet branscher åt det digitala, är köpmönstret i handeln inget undantag, med färre påfyllningar av kontantkort som följd. Sannolikt kommer ett flertal konsumenter behålla det nya köpmönstret, vilket därmed kan hämma SDD:s försäljning framgent. Innan pandemin taktade SDD en omsättning omkring 30 MSEK/kvartal och under 2021 var omsättningen i genomsnitt 23,8 MSEK/kvartal, vad som blir viktigt framgent blir därför att fortsätta vara kostnadseffektiva i rörelsen för att bibehålla lönsamheten, men även utveckla samt erbjuda nya tjänster och lösningar för att accelerera intäkterna över tid.

PANDEMIN HAR
ÄNDRAT
KÖPMÖNSTRET I
HANDELN

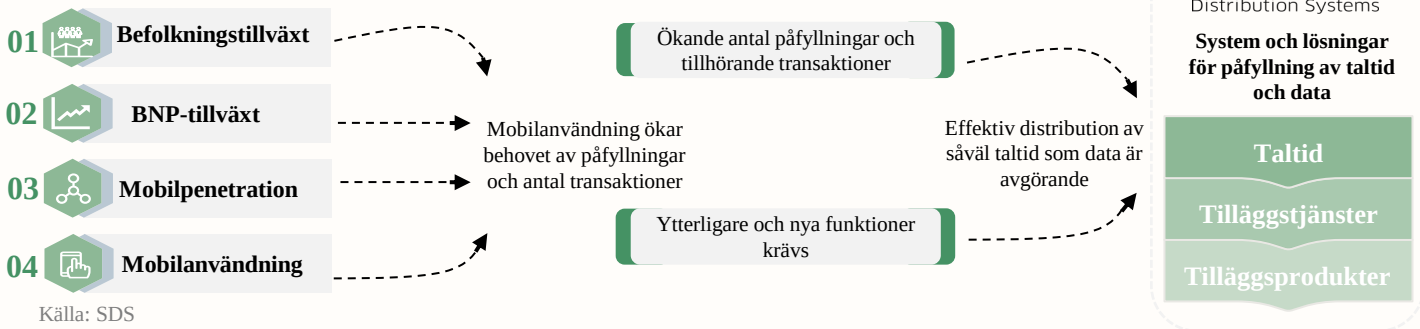
MARKNADSANALYS

~ 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, däremot upplever dessa marknader samtidigt en 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 illustreras i nedan graf.

SDS är väl positionerade för att kapitalisera på marknadstrenderna, vilket lägger grund för uthållig organisk tillväxt.

Hur marknadstrenderna gynnar SDS:s verksamhet.

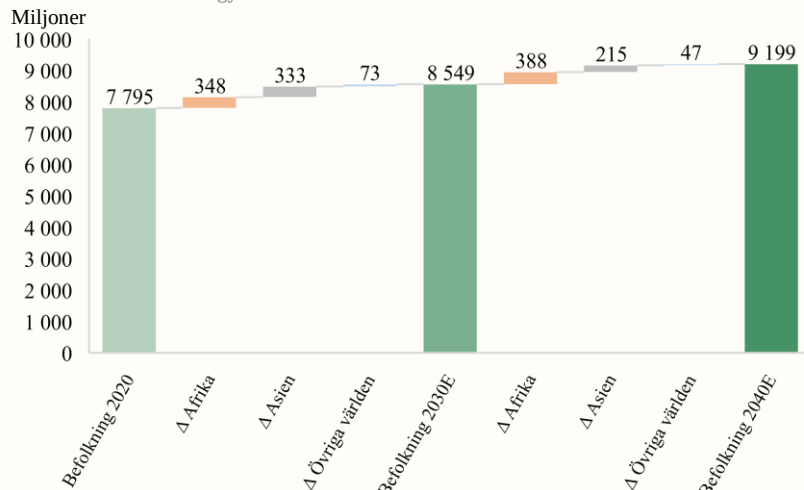


Strukturella drivkrafter medför en uthållig efterfrågan på SDS:s produktportfölj

SDS har sedan Bolaget grundades år 2001 successivt etablerat en stark närvaro inom tillväxtmarknader såsom Afrika, Asien och Mellanöstern, vilket har möjliggjorts genom en ökad penetration av telekomoperatörer i regionerna samt ett kontinuerligt breddat produkterbjudande. Kännetecknade för dessa marknader är att mellan 80-100 % av mobilanvändarna förlitar sig på kontantkort varför högpresterande transaktionssystem som möjliggör påfyllning av kontantkort är avgörande. Vidare indikerar makro- och marknadsutvecklingsdata en avsevärt potential på dessa globala tillväxtmarknader, vari exempelvis Afrikas befolkning estimerar växa med 50 % under de kommande 20 åren och utgöra ca 25 % av världens befolkning, vilket i kombination med en relativt högre BNP-tillväxt i utvecklingsländer, speglar av ett ökat välstånd och köpkraft, är två strukturella trender som understödjer en uthållig underliggande efterfrågan för SDS:s produkterbjudande. Högst BNP-tillväxt under 2022 och 2023 estimeras i tillväxt- och utvecklingsländer i Asien samt Mellanöstern och Centralasien, med en BNP-tillväxt om 4,6 % respektive 4,8 %, vilket är högre än den estimerade BNP-tillväxten för den globala ekonomin om 3,2 % år 2022.

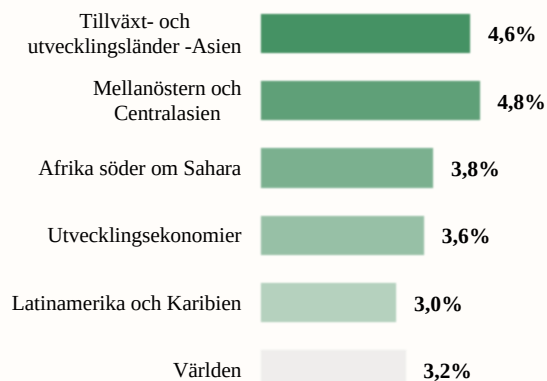
Högst befolknings- och BNP-tillväxt förväntas komma från utvecklingsländer, vilket gynnar SDS.

Hur marknadstrenderna gynnar SDS:s verksamhet.



Källa: UN World Population Prospect 2019, International Monetary Fund 2022

BNP-tillväxt, 2022



MARKNADSANALYS

Hög andel kontantkort globalt gynnar SDS

I slutet av år 2021 använde 5,3 miljarder människor, ca 67 % av världens befolkning, mobiltjänster och fram till år 2025 estimeras ca 400 miljoner nya mobilanvändare tillkomma, främst av ökningar i Asien- och Stillahavsområdet, Afrika söder om Sahara, samt i Mellanöstern och Nordafrika, vilka är SDS:s kärnmarknader. I Afrika är kontantkort den dominerande tjänsten där graden av kontantkortsanvändning i de flesta afrikanska länderna varierar ofta mellan 80 % och 100 %, vari Sydafrika, vilka anses som det mest utvecklade afrikanska landet, har en kontantkortsanvändning 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 genom dotterbolaget SDD, och där står kontantkort för ca 25 % av mobiltelefonanvändningen, varför det är än idag relevant för SDS att distribuera förbetalda kort även inom Norden.

