

AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



MAVEN WIRELESS

Går mot ett rekordår

2022-11-03

Analytiker: Lucas Mattsson

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

MAVEN WIRELESS (MAVEN)

GÅR MOT ETT REKORDÅR



Med nio rapporterade månader i ryggen står det klart att Maven Wireless Sweden AB ("Maven" eller "Bolaget") kommer att leverera en rekordhög nettoomsättning för helåret 2022, främst drivet av en framgångsrik organisk expansion. Genom en stark orderbok, vilken uppgick till 121 MSEK vid utgången av Q3-22, i kombination med en fortsatt ökad leveransförmåga, estimerar Analyst Group att Maven kommer att fortsätta uppvisa en stark tillväxt för att tills år 2023 nå intäkter om ca 250 MSEK. Givet en applicerad *forward*-multipel om EV/S 3,6x på 2023 års försäljning, ger det ett potentiellt nuvärde om 17,6 (15,9) kr per aktie i ett Base scenario.

Stark tillväxt trots fortsatt motvind i leveranskedjan

Under Q3-22 har Mavens proaktiva arbete med att säkra upp strategiskt viktiga komponenter fortsatt att bära frukt i termer av en ökad leveransförmåga, tillika en nettoomsättning om 26,5 MSEK (8,9), motsvarande en tillväxt om 198 %. Trots att Maven fortsätter att öka leveransförmågan kvartal efter kvartal, hade vi räknat med en något högre konvertering från orderbok till nettoomsättning under kvartalet, varför vi valt att revidera våra omsättningsprognoser för innevarande år. Med det sagt så tappar Bolaget inte några affärer, vilket speglas i en ökad ordergång och stark orderbok, varför vi behåller våra långsiktiga omsättningsprognoser.

Svarta siffror och positivt operativt kassaflöde

En stabil kostnadsutveckling, i kombination med en ökad nettoomsättning, resulterade i ett rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA) om 3,9 MSEK (-4,4) samt ett positivt nettoresultat om 2,5 MSEK (-5,3). Kassaflödet från den löpande verksamheten, efter förändringar av rörelsekapital, uppgick under kvartalet till 3,2 MSEK (-4,3), där ökningen främst beror på ett förbättrat resultat. Med hänsyn till det minst sagt kyliga klimatet på aktiemarknaden för olönsamma tillväxtbolag, ser Analyst Group positivt på att Maven uppvisar lönsamhet under kvartalet, något som bör premieras av investerare.

Vi höjer vårt värderingsintervall

I tidigare analysuppdateringar har vi valt ett konservativt förhållningssätt i värderingen, till följd av framförallt ett kyligt börsklimat för olönsamma tillväxtbolag, med ökade avkastningskrav. Med hänsyn till att Maven under Q3-22 har tagit tydliga kliv till att bli ett lönsamt tillväxtbolag genom att uppvisa svarta siffror under perioden, vilket Analyst Group ser som ett bevis på att affärsmodellen innebär en god skalbarhet vid högre försäljningsvolym, samt ett positivt operativt kassaflöde, anser vi att det bör premieras i förhållande till tidigare värdering. Detta medför att vi har valt att höja värderingsintervallet i samtliga scenarion Base-, Bull och Bear.

AKTIEKURS

12,7 kr

VÄRDERINGSINTERVALL, NUVÄRDE 2023 ÅRS PROGNOIS

BEAR
11,4 kr
BASE
17,6 kr
BULL
22,6 kr

MAVEN WIRELESS AB

Stängningskurs (2022-11-02)	12,7
Antal Aktier (st.)	50 777 700 ¹
Market Cap (MSEK)	644,9
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	2,2 ¹
Enterprise Value (MSEK)	647,1
V.52 prisintervall (SEK)	9,5-24,0

Lista Nasdaq First North Growth Market

UTVECKLING

1 månad	-9,5 %
3 månader	-2,3 %
1 år	-22,8 %
YTD	-32,9 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

Gunnar Malmström	15,2 %
Fredrik Ekström	9,4 %
Göran Grosskopf	9,3 %
Almi	7,1 %
Miriam Samuelsson	5,9 %

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Fredrik Ekström
Styrelseordförande	Anders Björkman

FINANSIELL KALENDER

Kvartalsrapport #4 2022	2023-02-24
-------------------------	------------

Prognos (Base), tSEK	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Totala intäkter ²	61 564	122 927	274 500	381 905	493 385
Bruttoresultat	31 831	55 727	114 500	162 392	214 923
Bruttomarginal (adj.) ³	34%	34%	36%	38%	40%
Rörelsekostnader	-39 961	-47 155	-55 750	-71 034	-90 246
EBITDA	-8 130	8 573	58 750	91 358	124 677
EBITDA-marginal (adj.) ³	-55%	-12%	14%	18%	21%
P/S	14,4	6,3	2,6	1,8	1,4
EV/S	14,4	6,4	2,6	1,8	1,4
EV/EBITDA	neg	75,5	11,0	7,1	5,2

¹ Efter periodens utgång har en nyckelperson löst in sina teckningsoptioner, vilket har ökat antalet aktier med 120 000, samt ett kassatillskott om 483 000 kr.

² Inklusivt aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter.

³ Exklusivt aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter.

KOMMENTAR Q3-22

Hög försäljningstillväxt trots motvind i leveranskedjan

Under det tredje kvartalet år 2022 uppgick nettoomsättningen till 26,5 MSEK (8,9), vilket motsvarar en ökning om 198 % mot jämförbart kvartal föregående år samt en tillväxt om 23 % Q-Q. Den starka omsättningstillväxten som Maven levererat under kvartalet är ett resultat av en framgångsrik organisk expansion, där Bolaget har skalat upp försäljningen på befintliga marknader inom Norden, Europa, Mellanöstern och Asien. Hittills har år 2022, samt stora delar av år 2021, präglats av brist på IC-komponenter och förseningar från leverantörer av nya komponentvarianter, vilket har medfört omplanering och senareläggning av vissa leveranser. Maven har dock kontinuerligt under året arbetat proaktivt med leveranskedjan och att säkra upp strategiskt viktiga komponenter för att minimera påverkan av störningar, vilket har medfört kontrollerbara förseningar. Detta har medfört att Maven inte tappar affärer, vilket speglas i en stigande ordergång och en stark orderbok, även om konvertering från orderbok till nettoomsättning påverkas negativt till följd av leveransstörningar. Blickar vi framåt så ser vi goda möjligheter för Maven att leverera en fortsatt hög tillväxt under kommande kvartal, både YoY och Q-Q, dels till följd av en stigande ordergång samt rekordstor orderbok, och dels genom att leveransförmågan fortsätter att öka kvartal efter kvartal.

Nuvarande omvärldsläge med bland annat komponentbrist, stigande inflation och energikris har resulterat i höjda råvaru- och bränslepriser, vilket i kombination med en svagare krona har drivit upp produktionskostnaderna. I skenet av detta lyckas Maven öka bruttomarginalen för andra kvartalet i rad, där Bolagets arbete med att säkra material för framtida leveranser förväntas bära frukt framgent i form av minskade produktionskostnader och således en stigande bruttomarginal.




Maven slår dubbla rekord – både i ordergång och orderbok

Ordergången Q3-22 uppgick till 57,9 MSEK (33,8), fördelat på 25 orders från nio olika kunder. Maven har under perioden erhållit flertalet spännande orders, bland annat fortsätter Bolaget att vinna affärer på högkapacitets DAS för hotell och kasino i Sydostasien, en första order för ett tunnelbaneprojekt i Turkiet och en order från Vodafone som är en av de största telekomoperatörerna i världen. Att Maven fortsätter att erhålla orders från globala och välenomrade kunder anser Analyst Group vara ett bevis på Bolagets starka produkt erbjudande och goda teknikhöjd. Likt vad vi nämnde i vår senaste kommentar, så ser vi uppföljningsordern inom befintligt ramavtal med österrikiska Trafikverket (ÖBB) som särskilt intressant. Ordern uppgår till ett värde om ca 33 MSEK, där vi hade estimerat att Maven skulle leverera produkter för totalt 30 MSEK under år 2022 och 2023, något som Bolaget ser ut att överträffa, givet att Maven kan leverera enligt utsatt tid.

Sammantaget anser Analyst Group att Maven framgångsrikt har expanderat på både befintliga och nya marknader under det tredje kvartalet, vilket resulterade i att orderboken vid periodens slut uppgick till rekordstora 121 MSEK, vilket Maven arbetar med att fullgöra och leverera på.

Maven uppvisade en stark tillväxt i alla vertikaler under kvartalet.

Ordergång, orderbok och nettoomsättning, Q3-21-Q3-22

Q3-21		Q3-22
34 MSEK	+71 %	58 MSEK
Ordergång		Ordergång
43 MSEK	+181 %	121 MSEK
Orderbok		Orderbok
9 MSEK	+198 %	27 MSEK
Nettoomsättning		Nettoomsättning

Källa: Maven delårsrapporter, 2021 & 2022

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

198 %
FÖRSÄLJNINGSS-
TILLVÄXT

FORTSATT
STARK
TILLVÄXT I
KORTEN

STORORDER
VÄRD
~33 MSEK

KOMMENTAR Q3-22

**POSITIVT
NETTO-
RESULTAT OM
2,5 MSEK**

Stabil kostnadsutveckling och ökade försäljningsvolymerna mynnade ut i svarta siffror

Mavens rörelsekostnader under det tredje kvartalet år 2022 uppgick till -12,1 MSEK (-9,8), vilket motsvarar en ökning om 24 % YoY, men en minskning om ca 11 % Q-Q. En stabil kostnadsutveckling, i kombination med en ökad nettoomsättning, resulterade i ett rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA) om 3,9 MSEK (-4,4) samt ett positivt nettoresultat om 2,5 MSEK (-5,3). Med hänsyn till det minst sagt kyliga klimatet på aktiemarknaden för olönsamma tillväxtbolag, ser Analyst Group positivt på att Maven uppvisar lönsamhet under kvartalet, något som bör premieras av investerare och troligen var en starkt bidragande faktor till att aktien steg över 6 % under rapportdagen. Vidare anser Analyst Group att Bolagets positiva lönsamhetsutveckling är ett kvitto på att affärsmodellen innebär en god skalbarhet vid högre försäljningsvolymerna.

