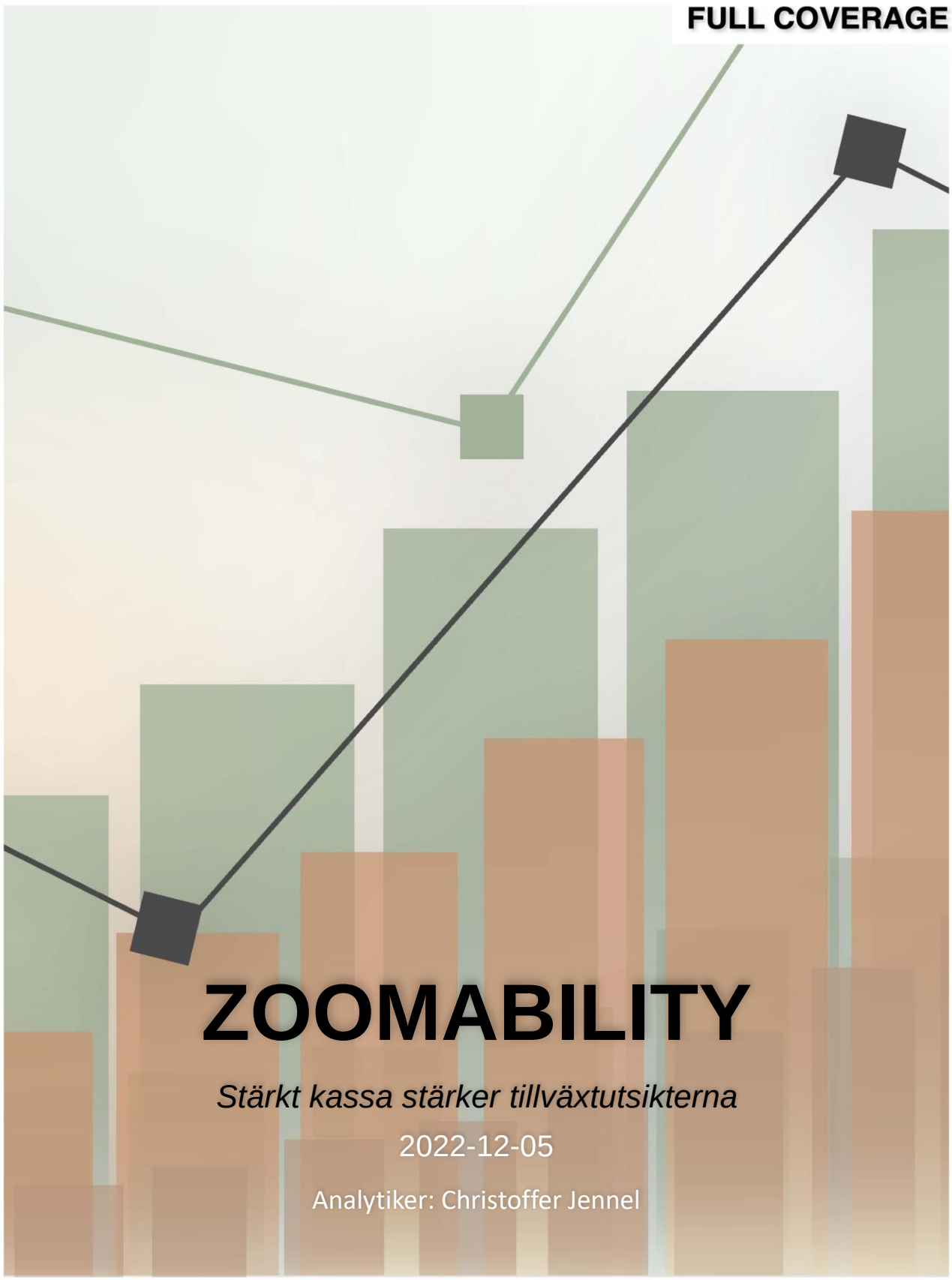


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



ZOOMABILITY

Stärkt kassa stärker tillväxtutsikterna

2022-12-05

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

Zoomability Int AB ("Zoomability" eller "Bolaget") har utvecklat och säljer en terränggående elrullstol, Zoom Uphill® ("Zoomen"), som primärt är anpassad för personer med funktionsnedsättning i de nedre extremiteterna. Zoomen är en hybrid mellan en traditionell eldriven rullstol PWC, *Power Wheelchair*, och fyrhjuling ATV, *All Terrain Vehicle*. Zoomen är kommersialiserad och Bolagets unika bottenplatta är skyddad av patent. Zoomability har avtal med lokala distributörer i flera europeiska länder, USA samt Australien och säljer därutöver via E-handel. Bolaget har varit noterat sedan år 2019 och handlas på Spotlight Stock Market.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Kommentar Q3-22	5-6
Företrädesemission	7
Investeringsidé	8
Bolagsbeskrivning	9
Marknadsanalys	10
Finansiell prognos	11-12
Värdering	13-14
Bull & Bear	15
Intervju med VD Pehr-Johan Fager	16-17
Ledning & styrelse	18
Appendix	19-20
Disclaimer	21

VÄRDEDRIVARE

5 av 10

Zoomability har under åren 2020-2022 stärkt Bolagets distributionsnätverk vilket, i kombination med registreringen av Zoom Uphill som ett medicintekniskt hjälpmedel, väntas bidra till ökad försäljning framgent. Nya kontrakterade distributörer i Kanada och på Irland, ett potentiellt godkännande av rullstolsdirektivet samt en återhämtning på den amerikanska marknaden är ytterligare värde drivare som väntas resultera i en stark tillväxt under prognosperioden.