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 marknadspenetrationen uppskattas till cirka 67 %. 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. Marknadspenetrationen estimeras under samma period stiga till cirka 50%.

Högre andel smartphones förväntas driva datatrafik

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 75 %. 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.

5,3 MILJARDER
MÄNNISKOR
ANVÄNDE
MOBILTJÄNSTER
UNDER 2021

25 %

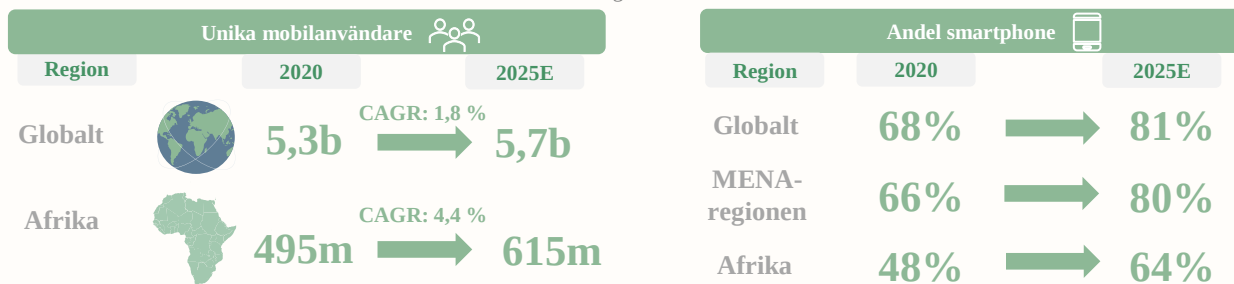
ANDEL AV MOBIL-
ANVÄNDNINGEN I
NORDEN UTGÖRS
AV KONTANTKORT

48 % → 64 %

ANDEL
SMARTPHONE-
ANVÄNDARE I
AFRIKA
2020-2025E

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, 2020-2025E



Källa: GSMA, 2022 & 2021

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

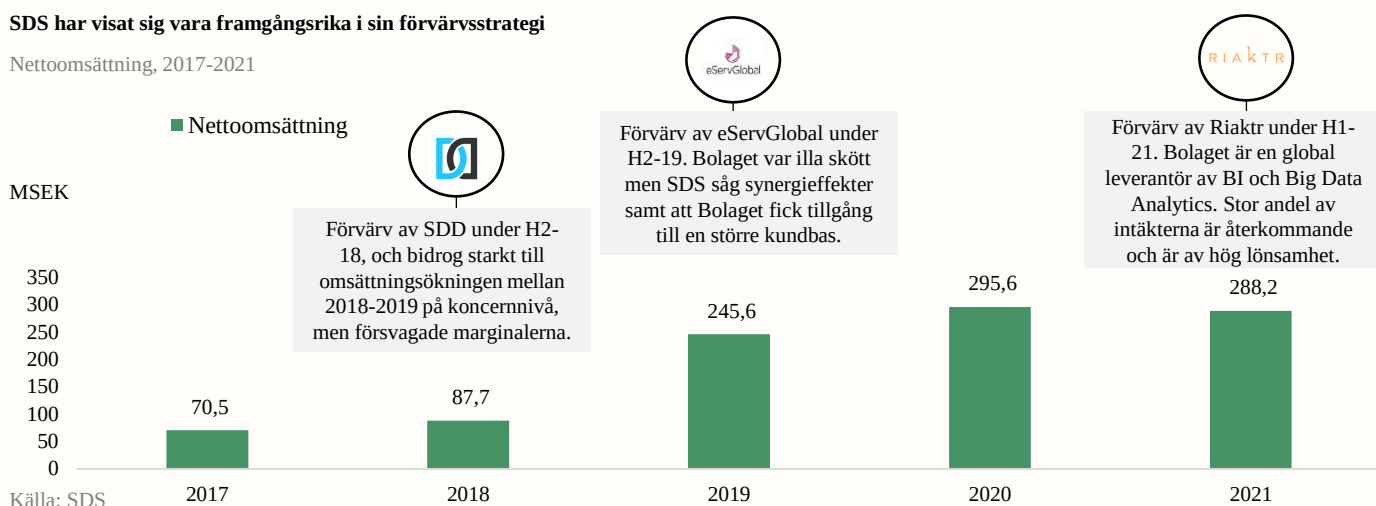
Bolagets teknik och tillika produktportfölj är inte enbart begränsad till telekombranschen, vilket de primärt opererar inom fram till dags dato, utan kan komma att tillämpas inom andra branscher framgent. SDS har idag således lösningar för detaljhandels- och finansbranschen, men har dock valt att fokusera på telekom, där ambitionen är att först etablera en stark ställning inom denna nisch. Därefter avses fler vertikaler inom FMCG (snabbbrörliga 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 2017-2021 om ca 42 %, där förvärvet av SDD är starkt bidragande till försäljningsökningen. Förvärvet genomfördes då Bolaget fick tillgång till 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 skal fördelar, 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



Källa: SDS

EX. PÅ NYA
KUNDER FRÅN
RIAKTR

proximus



Olikt tidigare förvärv har det senaste förvärvet, Riaktr, en god finansiell profil med hög lönsamhet, och tillgodosåg SDS med dels en kompletterande teknik för Bolagets *Business Intelligence* ("BI"), dels breddade SDS:s kundbas ytterligare i Afrika men likväl i Europa och Sydamerika. Två i synnerhet viktiga kunder som tillföll SDS i och med förvärvet var franska telekombolaget Orange och den ledande belgiska telekomaktören Proximus, där Orange kan liknas med MTM (en av SDS:s viktigaste kunder), vilket stärker utsikterna för en fortsatt stark organisk tillväxt framgent i takt med att SDS lyckas migrera Orange samt tillkommande mobiloperatörer till Bolagets egna mjukvaru-plattform och övriga produktbjudande. Med förvärvet av Riaktr gavs SDS tillgång till tio nya marknader, och idag är Bolaget 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 har bidragit och väntas fortsätta bidra till en ökad andel 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: FÖRDLUPNING I KUNDBASEN

MTN Group var en av de första telekomgrupper som SDS ingick samarbete med och Bolaget 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, RVM-sviten. SDS har under de senaste åren gått från att enkom 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, likväl 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 multi-dimensionell tillväxt, där SDS förväntas växa horisontellt genom att dels bredda produkt-sortimentet, 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 - SDS

TEKNIK I
FRAMKANT
ÖKAR SDS:S
RELEVANS
PÅ
MARKNADEN

Genom intern produktutveckling och förvärv har SDS kontinuerligt breddat såväl produktportföljen som kundbasen, samtidigt som det har ökat korsförsäljningsmöjligheterna väsentligt på befintliga kunder, men även drivit in nya kunder till Bolaget. Teknologiskiftet till Microservices har dessutom medfört en ökad relevans av SDS bland operatörerna, då det innebär att SDS mjukvaruplattform ligger i framkant och möjliggör *plug & play* inom hela produktportföljen, där produkterna kan fungera sömlöst tillsammans. Övergången till Microservices medför även att SDS kan skala upp intäkterna effektivare, b.l.a. genom att kunna lansera nya tjänster snabbare, reducera installationstiden hos kunder samt minska underhållskostnader. Sammantaget har SDS lagt en mer solid plattform att växa lönsamt utifrån framgent.