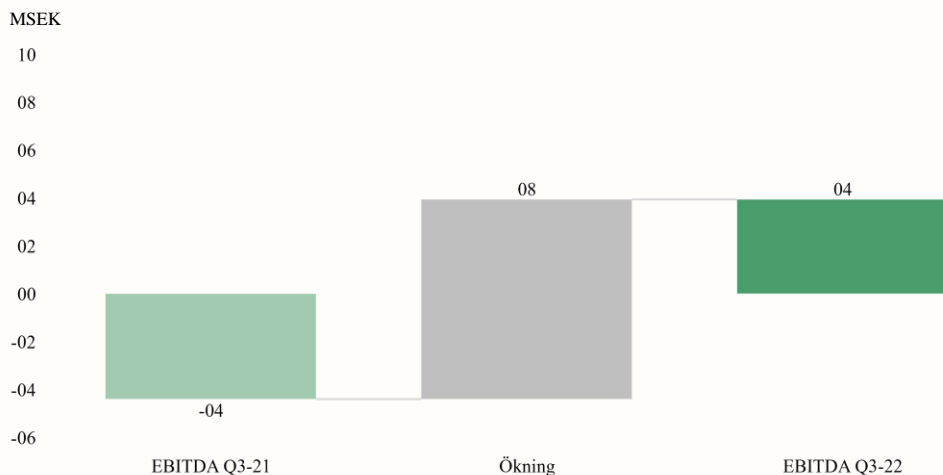
Kassaflödet från den löpande verksamheten, efter förändringar av rörelsekapital, uppgick under kvartalet till 3,2 MSEK (-4,3), där ökningen främst beror på ett förbättrat resultat. Mavens fria kassaflöde uppgick till -0,7 MSEK, vilket huvudsakligen är hänförligt till att Bolaget har investerat i utveckling av nya produkter. Detta har varit en bidragande faktor till den negativa utvecklingen i kassan Q-Q, vilken uppgick till 2,5 MSEK vid utgången av Q3-22, en minskning med 1,4 MSEK. Däremot har Maven tillgång till en checkräkningskredit om 10 MSEK, samt kundfordringar vid utgången av Q3-22 uppgående till ca 17 MSEK vilket blir som en ”laggande” effekt i rörelsekapitalet, varför Analyst Group anser att risken för en nyemission är låg och att Maven kan fortsätta finansiera Bolagets organiska expansionsplaner med egna kassaflöden och eventuell upplåning.

Sammantaget anser vi att Maven levererar en stark rapport för det tredje kvartalet år 2022, där Bolaget uppvisar en hög försäljningstillväxt under lönsamhet. Analyst Group ser även positivt på att utredningen av överklagandet över tilldelning av ramavtalet med Schweiziska Trafikverket SBB som meddelats tidigare är avslutad. Den federala förvaltningsdomstolen har bekräftat att Maven Wireless med sin lokala partner Rhomberg är vinnare av ramavtalet med SBB värt cirka 213 MSEK för Bolaget. Vidare har Maven kommunicerat att affärsutvecklingen med nya potentiella kunder och partners i Nord- och Sydamerika fortlöper, där en framtida expansion på den amerikanska marknaden förväntas utgöra en stark värde drivare framgent.

**AFFÄRS-
POTENTIAL
OM 213 MSEK**

Maven vände till svarta siffror under Q3-22.

EBITDA-resultat, Q3-21-Q3-22 (MSEK)



Källa: Maven delårsrapporter, 2021 & 2022

INVESTERINGSIDÉ

Omfångsrika ramavtal som stärker närvaron på befintliga marknader

Idag har Maven ramavtal med fem stora kunder, varav tre avtal tilldelades under Q4-21. Det gäller SBB i Schweiz för tunneltäckning, med ett initialt värde om ca 213 MSEK, ett ramavtal i Frankrike för täckning längs Franska järnvägen, med ett bedömt initialt värde om 120 MSEK och slutligen ett ramavtal i Sverige för tunneltäckning åt Trafikverket. Utöver den ekonomiska effekten, anser Analyst Group att ramavtalen sänder ett starkt signalvärde mot potentiella kunder, samt lägger grunden för framtida ”säkrade” avrop och leveranser, vilket leder till ett stabilare kassaflöde jämfört med enskilda beställningar.

Hög efterfrågan ett starkt bevis på Mavens vallgravar

Under Q3-22 uppgick orderingången till 57,9 MSEK fördelat på 25 orders från nio olika kunder, vilket visar på en god diversifiering i intäcksströmmarna. Vidare anser Analyst Group att den kraftiga ökningen i orderingången är ett bevis på att Bolaget har den bästa produkten på marknaden, både avseende bandbredd och energiförbrukning. I nuvarande ekonomiska situation med en rådande energikris i Europa, ser vi det som extra fördelaktigt att Mavens erbjudande innebär 67 % mindre energiförbrukning än konkurrerande lösningar, vilket antas vara en av flera bidragande faktorer till att Maven fortsätter att expandera på både nya- och befintliga marknader.

I ljuset av flera framgångsrika affärer ser Analyst Group ordern från Vodafone som särskilt intressant, vilka är en av de mest välrenommerade telekomoperatörerna i världen. Analyst Group anser att affären är viktig ur ett långsiktigt strategiskt perspektiv, detta eftersom Vodafone är en globalt etablerad operatör varför vi ser stora möjligheter för att ordern skapar ringar på vattnet och leder till fler affärer i de länder där Vodafone är etablerade, vilket kan utgöra en stark trigger framgent.

Flertalet triggers framgent

Fokus under resterande del av år 2022 samt under kommande år, förväntas vara att öka leveransförmågan samt fortsatt expandera på befintliga marknader i Norden, Europa, Asien och Mellanöstern, samtidigt som Maven börjar penetrera den amerikanska marknaden via dotterbolaget Maven Wireless Inc. för att bli ett globalt täckande bolag. Nord- och Sydamerika utgör tillsammans cirka 44 % av Bolagets adresserbara marknad inom aktiv DAS-utrustning, varför Analyst Group anser att en marknadsexpansion till den amerikanska marknaden utgör en stark värde drivare framgent. Maven har vid utgången av Q3-22 en orderbok om ca 121 MSEK, vilket är på fortsatta rekordnivåer, samtidigt som Bolaget flyttar fram sina positioner och genomför strategiska affärer i bland annat Indien, Turkiet, Holland och Polen. Detta innebär att Maven redan innan uppstart i Nord- och Sydamerika har möjlighet att skapa en substantiell försäljningstillväxt endast med nuvarande offertstock och marknader.

Sammanfattning av prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras Maven öka försäljningen med en CAGR om 80 % under perioden 2022-2025, för att år 2025 nå en nettoomsättning om ca 464 MSEK. Något som kommer vara avgörande för den estimerade försäljningstillväxten är Bolagets förmåga att under kommande 12 månader fortsätta säkra upp leveranser av kritiska komponenter, för att kunna leverera orderboken enligt plan. Givet detta, samt att affärsutvecklingsarbetet drivs på ett framgångsrikt sätt, menar Analyst Group att Maven kommer få det lättare att skala upp i Nord- och Sydamerika, vilket anses vara av stor betydelse. Baserat på en *forward*-multipel om EV/S 3,6x på 2023 års försäljning om 250 MSEK, samt justerat för nuvarande nettoskuld, erhålls i ett Base scenario ett potentiellt nuvärde per aktie om 17,6 SEK.

Låg tekniskrisk men trögriplig marknad

Maven är idag ensamt om att erbjuda heltäckande DAS-system för inomhus- och tunneltäckning för alla operatörer och teknologier, inklusive 5G, vilket innebär att Bolaget har ett försprång gentemot dess konkurrenter. Mot bakgrund av detta bedömer Analyst Group att Maven har en av de bästa produktportföljerna på marknaden idag. Telekombranschen präglas dock av långa kontrakt och upphandlingsprocesser, vilket innebär en försäljningsmässig utmaning. Med nuvarande omsättningsnivåer är det emellertid så att ett ensamt större kontrakt kan ha en betydande påverkan på Bolagets försäljning.

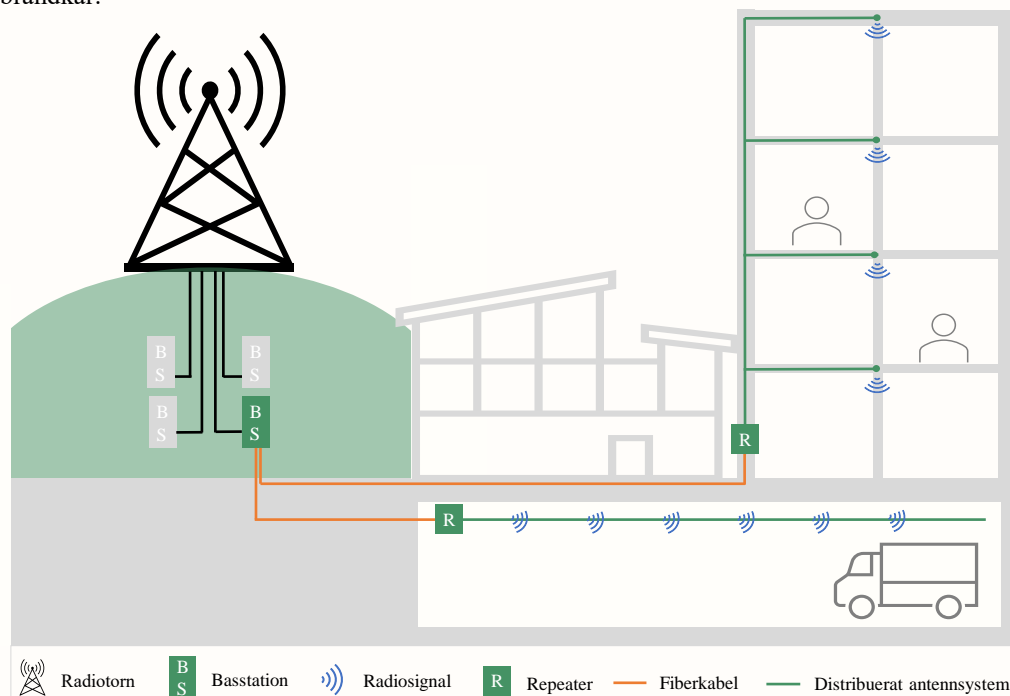
**25 ORDERS
FRÅN
9 OLIKA
KUNDER**

**ORDERBOK
OM
121 MSEK**

**17,6 KR
PER AKTIE
I ETT BASE
SCENARIO**

BOLAGSBESKRIVNING

Maven är en global aktör som verkar inom telekommunikation, vilket innebär elektronisk överföring av information över avstånd, t.ex. i form av telefonsamtal samt textmeddelanden. För att möjliggöra överföring av information mellan olika platser krävs telekommunikationsutrustning, bestående av bl.a. basstationer. Mobiltelefoner och andra mobila enheter kräver ett nätverk av basstationer för att kunna fungera, där basstationens antenner sänder och tar emot radiofrekvenssignaler (RF-signaler) till och från mobiltelefoner nära basstationen. Radiosignalen från basstationerna når dock inte överallt, t.ex. inomhus i stora byggnader där det vistas många människor samtidigt, eller i svåråtkomliga platser såsom tunnlar. För att stödja och möjliggöra distribution av all denna mobildatatrafik krävs specifik infrastruktur, s.k. DAS (distribuerat antensystem), vilket Maven utvecklar och säljer genom Bolagets patenterade radiorepeater-produkter för mobiltäckning. Mavens produkter stödjer alla mobiltelefoni standarder men används även vid kritisk kommunikation, t.ex. för blåljusradio för polis och brandkår.



