

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 ordergång, 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 PROGNOIS

BEAR 18,5 kr	BASE 38,9 kr	BULL 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.

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter efterlevs.*

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Seamless Distribution Systems AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

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