Förvärvet av Riaktr under år 2021 medförde ett starkt erbjudande inom Big Data Analytics och Business Intelligence ("BI"), där SDS:s befintliga produktportfölj kompletterades med en *State Of The Art*-teknikplattform för avancerad analys av intäktsflöden, åtgärder för att öka försäljning samt optimering av telekomoperatörernas nätverk. Den fragmenterade telekombranschen medför hög press bland telekomoperatörerna att öka försäljningen, för att inte tappa marknadsandelar, vilket kan göras genom att bredda sortimentet av produkter och tjänster. Att därtill även erhålla teknik och insikter i hur försäljningen kan optimeras genom datadrivna och personliga rekommendationer, vilket SDS:s *BI*-tjänst medför, blir därför en affärskritisk del i mobiloperatörernas verksamhet då den genomsnittliga intäkten per användare tillåts öka samtidigt som kostnaderna kan hållas ned. Förvärvet av Riaktr är ett tydligt exempel på hur SDS har lyckats öka korsförsäljningen, men även attrahera nya kunder, vilket genombrottsordarna från Sudatel Group och Strategy& under Q3-22 är ett kvitto på. Förstnämnda ordern avsåg hela SDS:s RVM-svit inklusive avancerad analys, medan sistnämnda ordern avsåg enkom Big Data-analysprodukten Smart Capex, vilket är en produkt som Riaktr utvecklat.

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 försäljningen 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.

GENOM
SAAS-
MODELL
VÄNTAS SDS
ACCELERERA
DEN
LÖNSAMMA
TILLVÄXTEN

Med en bred portfölj av goda referenskunder, som exempelvis MTM, 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 intäktsströmmarna och ytterligare stärka Bolagets ställning som en affärskritisk leverantör, vilket dessutom är 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 en SaaS-modell 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 lönsam tillväxt 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.

FINANSIELL PROGNOSES

Omsättningsprognos åren 2022-2024 - SDD

Coronapandemin påverkade SDD:s verksamhet precis som annan butiksförsäljning, och Analyst Group bedömer, givet omsättningens utveckling senaste kvartalen trots avskaffandet av restriktioner, att köpmönstret för påfyllning av kontantkort har påverkats till det negativa. För att växa omsättningen framgent är det viktigt för SDD att öka belägningsgraden, 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.

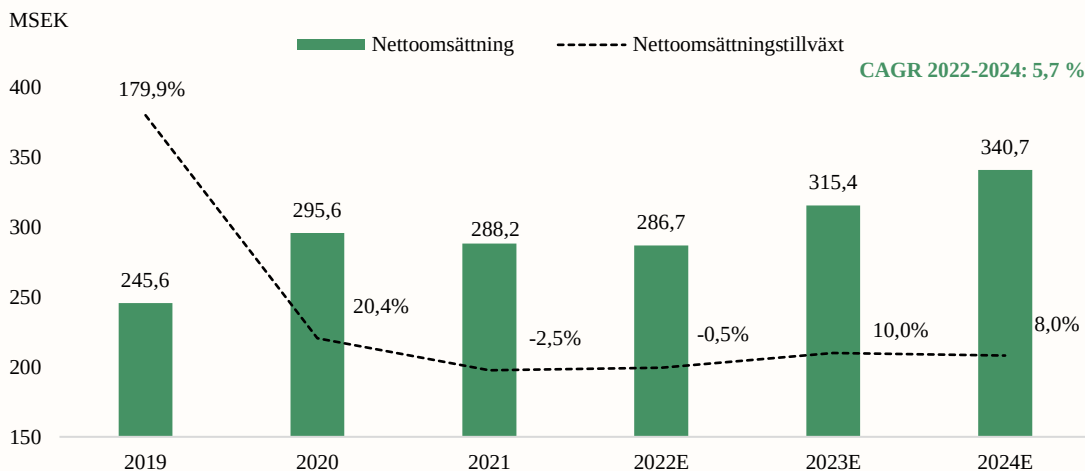
Sammanfattning av omsättningsprognos åren 2022-2024

Långa ledtider hos kunder, relativt svag backlog av nya ordrar samt ett rådande omvärldsläge som har försenat investeringsbeslut hos operatörer, innebär ett relativt svagt H1-22. Trenden i orderingången har sedan Q2-22 dock varit positiv samtidigt som nettoomsättningen stärktes under Q3-22, och Analyst Group estimerar att SDS kan nå en total nettoomsättning om 286,7 MSEK för helåret 2022. Det innebär att vi förväntar oss att ett något starkare, försäljningsmässigt, kvartal ligger tillmötes, samtidigt som estimerad nettoomsättning för år 2022 implicerar ett ytterligare mellanår för SDS, med en negativ omsättningstillväxt om -0,5 % Y-Y. För år 2023 och framåt estimeras tillväxten drivas av såväl SDS:s stärkta produktportfölj, som väntas breddas ytterligare genom egen produktutveckling, som korsförsäljning, men likväl av penetrering av nya operatörer samt marknader. För år 2023 estimeras en nettoomsättningstillväxt om 10 %, vilket medför en nettoomsättning om 315,4 MSEK. Nedan ges en sammanställning av gjorda prognoser för SDS i ett Base scenario under perioden 2022-2024, i vilken utgår från organisk tillväxt, där Analyst Group estimerar en CAGR om 5,7 %.

286,7 MSEK
I NETTO-
OMSÄTTNING
FÖR 2022E

Den organiska tillväxten blir något förskjutet givet rådande omvärldsläge.

Nettoomsättning och tillväxttakt, 2019-2024E



Källa: Analyst Groups prognoser

FINANSIELL PROGNOSE

Kostnadsprognos åren 2022-2024

På koncernnivå är personalkostnader tillsammans med övriga externa kostnader de två största kostnadsposterna. Båda posterna har ökat kraftigt de senaste åren i takt 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 förvärvet av Riaktr under Q1-21, vilka har säte i Belgien, tillkom ytterligare personal, vilket har drivit upp personalkostnaderna såväl som de övriga externa kostnaderna. 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. Genom förvärvet av Riaktr, likväl av tidigare förvärv, har andelen fasta kostnader ökat, således har den operationella hävstången ökat för SDS. Det medför att försäljningsmässigt svagare kvartal, och vice versa, får en stor effekt på lönsamheten. Exempelvis uppgick EBITDA-marginalen under Q1-22 till 14,8 % när nettoomsättningen uppgick till 63 MSEK, medan EBITDA-marginalen under Q3-22 uppgick till 25,3 % när nettoomsättningen uppgick till 76,1 MSEK, samtidigt som bruttomarginalen var relativt jämn mellan kvartalen.

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 Bolagets skalbara affärsmodell framöver, vilka håller bruttokostnaderna nere vid ökade volymer.