Affärsmodell

Bolagets produkter tillverkas hos kontraktstillverkare, därigenom undviker Maven att binda kapital i form av anläggningstillgångar, därtill kan de fasta kostnaderna begränsas då Bolaget inte behöver anställa personal för tillverkning. Kontraktstillverkarna skickar i sin tur produkterna direkt till Mavens slutkund som betalar Bolaget och därefter betalar Maven kontraktstillverkarna, vilket innebär att rörelsekapitalet minimeras. Mavens försäljning sker huvudsakligen genom lokala systemintegratörer och andra partners i respektive region. Dessa samarbetspartners betjänas i sin tur av Mavens säljare, där varje säljare hanterar ett tvåsiffrigt antal partners, varför möjligheterna för att skala upp försäljningen snabbt anses vara goda.

Mavens intäktsmodell består av tre intäktsströmmar; Hårdvaruförsäljning, licensavgifter samt service- och underhållsavgifter. Försäljning av hårdvara, vilket är Bolagets största inkomstkälla, utgör en engångsintäkt, medan licensavgifter samt service- och underhållsavgifter utgör återkommande intäkter till Bolaget. Maven har under åren byggt upp en välrenommerad kundportfölj, där Bolaget har erhållit beställningar från bl.a. Hurtigruten, Öresundsbron och Marina Bay Sands, därtill har Maven ingått ramavtal med fem betydande kunder; Trafikverket, Telenor, TDF (Franska järnvägen - SNCF), SBB (Trafikverket i Schweiz) och ÖBB (Österrikiska trafikverket). Utöver den ekonomiska effekten, anser Analyst Group att ramavtalen sänder ett starkt signalvärde mot potentiella kunder, samt lägger grunden för framtida ”säkrade” avrop och leveranser, vilket leder till ett stabilare kassaflöde jämfört med enskilda beställningar.

Urval av kunder



MARKNADSANALYS

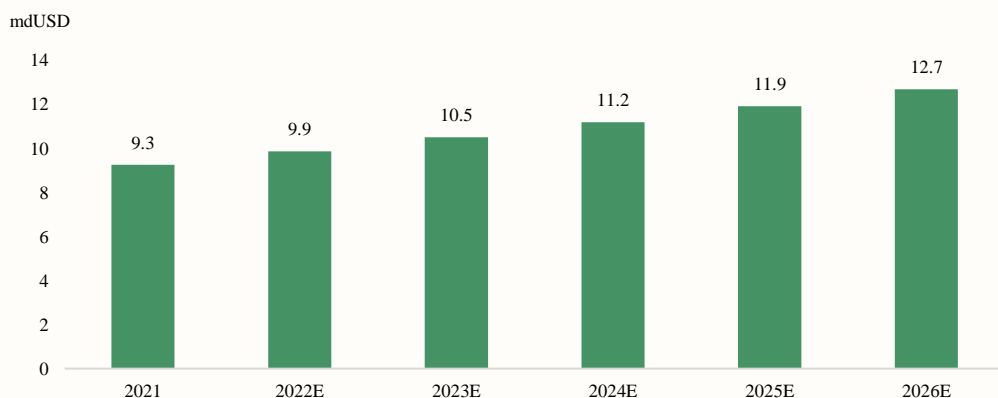
Flera drivkrafter talar för tillväxt

Maven är verksamma på DAS-marknaden, vilken förväntas nå ett värde om 12,7 mdUSD vid utgången av år 2026, motsvarande en årlig tillväxttakt (CAGR) om 6,5 %. Några av de viktigaste tillväxt-drivande faktorerna är en ökande mobildatatrafik, ett växande antal anslutna enheter till följd av IoT, ett ökat konsumentbehov för utökad nätverkstäckning och oavbruten anslutning samt byggnation av moderna fastigheter med fokus på miljö och hållbarhet. Mavens plattform täcker idag alla cellulära band och är helt anpassad för 5G. Vidare stödjer plattformen såväl nuvarande som framtida system för kritisk kommunikation samt O-RAN. Uppdraget för O-RAN Alliance är att omforma RAN-industrin mot mer intelligenta och öppna mobilnät. O-RAN är en mjukvarucentrerad öppen standard för radionätverk som ett mer konkurrenskraftigt och livfullt leverantörsekosystem inom RAN-industrin, med snabbare innovation för att förbättra användarupplevelsen för slutanvändarna. O-RAN baserade mobilnätverk kommer samtidigt förbättra effektiviteten i utbyggnaden av RAN samt verksamheten för mobiloperatörerna. Vid en standardisering av O-RAN skulle Maven även kapitalisera på marknaden för mobil infrastruktur, vilken förväntas växa från 38,1 mdUSD år 2020 till 128,6 mdUSD år 2027, motsvarande en årlig tillväxttakt (CAGR) om 17,8 %.

**~18 %
CAGR 2020-
2027E**

Mavens adresserbara marknad förväntas nå ~13 mdUSD år 2026E.

Globala marknaden för DAS (Distributed Antenna System)



Källa: Market and Markets (2022).

Strukturell tillväxt och starka referenser skapar en bra cocktail

Den globala mobildatatrafiken förväntas öka kraftigt de kommande åren, från 51 Exabyte (EB) vid slutet av 2020 till 226 EB per månad under 2026, motsvarande en tillväxtfaktor om cirka 4,5x jämfört med dagens nivåer. Samtidigt som datatrafiken förväntas öka kraftigt återfinns allttjämt urbana miljöer dit vilka radiosignaler inte når, däribland tunnlar och moderna byggnader. Vid byggnation av fastigheter är energieffektivitet och hållbarhet viktiga ledord, varför moderna materialval är av stor vikt. Bland annat används glas med låg emissivitet, vilket innebär att glaset avvisar cirka 30-45 % av solvärmeenergin. Användningen av glas med låg emissivitet medför emellertid hög dämpning av radiosignaler, vilket resulterar i dålig inomhustäckning. Som en konsekvens av detta ökar behovet av DAS-produkter från två håll: dels i form av ökad datatrafik, dels i form av ökade utmaningar i att få fram datatrafiken.

Maven är konkurrenskraftiga, både vad det gäller teknikhöjd och miljövänlighet

DAS-marknaden domineras av globalt etablerade aktörer som CommScope, Comba Telecom och SOLiD Technologies. Bolagets huvudkonkurrent, CommScope, är ett amerikanskt företag med över 30 års erfarenhet i branschen som har ca 33 % av marknaden för DAS. Däremot är CommScopes plattform baserad på en äldre produktgeneration, till skillnad från Maven, där Bolagets DAS-plattform är helt anpassad för 5G med hög bandbredd, vilket möjliggör en kostnadseffektiv och smidig uppgradering till 5G samt O-RAN. Maven har dessutom erhållit utmärkelser gentemot sina konkurrenter vad det gäller miljöaspekten. Genom lägre energiförbrukning, färre transporter och mindre materialåtgång, utgör Bolagets DAS-lösning ett mer miljövänligt alternativ än konkurrenternas.

**4,5X
FÖRVÄNTAD
ÖKNING I
GLOBAL
DATATRAFIK
2020-2026**

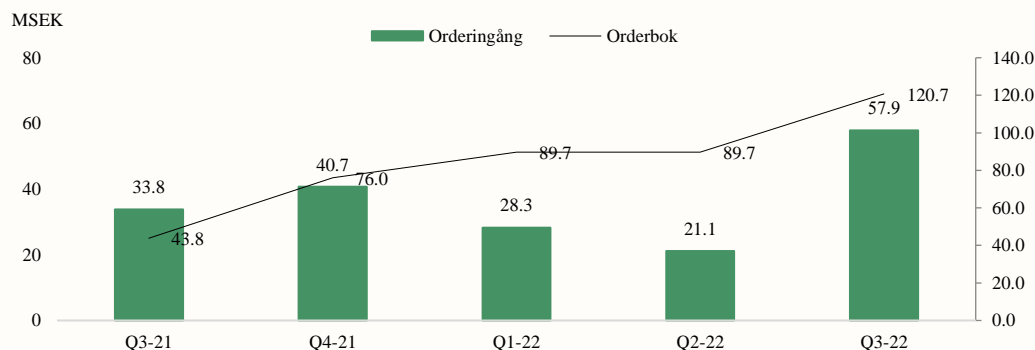
FINANSIELL PROGNOSE

**ORDERBOK
UPPGÅR TILL
~121 MSEK**

Under de senaste åren har Maven framgångsrikt utvecklat och kommersialiserat en patenterad produktportfölj, samt expanderat till nya marknader vilket har medfört en stark position på den globala DAS-marknaden. I spåren av pandemin uppstod det en brist på komponenter, vilket i sin tur har påverkat Bolaget genom ökade produktionskostnader och senarelagda leveranser, varför nettoomsättningen under år 2021 minskade med ca 9 %. Trots detta lyckades Maven vinna orders om drygt 111 MSEK under perioden, vilket är en uppgång med 553 % jämfört med föregående år, varför Analyst Group inte drar några större växlar kring minskningen i nettoomsättningen utan ser istället positivt på att Bolaget ökar sin fakturering trots att leveranser skjuts fram. Vid utgången av Q3-22 uppgick Mavens orderbok till rekordhöga ~121 MSEK, vilket bådadar för ökad tillväxt framgent.

Vid utgången av Q3-22 uppgick orderboken till ~121 MSEK, vilket Maven avser leverera på.