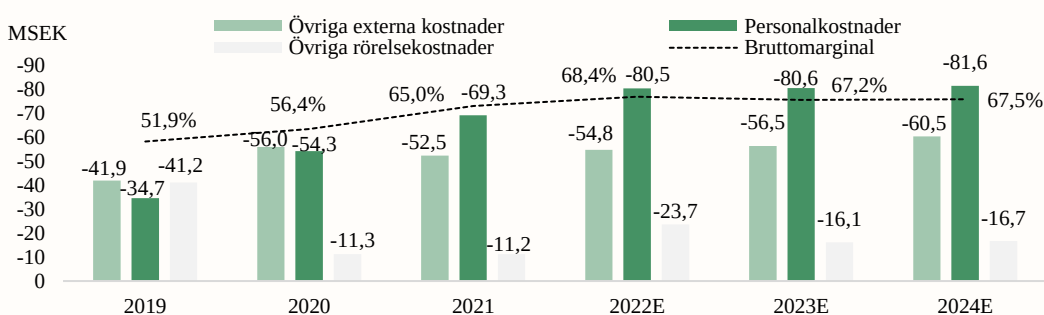
Olikt tidigare förvärv, är Riaktr ett välskött och lönsamt bolag, varför SDS varken har behövt lägga resurser eller tid på att "städa upp" verksamheten, vilket inom tidigare förvärv har varit förknippat med större omstruktureringskostnader. SDS har istället kunnat fokusera på att direkt integrera tekniken 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 bedriver en lågmarginalsaffär med omfattande kostnader för produktion och distribution av material, där materialkostnaderna som andel av omsättningen utgjorde cirka 95 % under år 2020, vilket resulterade i en bruttomarginal om ca 5 %, en förbättring från den bruttomarginal som SDD uppvisade år 2017, uppgående till 1,5 %. Bakom stärkningen av bruttomarginalen ligger i att SDD har sagt upp olönsamma avtal, och under 2020 kunde SDD uppvisa en förbättrad rörelsevinst trots en lägre omsättning, 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.

Under år 2021 uppgick SDS-koncernens totala rörelsekostnader till -133 MSEK och väntas under 2022-2024 växa med 4,6 % årligen samtidigt som omsättningen estimeras visa en CAGR om ca 5,7 %, 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

ÖKAD
OPERATIONELL
HÄVSTÅNG
GENOM
GJORDA
FÖRVARV

UNDVIKER
STÖRRE
KOSTNADER I
SAMBAND
MED
INTEGRERING
AV RIAKTR

FINANSIELL PROGNOSE

Hög operationell hävstång möjliggör starka marginaler när försäljningen tar fart

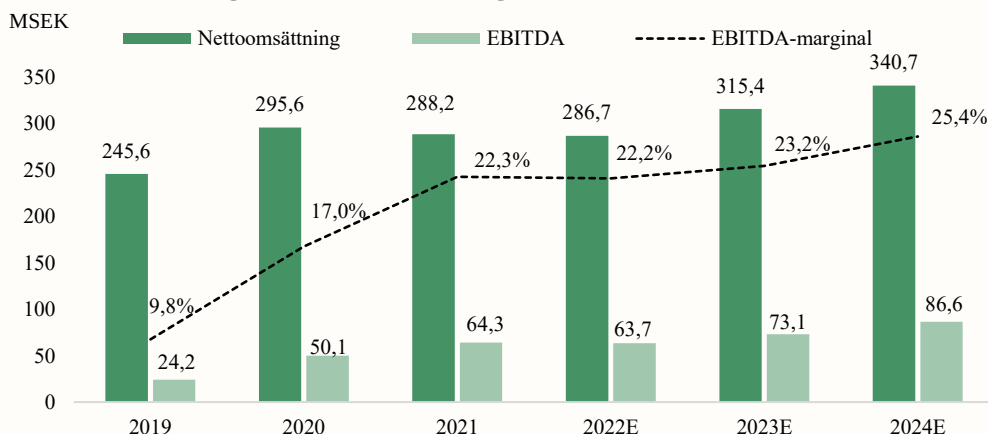
Med Riaktr tillkommer flertalet synergieffekter, dels på intäktsidan men även på kostnadsidan. På intäktsidan då SDS exempelvis kan stärka sin befintliga teknik och produkt-erbjudande inom *Business Intelligence* (BI), samtidigt som SDS:s omfattande transaktions-plattform möjliggör för Riaktr att ytterligare vässa AI och Big Data-analysverktyget. På sådant vis får den numera gemensamma verksamheten en bättre slutprodukt som bäddar för ökad mer-försäljning framgent, något som är förknippat med högre marginaler. På kostnadsidan 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 rörelse-marginaler, vilket talar för en marginalexpansion för SDS framgent. SDS ämnar kontinuerligt bredda produkterbjudandet genom att ständigt leverera ytterligare funktioner till operatörer, vilket gör SDS till än 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.

Rådande omvärldsläge, med bl.a. Rysslands invasion av Ukraina, energikris, skenande inflation, leverantörskedjeproblematik och eftersläpningseffekter av coronan, har satt käppar i hjulet för företagsnäringen globalt, likväl för SDS. För SDS kommer rådande omvärldsläge snarare i uttryck i form av försenade investeringsbeslut hos operatörerna än några avbrutna affärer eller affärsaktiviteter, vilket i sammanhanget i sig är positivt, men har samtidigt inneburit en svagare omsättningsökning under H1-22 än vad vi estimerat. Givet en ökad fast kostnadsbas som har blivit ett resultat av förvärvet av Riaktr har de lägre intäkterna satt press på marginalerna under H1-22. Under Q3-22 kom EBITDA-marginalen in högre än estimerat, delvis förklarad av en stark valutaeffekt, och då SDS väntas åtnjuta en fortsatt valutamedvind under Q4-22 till följd av den svaga svenska kronan, har Analyst Group höjt prognosen för EBITDA-resultatet för helåret 2022 något. Från år 2023 och framåt väntas den positiva valutaeffekten successivt avta, däremot har SDS en stark underliggande tillväxt och givet våra tillväxtestimat väntas EBITDA-marginalen stärkas 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 utgår från hur den finansiella profilen och de strategiska förutsättningar ser ut för koncernen som helhet. Den elektroniska distributionsmarknaden inom telekomområdet omfattar många aktörer med olika affärsmodeller, och för att ge ytterligare färg till värdering studeras andra aktörer vilka distribuerar elektroniska lösningar alternativt mjukvarubolag som erbjuder verktyg för att accelerera tillväxten i företag. 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.

Peers i siffror (senast rapporterat)

11,2 %
Omsättningstillväxt

31,8 %
EBITDA-marginal

8,7 %
Omsättningstillväxt

11,5 %
EBITDA-marginal

12,9 %
Omsättningstillväxt

15,9 %
EBITDA-marginal

12,2 %
Omsättningstillväxt

0,3 %
EBITDA-marginal

36,3 %
Omsättningstillväxt

15,1 %
EBITDA-marginal

ENEAA

Enea – Är en svensk IT-leverantör vilka utvecklar och säljer programvara som möjliggör och skyddar digital kommunikation i olika typer av nätverk. Produktportföljen består av såväl enskilda programvarukomponenter som kompletta applikationer, där den största delen av försäljningen historiskt har skett till både systemleverantörer och nätverksoperatörer. Slutkunden är oftast en mobiloperatör vari Enea agerar som underleverantör till en systemleverantör eller en typ av kanalförsäljning där man säljer via partner. Enea är även en av få leverantörer som kan erbjuda lösningar inom både 5G och Wi-Fi, där bolaget b.l.a. erbjuder molnbaserad datahantering för 4G/5G-nätverk. Eneas tillväxt drivs i första hand av organiskt tillväxt inom området Nätverkslösningar, samtidigt kompletteras tillväxten av förvärv, vilket är ett viktigt sätt för företaget att öka tillväxttakten. Under de senaste fem åren har Enea framgångsrikt förvärvat och integrerat fyra större företag. Drygt tre miljarder människor förlitar sig på Eneas teknik i sin vardag när de använder mobiltelefoner och kopplar upp sig mot internet. Enea har kontor och försäljning i Europa, Nordamerika och Asien, där några av kunderna är Vodafone, Orange och T Mobile.

ciena

Ciena – Är ett amerikansk IT-företag vilka utvecklar och marknadsför kommunikations-nätverksplattformar, programvara och erbjuder professionella tjänster. Företaget opererar inom fyra segment: Nätverksplattformar, Mjukvaruplattformar och tjänster, Blue Planet Automation Software and Services samt globala tjänster. Inom mjukvaruplattform- och tjänstsegmentet erbjuder Ciena analys, data och planeringsverktyg för att assistera dess kunder i hanteringen av Cienas nätverksplattformarprodukter inom bolaget nätverk. Inom Blue Planet Automation Software and Services-segmentet tillhandahålls mikrotjänster, standardbaserad öppen mjukvarusvit, tillsammans med relaterade tjänster, som möjliggör för kunder att implementera storskalig mjukvara- och IT-ledda operationssupportsystem (OSS) transformationer. Bolaget har sin försäljning i Asien- och Stillhavetsregionen, EMEA och Amerika. Bolaget är verksamma på en global basis och några av kunderna är Vodafone, LG, Orange, Telefónica, Verizon och AT&T.

COMARCH

Comarch – Är en polsk mjukvaruleverantör och systemintegratör som är specialiserad på tillhandahållandet av IT-lösningar. Bolaget designar, utvecklar och levererar avancerade IT-system och skräddarsydda dator- och nätverksprogramvara samt hårdvara. De erbjuder även konsultations-, utbildnings- och implementationstjänster. Vidare tillhandahåller Comarch tjänster inom säkerhet, leverantörskedjintegration, arbetsflödeshantering, digital försäljning, automatisering av säljkåren, analystjänster inom 5G-nätverkstjänster och Business Intelligence och distribution av nätverk samt lösningar inom teknisk infrastruktur. Comarch verkar inom flertalet industrier genom bolagets lösningar, såsom telekom, finansiella institut och FMCG. Comarch verkar i Europa, Asien, Nord- och Sydamerika, där några av Comarchs kunder är Vodafone, T Mobile, Telefónica och Orange.

HiPay

Keyware Technologies NV – Ett belgiskt IT-bolag som erbjuder elektroniska betalningslösningar. Bolaget är verksamma inom två segment: Payment Terminals, vari bolaget 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 betalnings-terminaler i stationär, portabel och mobil form, och implementerar därefter ett betalnings-transaktionssystem via exempelvis Visa och MasterCard.

KEYWARE TECHNOLOGIES

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.

VÄRDERING

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

12R	SDS	Enea	Ciena	Comarch	Hipay Group	Keyware Technologies	Genomsnitt, peers	Median, peers
Nettoomsättningsstillväxt 3 år	48,6%	-0,6%	1,2%	6,7%	22,8%	5,7%	7,2%	5,7%
Nettoomsättningsstillväxt Y-Y	2,3%	11,2%	8,7%	12,9%	12,2%	36,3%	16,3%	12,2%
EBITDA-tillväxt 3 år	80,8%	-0,4%	-3,5%	6,1%	n.a.	7,2%	2,4%	2,9%
EBITDA-tillväxt Y-Y	3,7%	-5,4%	-26,9%	12,2%	-92,8%	51,7%	-12,2%	-5,4%
Bruttomarginal	68,3%	70,2%	43,3%	28,6%	43,1%	65,7%	50,2%	43,3%
EBITDA-marginal	22,2%	31,8%	11,5%	15,9%	0,3%	15,1%	14,9%	15,1%
Soliditet	33,2%	66,0%	54,0%	57,0%	17,0%	73,0%	53,4%	57,0%
Nettoskuld/EBITDA	3,1	1,1	0,5	-1,2	137,3	0,2	27,6	0,5
Skuldsättningsgrad	3,0	0,5	0,8	0,7	4,8	0,4	1,4	0,7
Omsättningshastighet	0,7	0,3	0,8	0,8	0,4	0,5	0,6	0,5
Days Working Capital	131,1	140,1	224,0	105,5	-105,0	132,2	99,4	132,2
EV/EBITDA	6,8	6,2	14,7	2,9	274,5	6,6	61,0	6,6
EV/S	1,5	2,0	1,7	0,5	0,7	1,0	1,2	1,0
P/S	0,8	1,6	1,6	0,5	0,4	1,0	1,0	1,0
Marknadsvärde (MSEK)	230	1 972	67 733	2 645	144	275	14 554	1 972

Gemensamt för samtliga av jämförelsebolagen, 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 och därtill har nått en mogenhet i dess affärsmodell kommer värderingen att utgå från en EV/EBITDA-multipel.

SDS är, ställt mot både genomsnittet och medianen, ett mindre bolag varför en är värderingsrabatt motiverad. Vidare är även SDS högre skuldsatt än jämförelsebolagen på aggregerad nivå samt har en lägre soliditet, vilket således motiverar en rabatt i relation till jämförelsebolagen givet högre finansiell risk, i synnerhet under rådande klimat när räntorna är i en uppåtgående trend. Rådande omvärldsläge har resulterat i försenade investeringsbeslut och allmänt tillbakahållna operatörer, vilket har hållit tillbaka SDS:s tillväxt, vilken är lägre än genomsnittet för jämförelsegruppen på rullande tolv månader. Däremot har SDS uppvisat en starkare EBITDA-tillväxt Y-Y samt högre EBITDA-marginal LTM än genomsnittet för peer-gruppen. Nedan illustreras tillgängliga prognoser på peer-gruppen under perioden 2022-2024.