Ordergång och orderbok per kvartal



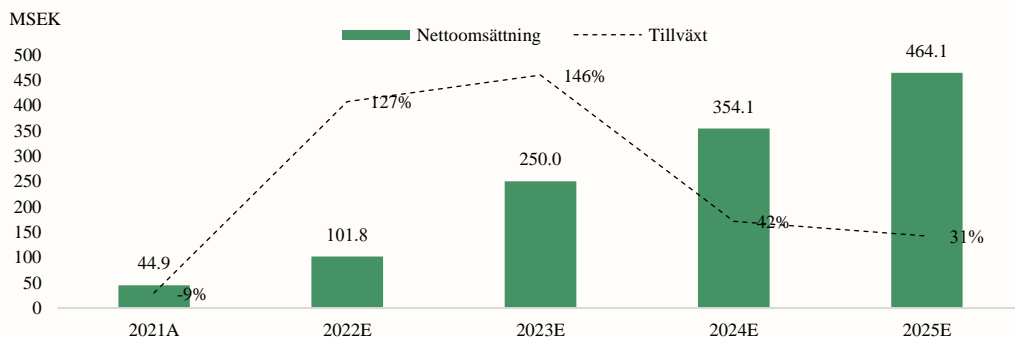
Källa: Maven Wireless delårsrapporter.

Omsättningsprognos åren 2022-2025

Maven erhåller intäkter dels via engångsförsäljning av Bolagets hårdvara, dels via återkommande intäkter i form av support och licensintäkter samt mjukvaruintäkter. Hårdvaruintäkterna står i dagsläget för cirka 95 % av de totala intäkterna. Vad gäller år 2021 uppgick Bolagets omsättning till cirka 45 MSEK, främst drivet av ramavtalen med Telenor, ÖBB och Trafikverket samt de två större affärerna i Turkiet respektive Filipinerna. Under år 2022 estimerar Analyst Group att Maven erhåller avrop från Bolagets nya kund i Frankrike, beställningar från Telenor och ÖBB fortsätter att öka, samtidigt som Maven förväntas succesivt skala upp verksamheten i USA samt erhålla enskilda beställningar från kunder i Asien och Mellanöstern, vilket estimeras generera en omsättning om totalt 102 MSEK år 2022. Som tidigare nämnt har Bolaget av allt att döma en av de bästa produktportföljerna på marknaden idag, vilket kombinerat med högprofilerade referenskunder i form av bl.a. Vodafone, Telenor, ÖBB och SBB bör ge Maven goda förutsättningar att vinna en stor del av de upphandlingar som Bolaget bjuder på. I vårt Base scenario utgår vi från att Bolaget uppnår en årlig tillväxttakt om 80 % för perioden 2022-2025, vilket resulterar i en omsättning om 464 MSEK år 2025. Analyst Group har valt ett konservativt förhållningssätt i estimaten till följd av den trögrörlighet som återfinns i branschen vilken skapar försäljningsmässiga utmaningar, med det sagt finns det således goda möjligheter för Bolaget att överträffa våra prognoser på längre sikt.

Maven förväntas växa med en CAGR om 80 % (2022-2025).

Prognostiserad nettoomsättning, årsbasis



Analyst Groups prognoser.

**AFFÄRS-
MODELL MED
ÅTERKOMMANDE
INTÄKTER**

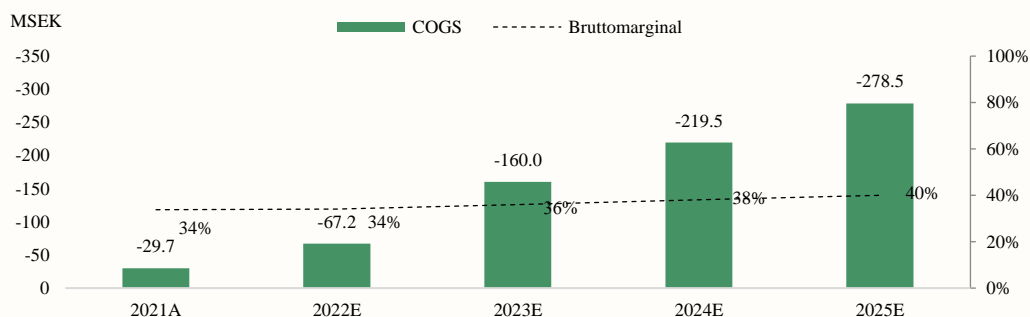
FINANSIELL PROGNOSE

Brutto- och rörelsekostnader åren 2022-2025

I takt med att Maven växer över tid förväntas COGS utgöra en proportionerligt större del av Bolagets totala kostnadsbas. Under år 2021 levererade Maven en väsentligt starkare bruttomarginal (34 %), jämfört med år 2020 (5 %), vilket är ett resultat av Bolagets arbete med att minska produktionskostnaderna samt anpassa försäljningen mot en mer lönsam produktmix. Under åren 2022-2023 förväntas emellertid en lägre bruttomarginal, motiverat av bland annat komponentbrist, stigande inflation och energikris vilket medför höjda råvaru- och bränslepriser, vilket i kombination med en svagare krona driver upp produktionskostnaderna.

Maven förväntas öka bruttomarginalen till nivåer om 40 % år 2025E.

Prognostiserade bruttokostnader (COGS) och bruttomarginal, 2022E-2025E

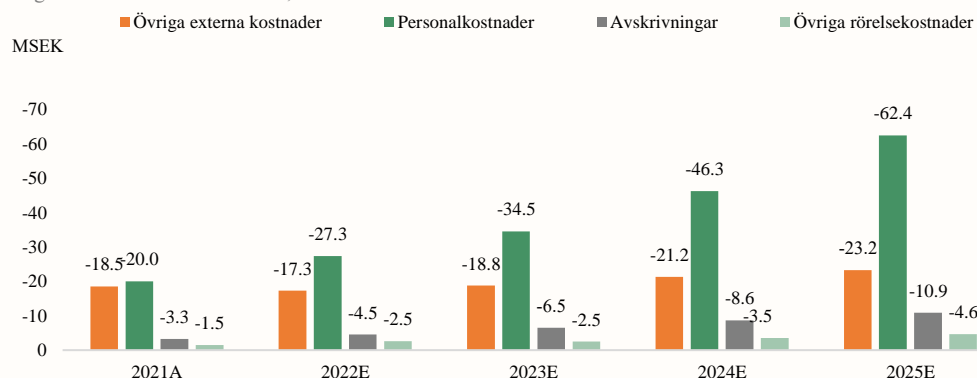


Analyst Groups prognoser.

Bolaget består idag av cirka 34 anställda, vilket utgörs av både heltidsanställda och konsulter. Som en del i att öka försäljningen förväntas Maven behöva skala upp organisationen, där vi estimerar att större delen av nyrekryteringar förväntas ske inom försäljning. Summerat estimeras personalkostnader om cirka 62 MSEK år 2025. I övrig kostnadsbas återfinns övriga externa kostnader, vilka som andel av omsättningen förväntas minska från cirka 41 % helåret 2021 till cirka 5 % år 2025, främst drivet av effektiviseringar inom organisationen.

Utöver COGS, förväntas personalkostnaderna utgöra större delen av Bolagets kostnadsbas framöver.

Prognostiserade rörelsekostnader, 2022E-2025E



Analyst Groups prognoser.

Maven estimeras leverera en EBITDA-marginal om 21 % år 2025

Med flertalet prestigefulla ramavtal i ryggen, vilket förväntas skapa ringar på vattnet och leda till att Bolaget fortsätter att vinna stora upphandlingar, i kombination med avrop och leveranser från befintliga kunder samt geografisk expansion, väntas detta leda till ökad försäljning framöver. Detta i sin tur prognostiseras mynna ut i ökade volymer och tillika lägre produktionskostnader, samtidigt som rörelsekostnaderna bör kunna hållas på relativt stabila nivåer givet Bolagets affärsmodell. Analyst Group estimerar därmed att Maven kan stärka lönsamheten under prognosperioden och generera en rörelsemarginal (EBITDA) om 14 % år 2023, för att under år 2025 stiga till ca 21 %.

VÄRDERING

Base scenario

Maven befinner sig i en expansionsfas och Analyst Group estimerar en stark tillväxt för Bolaget kommande år, varför värderingen utgår från försäljningen där en EV/S-multipel appliceras. För att ge värderingen perspektiv görs en jämförelse med en peer-grupp inom branschen. Även om produkt och marknad skiljer sig finns likheter mellan företagen och Maven avseende tillväxtutsikter, intäktsmodell, marginaler, lönsamhetspotential och kapitalstruktur. I nedan tabell redogörs olika relevanta nyckeltal för samtliga jämförelsebolag, samt tillgängliga estimat för peers i relation till Analyst Groups prognoser för Maven.

Nyckeltal (LTM)	InCoax Networks	Ovzon	Sivers Semi-conductors	Waystream	Genomsnitt	Median	Maven Wireless
Enterprise Value	187,1	2 186,3	2 004,3	323,4	1 175,3	1 095,4	647,0
Omsättningstillväxt CAGR (2018A-2021A)	141,3%	-2,7%	8,2%	9,3%	39,0%	8,8%	230,1%
Omsättningstillväxt 1 år	-28,5%	116,8%	8,5%	28,9%	31,4%	18,7%	109,3%
Bruttomarginal	55,6%	22,1%	60,2%	59,3%	49,3%	57,4%	33,1%
Soliditet	62,8%	71,4%	78,0%	65,3%	69,4%	68,4%	69,1%
Kapital omsättnings-hastighet	0,2	0,2	0,1	1,1	0,4	0,2	0,8
Omsättningstillväxt CAGR (2020A-2023E) ⁴	125,4%	40,6%	94,3%	17,5%	69,4%	67,4%	71,5%
EBITDA-marginal 2023E ⁴	-62,7%	4,5%	6,4%	26,4%	-6,3%	5,4%	15,9%
EV/S	12,9	6,6	18,7	2,8	10,3	9,7	8,9
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	11,3	11,3	11,3	neg.
EV/S 2023E	4,3	4,9	2,8	2,3	3,6	3,6	2,6
EV/EBITDA 2023E	neg.	109,3	17,0	8,7	45,0	17,0	11,0

Fokus under kommande år förväntas vara att fortsatt expandera på befintliga marknader i Europa, Asien och Mellanöstern, samtidigt som Maven börjar penetrera den amerikanska marknaden via dotterbolaget Maven Wireless Inc. På längre sikt bedömer Analyst Group att Bolagets ramavtal kommer vara avgörande för Mavens tillväxttakt under prognosperioden, där fortsatta avrop och leveranser förväntas ge en positiv effekt för framtida försäljning.