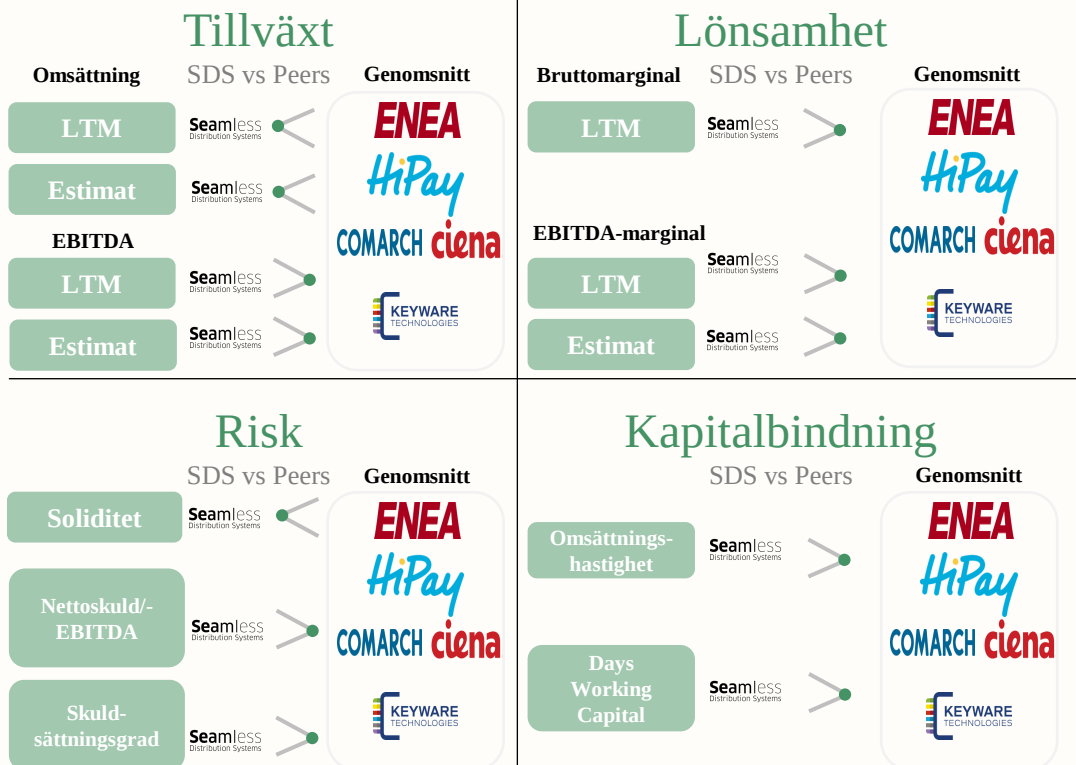
Prognoser ¹	SDS	Enea	Ciena	Comarch	Hipay Group	Keyware Technologies	Genomsnitt, peers	Median, peers
CAGR 2022-2024	5,7%	0,0%	7,0%	7,1%	10,5%	14,0%	7,7%	7,1%
EBITDA-tillväxt 2022-2024	10,5%	-2,8%	6,6%	1,2%	-7,5%	11,1%	1,7%	1,2%
EBITDA-marginal								
2020A	17,0%	31,9%	18,3%	17,8%	4,5%	30,0%	20,5%	18,3%
2021A	22,3%	37,5%	17,1%	17,1%	4,8%	26,4%	20,6%	17,1%
2022E	22,2%	29,9%	11,6%	15,6%	n.a.	21,6%	19,7%	18,6%
2023E	23,2%	33,5%	14,9%	14,8%	1,7%	24,2%	17,8%	14,9%
2024E	25,4%	34,2%	17,0%	14,7%	3,0%	25,1%	18,8%	17,0%
Forward EV/EBITDA 2022E	5,9	6,8	14,7	3,1	N/A	4,9	7,4	5,8
Forward EV/EBITDA 2023E	5,0	6,1	9,9	3,2	41,2	4,0	12,9	6,1

¹ Prognoser på jämförelsebolagen är hämtat från Refinitiv Eikon.

Sammanställning
av prognoser för
peer-gruppen åren
2022-2024

VÄRDERING

Illustrativ bild
hur SDS står sig
mot Peer-gruppen
(LTM och estimat
2022-2024)

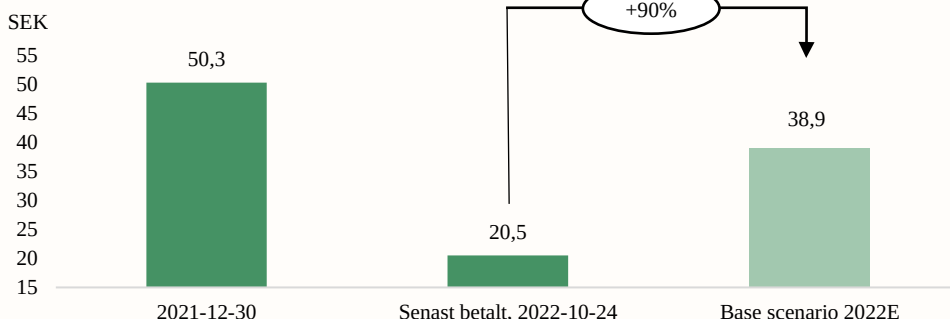


För perioden 2022-2024 förväntas SDS uppvisa en årlig omsättningstillväxt om 5,7 % och en CAGR i EBITDA-resultatet om 10,5 %, vilket i relation till snittet för jämförelsebolagen är högre på båda parametrar. Däremot har jämförelsebolagen, i genomsnitt, en lägre finansiell risk, samtidigt som SDS har en högre *Days Working Capital*-kvot, vilket innebär att det tar längre tid för SDS att konvertera rörelsekapitalet till intäkter, med andra ord binder SDS upp rörelsekapitalet inom verksamheten under en längre tid jämfört med peers. I den positiva vågskålen är SDS:s EBITDA-marginal högre än genomsnittet, vilket den även förväntas fortsätta att vara under prognosperioden, varför Analyst Group anser att rådande värderingsskillnad är något för hög. SDS handlas för närvarande till en EV/EBITDA-multipel om ca 5,9x på 2022 års estimat respektive 5,0x på 2023 års estimat, vilket är lägre än vad SDS har handlats till historiskt (~ 10x). Med hänsyn till att SDS är verksam på marknader som bedöms vara något mer riskfyllda än jämförelsebolagen, som överlag har intäkter inom Europa, Nordamerika och Asien appliceras en EV/EBITDA-multipel om 8,3x på 2023 års estimerade EBITDA-resultat om 73,1 MSEK. I vald multipel tas hänsyn till rådande börs klimat, som kännetecknas av en lägre riskapitet, tillika ökad riskpremie. Givet vald målmultipel för 2023 års estimat motiveras ett Enterprise Value om 608 MSEK, vilket ger, efter avdrag av estimerad nettoskuld vid utgången av år 2023, ett värde per aktie om 38,9 kr i ett Base scenario.

38,9 KR
PER AKTIE PÅ
2023 ÅRS
PROGNOS (BASE)

Analyst Group ser ett motiverat värde om 38,9 kr för SDS i ett Base Scenario, givet 2023 års estimerade EBITDA och en applicerad EV/EBITDA om 8,3x.

Aktiekurs, Base scenario



Källa: Analyst Groups prognoser

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

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 Big Data Analytics och Business Intelligence, men även supporttjänster överlag 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 inom 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 åren 2020-2022 samt de kunder som tillfallit i samband med förvärvet av Riaktr än vad som väntas i ett Base scenario, vilket en starkt 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 Bolagets mjukvaruplattform och tjänster på andra relevanta vertikaler inom FMCG (snabbrotliga 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 8,8x och 2023 års estimerade EBITDA-resultat om 83,6 MSEK, i ett värde per aktie om 51,6 SEK i ett Bull scenario på 2023 års prognos.