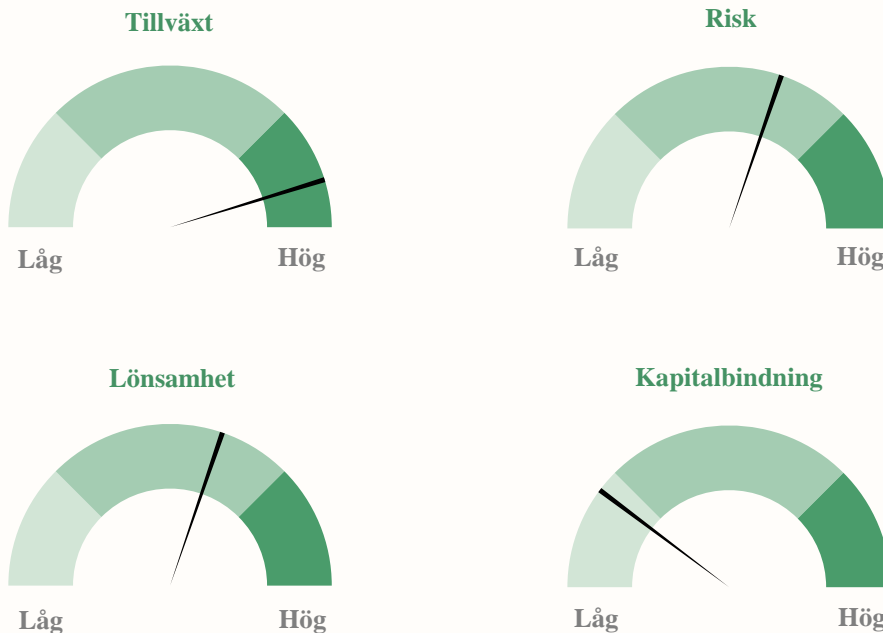
Maven är, ställt mot både medianen och genomsnittet, ett mindre bolag både avseende intäkter och Enterprise Value, varför en värderingsrabatt är motiverad. Vidare uppvisar Maven en lägre bruttomarginal (LTM) jämfört med snittet i Peer-gruppen, vilket betyder att varje omsättningskrona som ska täcka rörelsekostnaderna blir mindre värd, och således indikerar en lägre lönsamhet vid högre försäljningsvolym. Däremot tillverkas Mavens produkter hos kontraktstillverkare, därigenom minimeras de fasta kostnaderna då Bolaget inte behöver anställa personal för tillverkning, vilket skapar en högre lönsamhet på rörelsenivå. Rullande 12 månader uppvisar både Maven och peer-gruppen en negativ rörelsemarginal, dock uppvisar Maven en betydligt mindre rörelseförlust i relation till omsättningen jämfört med medianen. Vidare har Maven under de senaste kvartalen levererat en positiv lönsamhetstrend, där Bolaget under Q3-22 genererade ett positivt rörelseresultat, något som bör premieras av investerare, i synnerhet i nuvarande börsklimat där olönsamma tillväxtbolag med vinster långt fram i tiden värderas till lägre multiplar.

⁴ Baserat på externa analytikerestimater och Analyst Groups egna antaganden

VÄRDERING

Illustrativ bild hur Maven står sig, enligt Analyst Group, i relation mot Peer-gruppen.

Viktad bedömning baserat på historik och estimat



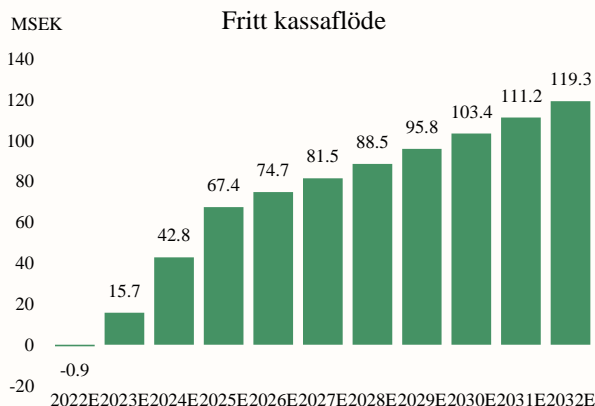
Analyst Groups prognoser.

Med hänsyn till att Maven har levererat en högre historisk genomsnittlig tillväxt, samtidigt som Bolaget estimeras växa snabbare än Peer-gruppen under högre lönsamhet, anser Analyst Group att det väger upp mot den högre risken i termer av att Maven är ett mindre bolag. Vidare uppvisar Maven en lägre kapitalbindning jämfört med genomsnittet, vilket antas vara ett resultat av att Bolagets produkter tillverkas hos kontraktstillverkare, därigenom undviker Maven att binda kapital i form av anläggningstillgångar. Kontraktstillverkarna skickar i sin tur produkterna direkt till Mavens slutkund som betalar Bolaget och därefter betalar Maven kontraktstillverkarna, vilket innebär att rörelsekapitalet minimeras och medför en reducerad riskprofil.

Med hänsyn till att Maven fortsatt upplever leveransstörningar, vilket påverkar konverteringen från orderbok till omsättning, samt med hänsyn till tidigare värderingsresonemang, anser Analyst Group att en applicerad EV/S-multipel om 3,6x på 2023 års prognos är motiverad, vilket är i linje med medianen för Peer-gruppen men samtidigt över Mavens *forward*-multipel om 2,6x. Givet applicerad multipel på 2023 års estimerade nettoomsättning om 250 MSEK, samt justerat för nettoskulden, härleds ett bolagsvärde om ca 891,6 MSEK, vilket resulterar i ett potentiellt nuvärde per aktie om 17,6 kr i ett Base scenario. För att ge värderingen perspektiv, och som stöd till relativvärderingen, har Maven även värderats genom en DCF-värdering.

17,6 KR
PER AKTIE
I ETT BASE
SCENARIO

DCF värdering	
Risikfri ränta	1,2 %
Marknadens avkastningskrav	7,8 %
Beta	0,72
Kostnad av eget kapital	11,1 %
Kostnad av lånat kapital	7,8 %
WACC	10,9 %
Enterprise Value (nuvärde) (MSEK)	885,6
Börsvärde (nuvärde) (MSEK)	883,4
Motiverat pris per aktie (SEK)	17,4



VÄRDERING

Bull scenario

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

- Bolaget fortsätter att vinna större upphandlingar, samt ökar andelen offerter som konverteras till orders, primärt drivet av Mavens ekonomiska vallgravar mot konkurrenter, i termer av teknikhöjd och hållbarhet.
- Maven estimeras att öka konverteringen från order till fakturering snabbare än vad som förväntas i ett Base scenario, vilket i kombination med en stigande orderingång och orderbok estimeras medföra en nettoomsättning om ca 319 MSEK år 2023.
- Givet ett större antal vunna upphandlingar förväntas även Maven att snabbare etablera en stark position på de nord- och sydamerikanska marknaderna, vilket främst förklaras av att Bolaget i ett sådant scenario har fler referenser, vilket bör minska försäljningsmässiga utmaningar.

Givet en applicerad *forward*-multipl om EV/S 3,9x på 2023 års estimerade nettoomsättning om 319 MSEK, samt justerat för nettoskulden, härleds ett bolagsvärde om ca 1 146 MSEK, vilket resulterar i ett potentiellt nuvärde per aktie om 22,6 kr i ett Base scenario.

22,6 KR
PER AKTIE
I ETT BULL
SCENARIO

Bear scenario

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

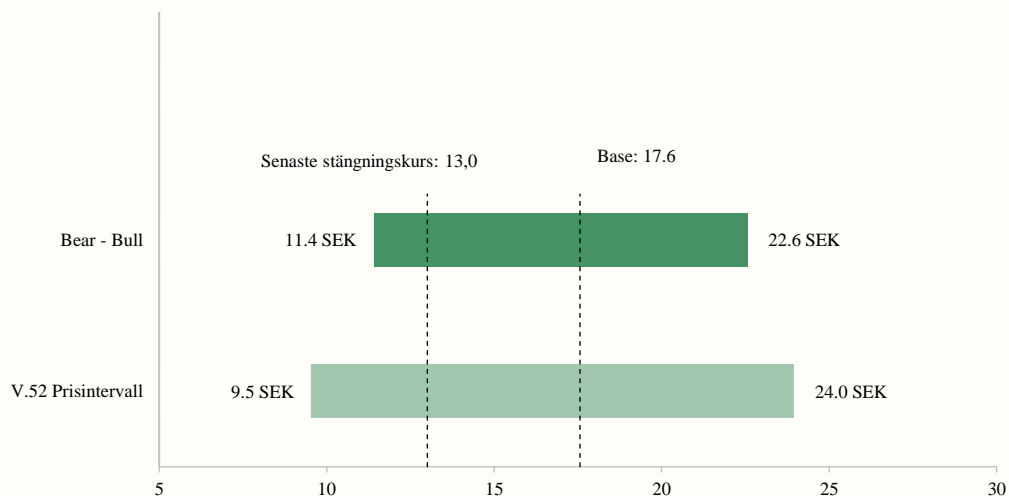
- Maven är beroende av makroekonomiska faktorer, där framförallt infrastrukturinvesteringar är av vikt. I ett Bear scenario förväntas de långvariga konsekvenserna av komponentbrist, inflation, stigande räntor samt stigande råvaru- och energipriser bli större än förväntat, vilket sannolikt kommer agera både en försäljningsmässig utmaning samt innebära sämre marginaler än vad som estimerats i ett Base scenario.
- Även fast Maven har en marknadsledande produkt utgör detta ingen garanti för en försäljningsmässig framgång, och i ett Bear scenario kan branschens trögrörlighet bidra till försäljningsmässiga utmaningar vilka bidrar till en försenad tillväxt.
- I ett Bear scenario bedöms det som sannolikt att konkurrenter lyckas utveckla produkter, vilka håller samma standard som Bolagets, i ett högre tempo.

Givet en applicerad *forward*-multipl om EV/S 3,2x på 2023 års estimerade nettoomsättning om 182 MSEK, samt justerat för nettoskulden, härleds ett bolagsvärde om ca 578 MSEK, vilket resulterar i ett potentiellt nuvärde per aktie om 11,4 kr i ett Bear scenario.

11,4 KR
PER AKTIE
I ETT BEAR
SCENARIO

Illustrativ bild av värderingar i respektive scenario Base-, Bull och Bear.

V.52 prisintervall, nuvarande aktiekurs samt potentiell aktiekurs i Base-, Bull och Bear scenario



Analyst Groups prognoser.

VD-INTERVJU, FREDRIK EKSTRÖM



Ni presenterade nyligen er Q3-rapport och nu befinner vi oss i slutspurten av år 2022. Skulle du kunna ge oss en sammanfattning för Mavens utveckling hittills under året, vad är du mest nöjd med, respektive mindre nöjd med?

Jag är nöjd med väldigt många saker, för att nämna några vill jag främst lyfta fram att vi i rådande omvärldsklimat lyckas växa bolaget till svarta siffror med positiv vinst och cashflow under Q3. Det är såklart understött av vår fortsatta expansion med växande antal kunder och orders. Vidare är jag också nöjd med att vi håller vad vi lovar till investerare och kunder, vår grundplan om hur vi skall expandera och växa bolaget från starten 2016 gäller fortfarande, såklart har krig och pandemin fått effekter men vi levererar i stort enligt grundplanerna. Däremot är jag inte fullt ut nöjd med vår leveranskapacitet och hur snabbt vi konverterar order till fakturering, vi ligger bra till jämfört med konkurrenter men vi strävar efter att leverera mer volymer snabbare och vi levererar nu förbättringar kvartal efter kvartal.

Under det tredje kvartalet visade ni på en stark orderingång, vilket resulterade i en orderbok på nya rekordnivåer om 121 MSEK vid periodens slut. Vad skulle du säga är de bakomliggande faktorerna till att ni fortsätter er globala expansion framgångsrikt?

En viktig faktor är våra produkter och erbjudande som är världsledande. Vi har de bästa produkterna på marknaden idag. Produkterna är fullt ut digitaliserade med stöd för alla tänkbara standarder som 5G, ORAN osv. De konsumerar 1/3 av effekten jämfört mot andra och de är helt underhållsfria och täcker större yta än jämförbara andra lösningar. Ryktet om oss sprids snabbt och vi får mer och mer förfrågningar utan tidigare engagemang.

Under den senaste perioden har ni vunnit flertalet spännande affärer, finns det någon eller några orders som du skulle vilja lyfta fram som extra intressanta?

Personligen är jag väldigt glad över vår första order från Vodafone som är en av de allra största och mest renommerade telekomoperatörerna i världen. Att bli godkänd leverantör och att få bygga inomhustäckning med dem i Holland är en fjäder i hatten. Samtidigt är det en strategiskt viktig affär då den möjliggör många fler affärer i alla andra länder där Vodafone finns etablerade. SBB affären är också såklart väldigt roligt att vinna hem ytterligare ett gigantiskt ramavtal i Europa för tunneltäckning.

Ni meddelade nyligen att utredningen av överklagandet över tilldelning av ramavtalet med Schweiziska Trafikverket SBB är avslutad. Den federala förvaltningsdomstolen har bekräftat att Maven tillsammans med er lokala partner Rhomberg är vinnare av ramavtalet med SBB värt cirka 213 MSEK. Skulle du kunna utveckla lite kring vad status gällande ramavtalet är nu och hur ni avser börja leverera på avtalet?

Vinsten av ramavtalet är fullt ut bekräftat varför vi redan har genomfört flertalet planeringsmöten med slutkunden SBB och vår lokala partner Rhomberg. Vidare har vi också genomfört produktutbildning med slutkunden och planläggning och förberedelser för beställningar görs nu tillsammans med SBB:s teknikavdelning och inköpsavdelning så att orders kan läggas under Q4 för projekten som skall levereras under 2023.

Avslutningsvis, vad tycker du att en investerare och aktieägare i Maven bör hålla utkik efter under sista delen av år 2022?

Vi kommer fortsätta att förbättra vår leveranskapacitet för att öka omsättningen vidare, samtidigt fortsätter vår globala expansion där vi arbetar för att vinna fler affärer med både nya och gamla kunder på både nya och befintliga marknader.

Fredrik Ekström, CEO, Maven Wireless

2022-10-28

LEDNING & STYRELSE



Fredrik Ekström, CEO

Fredrik har ca 20 års internationell erfarenhet inom telekommunikationsbranschen. Fredrik var tidigare styrelseledamot och medlem i ledningsgruppen för Axell Wireless, vilket hade en 20-procentig årlig intäkts- och resultattillväxt innan bolaget såldes till Cobham Plc. Dessförinnan arbetade Fredrik inom ett flertal telekom- och teknikföretag såsom Infineon, Ericsson Microelectronics och CGI med internationella befattningar bland annat i Tyskland och Indien. Fredrik har en Master of Science i Electrical Engineering från LTH (Lund).

Aktieinnehav i Maven Wireless: Fredrik innehar 4 760 249 aktier (9,4 %).



Claudia Muñoz, CFO

Claudia har en lång finansiell bakgrund bland annat som CFO på Hive Streaming och Finance Director på Live Arena. Claudia har ekonomichefsutbildning från FEI (Företagsekonomiska institutet) och en examen i Business Administration från Pontificia Universidad de Chile.

Aktieinnehav i Maven Wireless: Claudia innehar 3 098 aktier (0,0 %).



Pär Tjernström, VP of Sales

Pär har över 20 års internationell erfarenhet från telekommunikationsbranschen. Pär har tidigare haft ledande roller på bland annat Allgon Systems, en världsledande leverantör av RF-utrustning och Northstream, ett managementkonsultföretag specialiserat på telekomindustrin. Han har även haft regionala/globala roller på företag såsom Tilgin och Commscope. På Allgon ledde Pär marknadsinträdet i Kina, etablerade lokalkontor samt tillverkning och växte försäljningen från kommersialisering till att nå marknadsledarskap inom repeatar och basstationsantennor. Pär har en civilingenjörsexamen i industri- och managementteknik från LiTH (Linköping).

Aktieinnehav i Maven Wireless: Pär innehar 158 156 aktier (0,3 %).



Mike Lewis, CTO

Mike har erfarenhet av design av komplexa trådlösa kommunikationssystem, med specialkompetens inom signalbehandling och systemintegration för mobiltelefoner, trådlösa repeatersystem och distribuerade antensystem. Mike har en ingenjörsexamen från Cambridge University och tog sin doktorsexamen vid Manchester University.

Aktieinnehav i Maven Wireless: Mike innehar 820 000 aktier (1,6 %).

Jonas Edlund, VP Radio Engineering

Jonas har över 25 års erfarenheten inom DAS- och repeater-design. Han har arbetat som systemarkitekt och ledande RF-designer på Avitec, Axell Wireless och Cobham Wireless. I dessa positioner har han varit ansvarig för övergripande systemnivå RF-design på de flesta av deras produkter. Jonas har även erfarenhet av att designa radiosystem åt Ericsson. Jonas har en civilingenjörsexamen i elektroteknik från KTH (Stockholm).

Aktieinnehav i Maven Wireless: Jonas innehar 1 341 000 aktier (2,6 %).



Martin Wetterholm, CIO & VP Software Engineering

Martin har arbetat med *Embedded Systems* inom telekommunikationssektorn i över 25 år. Han har varit chef för ett mjukvaruteam på Avitec, Axell Wireless och Cobham Wireless. Martin har studerat elektronik- och kommunikationsteknik vid Kungliga Tekniska Högskolan (KTH) i Stockholm.

Aktieinnehav i Maven Wireless: Martin innehar 1 775 986 aktier (3,5 %).



LEDNING & STYRELSE

Anders Björkman, Styrelseordförande



Anders har erfarenhet från telekommunikationsbranschen såsom tidigare verkställande direktör för OnePhone Holding och dess partnerskap med British Telecommunications och KPN. Mellan åren 2001 och 2008 var Anders verkställande direktör för Argnor Wireless Ventures, ett riskkapitalbolag med fokus på investeringar i nordiska företag som utvecklar produkter och tjänster inom trådlös kommunikation. Under sin tid på Argnor Wireless Ventures var Anders styrelseledamot i ett antal av portföljbolagen. Innan dess var Anders verkställande direktör för SEC mellan åren 1999 och 2000 samt verkställande direktör för Tele2 mellan åren 1996 och 1999. Anders har en Master of Science i Electrical Engineering från Chalmers Tekniska Högskola.

Aktieinnehav i Maven Wireless: Anders innehar 294 328 aktier (0,6 %).

Göran Grosskopf, Styrelseledamot



Göran är professor i rättsvetenskap, handelsrätt och skatterätt vid Umeå, Göteborgs och Lunds universitet samt ordförande för IKEA AB:s Supervisory Board. Göran har tidigare erfarenhet från Tetra Pak, Tetra Laval, Ernst & Young och Vinge & Grosskopf och var även tidigare medlem av den ryska premiärministerns Foreign Investment Advisory Council. Göran har en civilekonomexamen från Handelshögskolan Göteborg och en doktorsexamen i juridik från Stockholms universitet.

Aktieinnehav i Maven Wireless: Göran innehar 4 708 372 aktier (9,3 %).

Johan Lundqvist, Styrelseledamot



Johan har 10 års erfarenhet från telekomindustrin inom bolag såsom Ericsson och Tele2, samt 20 års erfarenhet inom investeringar och Corporate Finance från Swedbank, Industrifonden och Graviton. Johan har studerat Civilingenjör samt Industriell Ekonomi på KTH.

Aktieinnehav i Maven Wireless: Johan innehar 1 962 560 aktier (3,9 %).

Anders Björck, Styrelseledamot



Anders Björck är en svensk politiker och var tidigare riksdagsledamot mellan åren 1969 och 2002, försvarsminister mellan 1991 och 1994 samt landshövding i Uppsala län mellan 2003 och 2009. Anders har även varit president för Europarådet mellan 1989 och 1991 och riksdagens förste vice talman mellan 1998 och 2002.

Aktieinnehav i Maven Wireless: Anders innehar 120 000 aktier (0,2 %).

Gunnar Malmström, Styrelseledamot



Gunnar äger och driver sedan 1998 en affärs och investeringsverksamhet via bland annat Gripsholm Holding och andra bolag. Gunnar är delägare och ordförande i ABC gruppen vilken är verksam inom byggentreprenadbranschen. Gunnar var tidigare delägare, ledamot och vice vd för Aragon Securities Fondkommission AB. Dessförinnan har Gunnar arbetat på Enskilda Fondkommission och SEB International. Gunnar har en civilekonomexamen från Handelshögskolan i Stockholm.

Aktieinnehav i Maven Wireless: Gunnar innehar 7 710 304 aktier (15,2 %).