Bear scenario

SDS är än idag beroende av engångsintäkter, i form av orders från nya kunder, där ca 40 % av intäkterna är återkommande per dags dato. I ett Bear scenario väntas SDS möta svårigheter att vinna nya orders under prognosperioden i den volym som uppvisats under åren 2020-2022 där en sämre konjunktur hämmar ny kundtillförsel och/eller försenar investeringsbeslut. Samarbetet med Vodafone Oman estimeras inte möta någon större 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 åren 2021-2022 och bedöms i ett Bear scenario att hålla i sig under år 2023 likaså, vilket i synnerhet försvårar SDS införsäljningsarbete och merförsäljning till nya såväl som befintliga kunder. SDD-vertikalen har i synnerhet påverkats av pandemin, vilken har påverkat köpmönstret inom handeln där färre påfyllningar av kontantkort är ett resultat av det. Köpmönstret estimeras i ett Bear scenario bestå även framgent vilket hämmar SDD:s, tillika koncernens tillväxt. För 2022 estimeras en nettoomsättning om 279 MSEK med ett EBITDA-resultat om 57 MSEK, vilket motsvarar en negativt tillväxt i *topline* om -3,2 % och EBITDA om ca -11 %. Under åren 2023-2024 väntas SDS i ett Bear scenario växa ca 4,5 % 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 försvårar sin marknadsandel men inte mycket mer, vilket också estimeras innebära att marginalerna blir stillastående.

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 att marginaler hålls tillbaka. Sammanlagt resulterar ovan gjorda antaganden, givet en målmultipel om EV/EBITDA 7x och 2023 års estimerade EBITDA-resultat om 56 MSEK, i ett värde per aktie om 18,5 SEK i ett Bear scenario på 2023 års prognos.

51,6 KR
PER AKTIE
PÅ 2023
ÅRS
PROGNOS
(BULL)

18,5 KR
PER AKTIE
PÅ 2023
ÅRS
PROGNOS
(BEAR)

Bull och Bear
scenario
2023 års
prognoser



VD-INTERVJU, MARTIN SCHEDIN



Det tredje kvartalet är nu rapporterat och ni uppvisar ett starkt EBITDA-resultat som är i linje med rekordkvartalen Q3-Q4 2021, delvis med stöd av valutaeffekter. Hur skulle du vilja summera kvartalet i sin helhet?

Vi fick in två stora strategiska ordrar samtidigt som vi bromsade in den negativa kassaflödestrenden från årets tidigare kvartal.

Ni investerar ansevärt i produktutveckling och i Q1-22 slutfördes arbetet med den nya definitionen av er RVM-svit. Kan du ge någon indikation på var ni är på väg närmast genom fortsatt produktutveckling? Hur kan ni, utifrån din uppfattning, antingen göra er ännu mer affärskritiska för era kunder men även bredda er adresserbara målgrupp?

Vi kommer alltid fortsätta att utveckla våra produkter men fokus kommer skifta från våra traditionella produkter till Riaktrs avancerade analysprodukter. Vi har redan ett försprång gentemot våra konkurrenter och det vill vi fortsätta att ha.

Under kvartalet erhöll ni två genombrottsordrar, varav ordern från Sudatel Group innebar den största ordern i SDS:s historia. Kan du berätta lite mer om dessa ordrar, dess betydelse och potential samt bakgrunden till dessa ordrar?

Sudatel Group träffade vi på mobilmässan i Barcelona och dom mer eller mindre bestämde sig där för att göra en affär med oss inom en snar framtid. Så blev också fallet. I Sudatel så kommer vi in med standard på alla våra produkter vilket kommer att innebära uppförsäljning när vi väl har installerat dom initiala produkterna. I och med att vi har sålt standardprodukter så kommer installationen gå väsentligt mycket snabbare än det har gjort för oss tidigare i liknande stora projekt.

Smart capex affären med Strategy& har kokat under nästan två år men fick riktig fart under Q4 2021 så detta är en av de ordrar som var fördröja från första kvartalet. Att en så stor operatör som den Saudiska operatören är samt att vi går tillsammans med Strategy& som är en del av PWC nätverket gör denna order extra viktig och strategisk då den ger legitimitet till smart capex som produkt.

Under Q3-22 mottog SDS totalt 19 ordrar, vilket å ena sidan är en ökning från föregående kvartal (18 ordrar), å andra sidan lägre än genomsnittet sedan år 2020. Hur ser ni på rådande affärsförhållanden samt utsikterna för er orderingsgång framöver?

Vi har en stark och stor pipeline som vi sedan bytet av försäljningschef i maj 2022 lyckats omvandla till nya ordrar enligt våra prognoser. Man ska inte lägga allt för mycket fokus på antalet ordrar utan se mer till ackumulerade ordervärdet.

År 2022 börjar lida mot sitt slut, är det något särskilt som du vill lyfta fram som du tycker att en investerare bör hålla koll på kommande kvartal? Vad är prioriterat i organisationen framöver?

Framåt Q4 & 2023 kommer vårt fokus ligga på att förbättra vårt kassaflöde. Det kommer vi göra genom att fortsätta vårt arbete med att effektivisera vår organisation och då främst säljorganisationen och säljprocessen. Samtidigt är vi i slutskedet att produktifiera och standardisera våra produkter vilket kommer att leda till snabbare installationer med pengar på kontot samt fler uppförsäljningsmöjligheter.

Den 24 oktober 2022.

LEDNING & STYRELSE

Källa innehav: SDS hemsida.



Martin Schedin, CEO och 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 %)



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. Sandipan har varit aktiv inom Seamless-koncernen 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



Johan Harrysson – CCO

Johan har bred erfarenhet av att utveckla mjukvarubolag specialiserade inom molntjänster. Tidigare har Johan haft ledande befattningar i SaaS-företag under större delen av sin karriär och innan han kom till SDS har Johan varit CCO på Safespring, VD för Palette Software AB och VD på Infobric AB. Johan tillträdde rollen som CCO på SDS under år 2022.

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



Oliver Moisse – Produktchef

Olivier har över 10 års erfarenhet av den digitala telekombranschen. Olivier arbetar idag på Riaktr som SDS förvärvade i maj 2021. Där har han bland annat arbetat som ansvarig för Riaktrs produkt Smart Capex samt att efter förvärvet leda företaget till att bli SDS exportbolag inom artificiell intelligens, maskininläring samt realtids rapportering.

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

LEDNING & STYRELSE

Källa innehav: SDS hemsida.



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 (3,1 %)



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): 25 000 st (0,24 %)



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 (0,01 %)