Karin Edström, Styrelseledamot

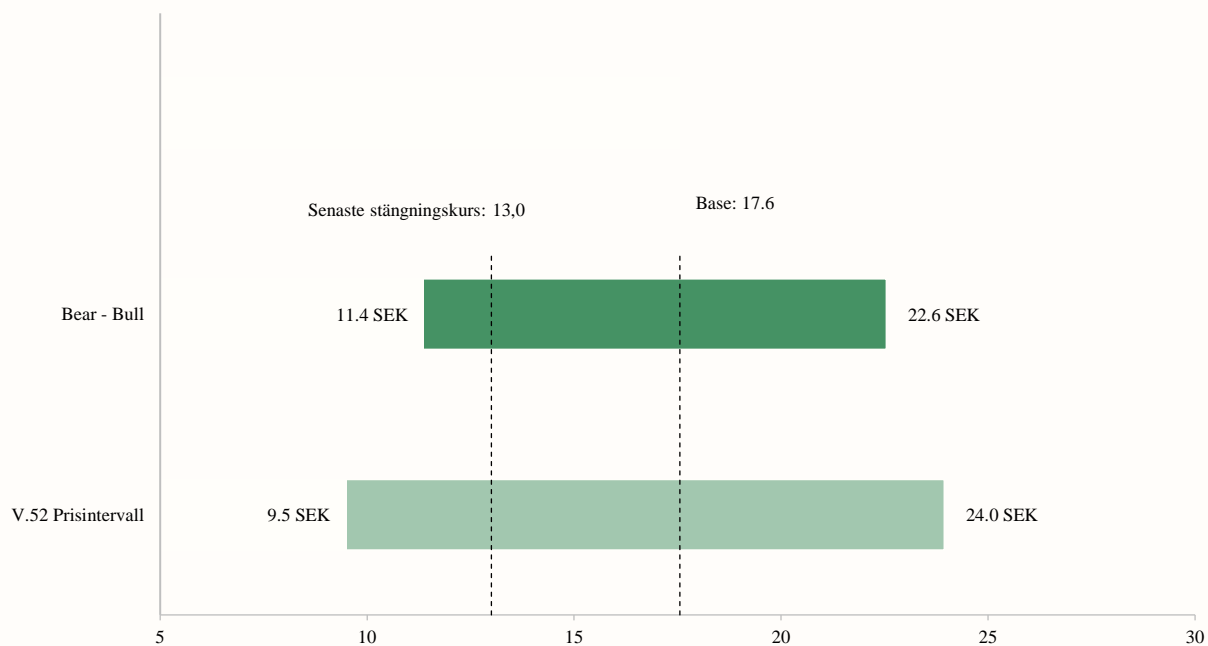


Karin är investment manager för Almi Invest GreenTech i Stockholm. Karin började arbeta på Almi 2018 och med GreenTech-fonden år 2020. Karin har 25 års erfarenhet från internationella befattningar inom IT, inklusive inom områden såsom B2B-försäljning och affärsutveckling. Karin var tidigare verkställande direktör för Citerus, ett digitalt konsultbolag, och Evothings, ett techbolag inom så kallat "Internet of Things". Karin har en Master of Science i Business Administration från Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet.

Aktieinnehav i Maven Wireless: Karin innehar för närvarande inga aktier.

APPENDIX

— Maven Wireless — OMXSPI



APPENDIX

Resultaträkning (Base scenario), MSEK	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	49,5	44,9	101,8	250,0	354,1	464,1
Aktiverat arbete för egen räkning	11,9	13,4	15,0	17,0	19,0	20,0
Övriga rörelseintäkter	0,9	3,2	6,1	7,5	8,9	9,3
Totala intäkter	62,4	61,6	122,9	274,5	381,9	493,4
COGS	-46,8	-29,7	-67,2	-160,0	-219,5	-278,5
Bruttoresultat	15,5	31,8	55,7	114,5	162,4	214,9
Bruttomarginal (adj.) ¹	5%	34%	34%	36%	38%	40%
Övriga externa kostnader	-13,9	-18,5	-17,3	-18,8	-21,2	-23,2
Personalkostnader	-14,6	-20,0	-27,3	-34,5	-46,3	-62,4
Övriga rörelsekostnader	-3,6	-1,5	-2,5	-2,5	-3,5	-4,6
EBITDA	-16,6	-8,1	8,6	58,8	91,4	124,7
EBITDA-marginal (adj.) ¹	-59%	-55%	-12%	14%	18%	21%
Avskrivningar	-3,1	-3,3	-4,5	-6,5	-8,6	-10,9
EBIT	-19,6	-11,4	4,0	52,3	82,7	113,8
EBIT-marginal (adj.) ¹	-66%	-62%	-17%	11%	16%	18%
Räntekostnader	-0,7	-0,7	-0,6	-0,4	-0,2	-0,2
EBT	-20,3	-12,1	3,5	51,9	82,5	113,6
Skatt	0,0	0,0	-0,7	-11,2	-17,8	-24,5
Nettoresultat	-20,3	-12,1	2,7	40,7	64,7	89,1
Nettomarginal (adj.) ¹	-67%	-64%	-18%	6%	10%	13%
Base scenario, nyckeltal	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	13,0	14,4	6,3	2,6	1,8	1,4
EV/S	13,1	14,4	6,4	2,6	1,8	1,4
EV/EBITDA	neg.	neg.	75,5	11,0	7,1	5,2
EV/EBIT	neg.	neg.	160,6	12,4	7,8	5,7
P/E	neg.	neg.	237,8	15,8	10,0	7,2

¹ Exklusive aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter.

APPENDIX

Balansräkning (Base scenario), MSEK	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
Tillgångar						
Balanserade utgifter för utvecklingskostnader	38,9	49,2	60,2	71,5	82,8	93,2
Patent, varumärken samt liknande rättigheter	2,7	3,5	4,0	4,4	4,8	5,1
<i>Summa immateriella anläggningstillgångar</i>	<i>41,6</i>	<i>52,7</i>	<i>64,2</i>	<i>75,9</i>	<i>87,6</i>	<i>98,3</i>
Materiella anläggningstillgångar	0,4	0,7	1,2	1,6	1,9	2,0
Finansiella anläggningstillgångar	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Summa anläggningstillgångar	42,4	53,8	65,8	77,9	89,9	100,7
Varulager	0,0	7,6	9,2	21,9	30,1	38,1
Kundfordringar	1,8	10,7	16,7	41,1	58,2	76,3
Övriga fordringar	0,7	1,8	3,0	3,5	5,0	6,5
Summa kortfristiga fordringar	2,6	20,1	28,9	66,5	93,3	120,9
Kassa	1,0	14,1	6,7	20,5	62,7	129,4
Summa omsättningstillgångar	3,6	34,3	35,6	87,1	155,9	250,3
Summa tillgångar	46,0	88,0	101,4	165,0	245,9	351,0
Eget kapital & skulder						
Aktiekapital	2,4	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Fond för utvecklingsavgifter	38,9	49,2	60,2	71,5	82,8	93,2
<i>Summa bundet eget kapital</i>	<i>41,3</i>	<i>50,5</i>	<i>61,5</i>	<i>72,7</i>	<i>84,1</i>	<i>94,5</i>
Överkursfond	64,7	117,4	117,4	117,4	117,4	117,4
Balanserat resultat	-56,4	-87,0	-110,1	-118,7	-89,4	-35,1
Periodens resultat	-20,3	-12,1	2,7	40,7	64,7	89,1
<i>Summa fritt eget kapital</i>	<i>-12,0</i>	<i>18,3</i>	<i>10,0</i>	<i>39,4</i>	<i>92,7</i>	<i>171,5</i>
Summa eget kapital	29,3	68,7	71,5	112,2	176,8	265,9
Övriga avsättningar	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Summa avsättningar	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Skulder till kreditinstitut	6,2	5,7	3,7	2,2	1,7	1,2
Summa långfristiga skulder	6,2	5,7	3,7	2,2	1,7	1,2
Checkräkningskredit	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Leverantörsskulder	3,7	6,7	16,6	39,5	54,1	68,7
Övriga skulder	4,4	6,7	9,5	11,0	13,0	15,0
Summa kortfristiga skulder	10,2	13,4	26,1	50,5	67,1	83,7
Summa eget kapital & skulder	46,0	88,0	101,4	165,0	245,9	351,0

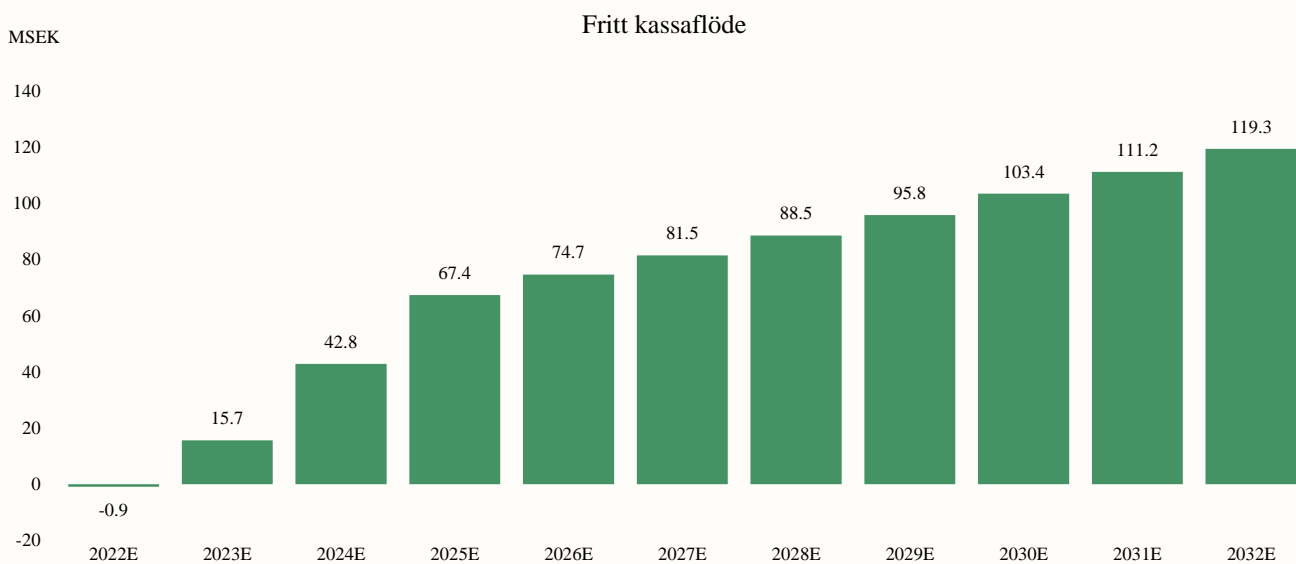
APPENDIX

Kassaflödesanalys (Base scenario), MSEK	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
Rörelseverksamheten						
Rörelseresultat	-19,6	-11,4	4,0	52,3	82,7	113,8
Jus. För poster som inte ingår i kassaflödet	3,3	3,3	4,5	6,5	8,6	10,9
Betalda finansiella utgifter	-0,7	-0,7	-0,6	-0,4	-0,2	-0,2
Skatt	0,8	-0,5	-0,7	-11,2	-17,8	-24,5
Kassaflöde från löpande verksamheten före för. av RK	-16,1	-9,3	7,3	47,2	73,3	100,0
Ökning(-)/Minskning(+) av varulager	0,0	-7,7	-1,6	-12,7	-8,2	-8,1
Ökning(-)/Minskning(+) av rörelsefordringar	20,7	-9,9	-7,2	-24,9	-18,6	-19,6
Ökning(+)/Minskning(-) av rörelseskulder	-11,6	5,7	12,7	24,4	16,7	16,5
Kassaflöde från löpande verksamheten	-7,0	-21,3	11,2	34,0	63,2	88,8
Investeringsverksamheten						
Förvärv av balanserade utgifter för utvecklingsarbeten	-11,8	-13,4	-15,0	-17,0	-19,0	-20,0
Förvärv av patent	-1,1	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Förvärv av materiella anläggningstillgångar	-0,2	-0,4	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
Förvärv av finansiella anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-13,2	-14,6	-16,6	-18,6	-20,6	-21,6
Finansieringsverksamheten						
Nyemission	22,9	58,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Emissionskostnader	0,0	-6,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Upptagna lån	3,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortering av lån	-0,2	-0,5	-2,0	-1,5	-0,5	-0,5
Förändring av checkräkningskredit	-5,8	-2,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	19,8	49,0	-2,0	-1,5	-0,5	-0,5
Nettoökning (minskning) i likvida medel	-0,3	13,1	-7,4	13,9	42,1	66,7
Ingående likvida medel	1,3	1,0	14,1	6,7	20,5	62,7
Utgående likvida medel	1,0	14,1	6,7	20,5	62,7	129,4