APPENDIX

Base scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	70,5	87,7	245,6	295,6	288,2	286,7	315,4	340,7
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	38,5	21,2	22,8
Totala intäkter	76,1	90,1	273,7	304,4	303,4	325,2	336,6	363,5
Handelsvaror	0,0	0,0	0,0	0,0				
Bruttoresultat	71,5	71,1	141,9	171,7	197,4	222,6	226,3	245,5
Bruttomarginal	94,0%	78,9%	51,9%	56,4%	65,0%	68,4%	67,2%	67,5%
Övriga externa kostnader	-30,7	-35,1	-41,9	-56,0	-52,5	-54,8	-56,5	-60,5
Personalkostnader	-15,4	-15,6	-34,7	-54,3	-69,3	-80,5	-80,6	-81,6
Övriga rörelsekostnader	-14,4	-9,6	-41,2	-11,3	-11,2	-23,7	-16,1	-16,7
EBITDA	11,0	10,9	24,2	50,1	64,3	63,7	73,1	86,6
EBITDA-marginal	15,6%	12,4%	9,8%	17,0%	22,3%	22,2%	23,2%	25,4%
Av- och nedskrivningar	-7,2	-9,4	-9,7	-28,7	-36,9	-46,9	-46,9	-46,9
EBIT	3,8	1,5	14,4	21,5	27,4	16,7	26,1	39,7
EBIT-marginal	5,1%	1,7%	5,3%	7,0%	9,0%	5,1%	7,8%	10,9%
Bull scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	70,5	87,7	245,6	295,6	288,2	291,1	334,7	378,2
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	39,0	22,4	25,4
Totala intäkter	76,1	90,1	273,7	304,4	303,4	330,1	357,2	403,6
Handelsvaror	-4,5	-19,0	-131,7	-132,7	-106,1	-103,2	-113,4	-125,1
Bruttoresultat	71,5	71,1	141,9	171,7	197,4	226,9	243,7	278,5
Bruttomarginal	94,0%	78,9%	51,9%	56,4%	65,0%	68,7%	68,2%	69,0%
Övriga externa kostnader	-30,7	-35,1	-41,9	-56,0	-52,5	-55,3	-58,6	-64,9
Personalkostnader	-15,4	-15,6	-34,7	-54,3	-69,3	-81,2	-84,4	-88,5
Övriga rörelsekostnader	-14,4	-9,6	-41,2	-11,3	-11,2	-23,9	-17,1	-18,2
EBITDA	11,0	10,9	24,2	50,1	64,3	66,5	83,6	106,8
EBITDA-marginal	15,6%	12,4%	9,8%	17,0%	22,3%	22,8%	25,0%	28,2%
Av- och nedskrivningar	-7,2	-9,4	-9,7	-28,7	-36,9	-46,9	-46,9	-46,9
EBIT	3,8	1,5	14,4	21,5	27,4	19,5	36,7	59,9
EBIT-marginal	5,1%	1,7%	5,3%	7,0%	9,0%	5,9%	10,3%	14,8%
Bear scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	70,5	87,7	245,6	295,6	288,2	279,0	292,9	304,6
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	37,4	19,6	20,4
Totala intäkter	76,1	90,1	273,7	304,4	303,4	316,4	312,6	325,1
Handelsvaror	-4,5	-19,0	-131,7	-132,7	-106,1	-101,1	-106,1	-109,9
Bruttoresultat	71,5	71,1	141,9	171,7	197,4	215,3	206,4	215,2
Bruttomarginal	94,0%	78,9%	51,9%	56,4%	65,0%	68,0%	66,0%	66,2%
Övriga externa kostnader	-30,7	-35,1	-41,9	-56,0	-52,5	-55,5	-55,1	-56,4
Personalkostnader	-15,4	-15,6	-34,7	-54,3	-69,3	-80,6	-80,3	-81,7
Övriga rörelsekostnader	-14,4	-9,6	-41,2	-11,3	-11,2	-22,0	-15,0	-16,5
EBITDA	11,0	10,9	24,2	50,1	64,3	57,0	56,0	60,6
EBITDA-marginal	15,6%	12,4%	9,8%	17,0%	22,3%	20,4%	19,1%	19,9%
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	0,0					
Av- och nedskrivningar	-7,2	-9,4	-9,7	-28,7	-36,9	-46,9	-46,9	-46,9
EBIT	3,8	1,5	14,4	21,5	27,4	10,1	9,1	13,7
EBIT-marginal	5,1%	1,7%	5,3%	7,0%	9,0%	3,2%	2,9%	4,2%

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.

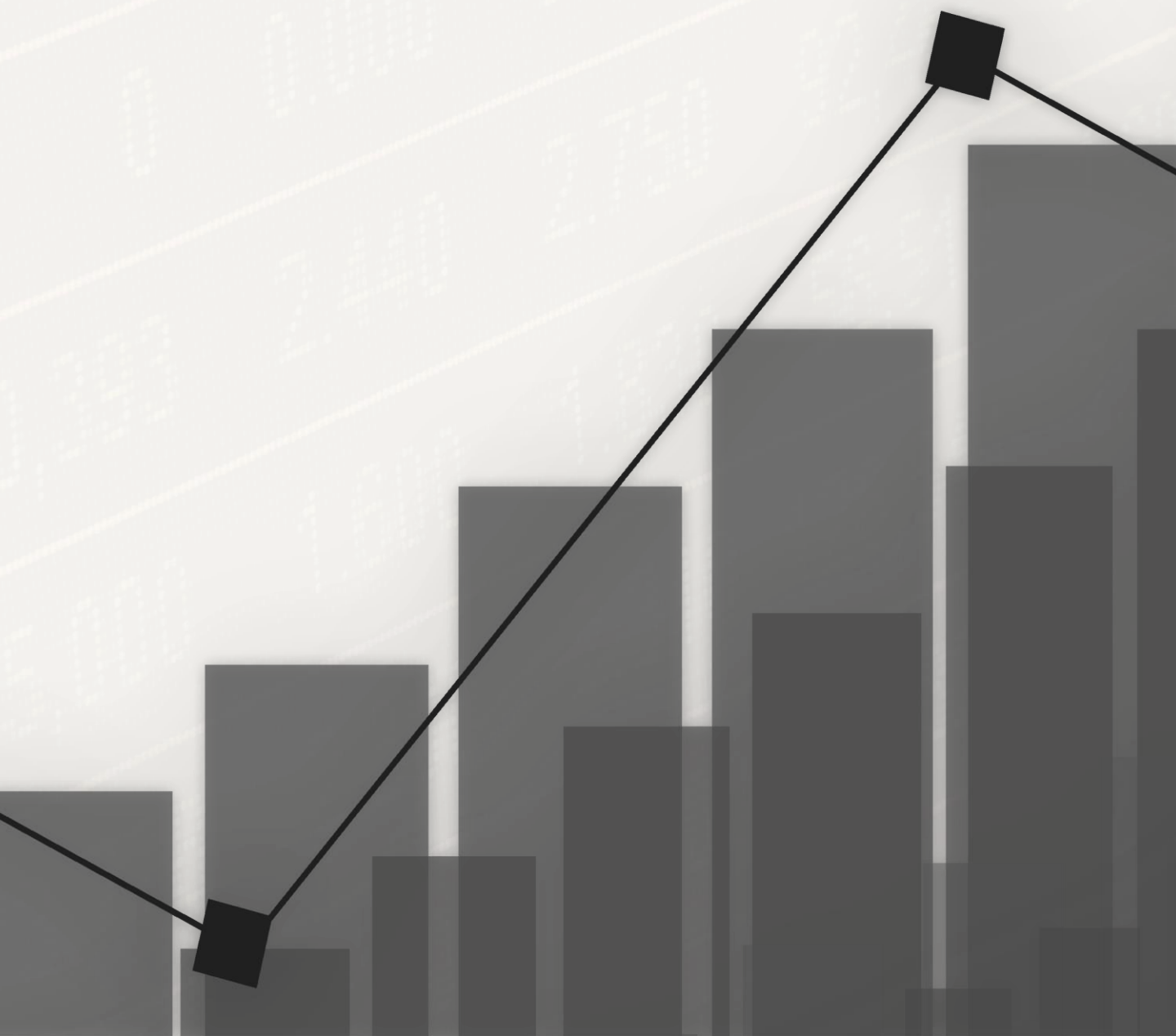
Analysen är inte aktier i bolaget.

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.



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

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