APPENDIX

DCF värdering

Risikfri ränta	1,2 %
Marknadens avkastningskrav	7,8 %
Beta	0,72
Kostnad av eget kapital	11,1 %
Kostnad av lånat kapital	7,8 %
WACC	10,9 %
Enterprise Value (nuvärde) (MSEK)	884,5
Börsvärde (nuvärde) (MSEK)	881,9
Motiverat pris per aktie (SEK)	17,4



Sensitivitetsanalys

Prepetrual Growth Rate

		0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%
WACC	8,9%	20,0	21,5	23,5	26,1	29,7
	9,9%	17,6	18,7	20,0	21,8	24,2
	10,9%	15,6	16,4	17,4	18,7	20,3
	11,9%	13,9	14,5	15,3	16,3	17,4
	12,9%	12,5	13,0	13,6	14,3	15,2

APPENDIX

Resultaträkning (Bull scenario), MSEK	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	49,5	44,9	124,4	296,3	436,7	565,6
Aktiverat arbete för egen räkning	11,9	13,4	16,0	18,0	20,0	22,0
Övriga rörelseintäkter	0,9	3,2	7,5	8,9	10,9	11,3
Totala intäkter	62,4	61,6	147,9	323,2	467,6	598,9
COGS	-46,8	-29,7	-79,6	-183,7	-262,0	-328,1
Bruttoresultat	15,5	31,8	68,3	139,5	205,6	270,9
Bruttomarginal (adj.) ¹	5%	34%	36%	38%	40%	42%
Övriga externa kostnader	-13,9	-18,5	-19,9	-22,2	-24,0	-25,5
Personalkostnader	-14,6	-20,0	-29,4	-40,3	-55,0	-70,2
Övriga rörelsekostnader	-3,6	-1,5	-3,1	-3,0	-4,4	-5,7
EBITDA	-16,6	-8,1	15,8	74,0	122,2	169,6
EBITDA-marginal (adj.) ¹	-59%	-55%	-6%	16%	21%	24%
Avskrivningar	-3,1	-3,3	-4,7	-6,8	-9,1	-11,6
EBIT	-19,6	-11,4	11,1	67,2	113,1	158,0
EBIT-marginal (adj.) ¹	-66%	-62%	-10%	14%	19%	22%
Räntekostnader	-0,7	-0,7	-0,6	-0,4	-0,2	-0,2
EBT	-20,3	-12,1	10,6	66,9	112,9	157,8
Skatt	0,0	0,0	-2,3	-14,4	-24,4	-34,1
Nettoresultat	-20,3	-12,1	8,3	52,4	88,5	123,7
Nettomarginal (adj.) ¹	-67%	-64%	-12%	9%	13%	16%
Bull scenario, nyckeltal	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	13,0	14,4	5,2	2,2	1,5	1,1
EV/S	13,1	14,4	5,2	2,2	1,5	1,1
EV/EBITDA	neg.	neg.	40,8	8,7	5,3	3,8
EV/EBIT	neg.	neg.	58,1	9,6	5,7	4,1
P/E	neg.	neg.	77,8	12,3	7,3	5,2

¹ Exklusive aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter.

APPENDIX

Resultaträkning (Bear scenario), MSEK	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	49,5	44,9	80,0	181,8	242,6	301,7
Aktiverat arbete för egen räkning	11,9	13,4	14,0	16,0	16,0	16,0
Övriga rörelseintäkter	0,9	3,2	4,8	5,5	6,1	7,5
Totala intäkter	62,4	61,6	98,8	203,3	264,7	325,2
COGS	-46,8	-29,7	-55,2	-120,0	-155,3	-187,0
Bruttoresultat	15,5	31,8	43,6	83,3	109,4	138,2
Bruttomarginal (adj.) ¹	5%	34%	31%	34%	36%	38%
Övriga externa kostnader	-13,9	-18,5	-16,0	-16,4	-17,0	-18,1
Personalkostnader	-14,6	-20,0	-24,2	-26,4	-28,6	-34,8
Övriga rörelsekostnader	-3,6	-1,5	-2,0	-1,8	-2,4	-3,0
EBITDA	-16,6	-8,1	1,5	38,7	61,4	82,3
EBITDA-marginal (adj.) ¹	-59%	-55%	-22%	9%	16%	19%
Avskrivningar	-3,1	-3,3	-4,4	-6,1	-7,9	-9,7
EBIT	-19,6	-11,4	-2,9	32,5	53,5	72,6
EBIT-marginal (adj.) ¹	-66%	-62%	-27%	6%	13%	16%
Räntekostnader	-0,7	-0,7	-0,6	-0,4	-0,2	-0,2
EBT	-20,3	-12,1	-3,5	32,2	53,3	72,4
Skatt	0,0	0,0	0,0	-7,0	-11,5	-15,6
Nettoresultat	-20,3	-12,1	-3,5	25,2	41,8	56,8
Nettomarginal (adj.) ¹	-67%	-64%	-28%	2%	8%	11%
Bear scenario, nyckeltal	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	13,0	14,4	8,1	3,5	2,7	2,1
EV/S	13,1	14,4	8,1	3,6	2,7	2,1
EV/EBITDA	neg.	neg.	446,2	16,7	10,5	7,9
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	19,9	12,1	8,9
P/E	neg.	neg.	neg.	25,6	15,4	11,4

¹ Exklusive aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter.

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 **Maven Wireless Sweden AB (publ)** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

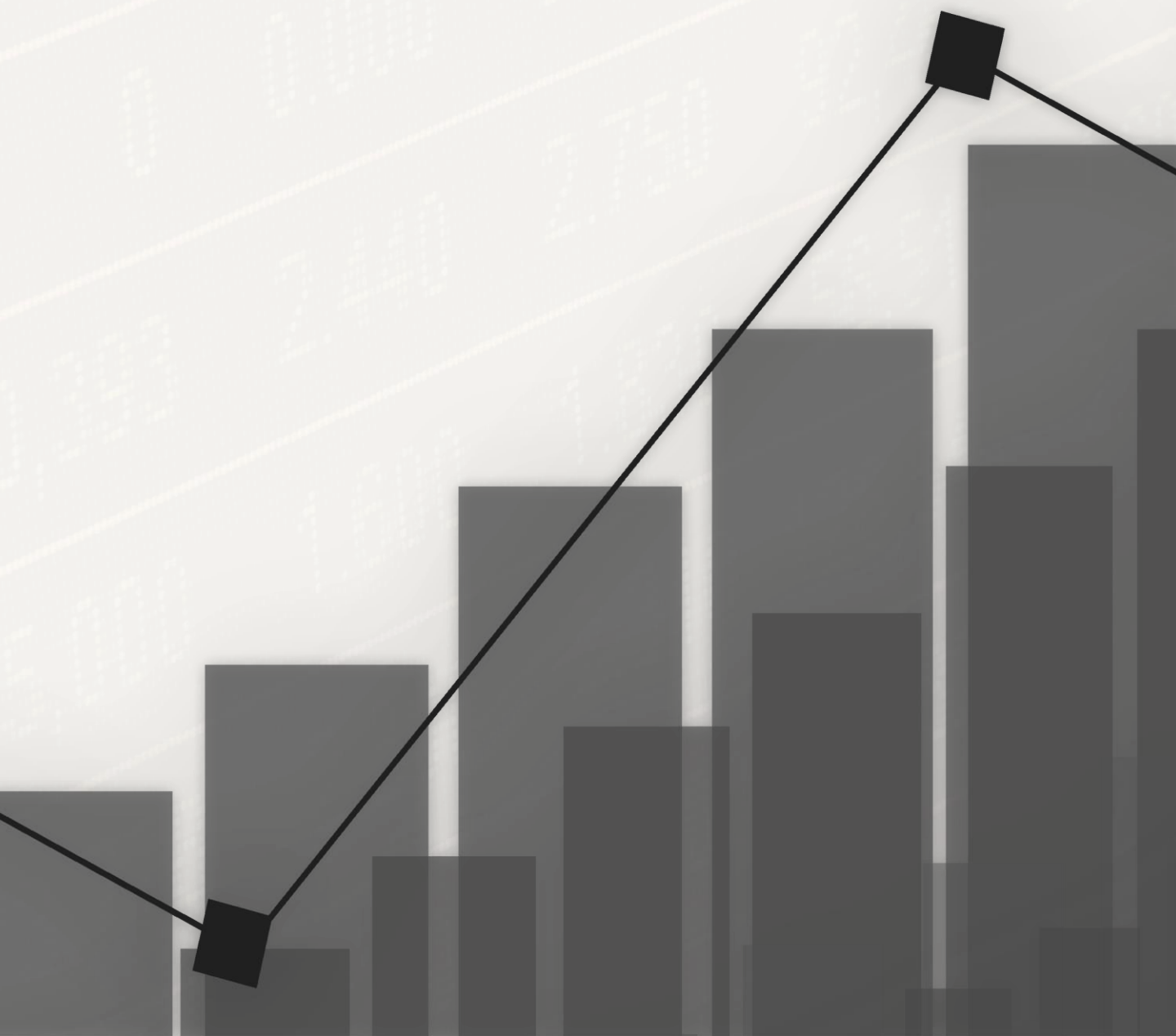
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

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



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

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