HISTORISK LÖNSAMHET

2 av 10

Historiskt har Zoomability inte visat lönsamhet, vilket grundats i låg produktionsvolym, som i sin tur har varit associerat med höga produktion- och transportkostnader. Rörelseförlusten uppgår på rullande tolv månaders basis till -12,1 MSEK samtidigt som nettoomsättningen uppgår till 6,2 MSEK. Med ett fortsatt stort fokus på marknadsföring, estimeras Zoomability kunna öka produktionsvolymen och därigenom nå *Economies of Scale* i ökad utsträckning, varpå Zoomability väntas minska förlusten över tid. Betyget är baserat på historik och är ej framåtblickande.

LEDNING & STYRELSE

5 av 10

Zoomability är fram till dags dato en mindre organisation, där försäljningsarbetet är outsourcat till lokala distributörer. VD Pehr-Johan Fager har över 25 års erfarenhet från ledande befattningar inom medicinteknikindustrin, och har dessutom arbetat som managementkonsult för att hjälpa företag att expandera och bli lönsamma, vilket bedöms vara värdefullt. Insiderägandet är, bortsett från den relativt nya styrelseledamoten Ted Tigerschiöld, lågt och för ett högre betyg hade vi velat sett ett högre ägande från resterande i ledningen och styrelsen.

RISKPROFIL

7 av 10

Vid utgången av Q3-22 uppgick kassan till 1,4 MSEK, genom annonserad företrädesemission kan Zoomability som högst tillföras 12,7 MSEK (brutto), där vidhängande teckningsoptioner har potential att generera ytterligare kapital löpande. Således har riskprofilen reducerats något, däremot gör Bolaget fortfarande förlust och estimeras göra det under prognosperioden, varför risken bedöms vara hög. Framöver är det av stor vikt att Bolaget lyckas skala upp produktionen och öka försäljningen framöver för att stärka lönsamheten och således minska Bolagets *burn rate*.

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.

Zoomability har som ett resultat av intensifierade marknadsföringssatsningar och ett mer gynnsamt marknadsklimat kunnat stärka försäljningen under år 2022. Ett fortsatt breddat distributionsnätverk, potentiellt godkännande av rullstolsdirektivet samt att såväl gjorda som framtida marknadsaktiviteter fortsätter att bära frukt, är några av de triggers som väntas bidra till att Zoomability kan fortsätta stärka omsättningen under prognosperioden. För år 2023 estimeras nettoomsättningen uppgå till 9,3 MSEK och med en tillämpad forward EV/S-multipel om 2,1x samt en diskonteringsränta om 14,9 %, motiveras ett potentiellt nuvärde per aktie om 2,4 kr i ett Base scenario¹.

■ Lägre omsättning än estimerat under Q3

Under Q3-22 redovisade Zoomability en omsättning om 1,4 MSEK, motsvarande en tillväxt om 87,9 % Y-Y och -27,3 % Q-Q, där utfallet var under våra estimat. Parallellt har Zoomability bedrivit en hög marknadsnärvaro under Q3-22, genom deltagandet under flertalet event och omnämningar i tidningar, vilket väntas göda en fortsatt tillväxt under det fjärde kvartalet, men samtidigt hållas tillbaka något av Zoomabilitys, för närvarande, ansträngda kassa. Givet detta, i kombination med utfallet under Q3-22 samt att godkännandet av rullstolsdirektivet tagit längre tid än väntat, har vi reviderat våra prognoser. Godkännandet av rullstolsdirektivet är dock alltjämt en tydlig trigger i närtid, då det skulle öppna upp den norska hjälpmedelsmarknaden, och är ett viktigt steg för att accelerera omsättningskommande kvartal.

■ Fyller på kassan för att accelerera tillväxten

Den 1 november 2022 kommunicerade Zoomability att Bolaget ämnar ta in ca 12,7 MSEK genom en företrädesemission av units. Företrädesemissionen är säkerställd till ca 43 % och genom vidhängande teckningsoptioner kan Bolaget som högst tillföras ytterligare 28,6 MSEK under kommande tvåårsperiod. Nettolikviden från emission ska användas till att försätta intensifiera marknadsföringssatsningarna, rekrytera ny säljpersonal, bredda återförsäljarnätverket och utöka lagret för att därigenom kunna kapitalisera på den efterfrågan som väntas bli en effekt av satsningarna.

■ Reviderat värderingsintervall

Marknadspotentialen för Zoomen är, givet dess unika egenskaper och frihet som den möjliggör för personer med funktionsnedsättning i de nedre extremiteterna, avsevärd. Kapitalet från annonserad företrädesemission samt vidhängande teckningsoptioner är viktiga pusselbitar för att säkerställa Zoomabilitys framtida tillväxtresa, varigenom Bolaget i ökad utsträckning tillåts öka fokuset på sälj och marknadsföring i såväl USA som Europa. Vi har dock valt att revidera ned våra tillväxt-estimat något givet utfallet i Q3-22 samt estimerad omsättning i Q4-22, däremot ser vi en fortsatt stark tillväxt under åren 2023-2024, men där vi anser att Zoomability behöver bevisa Bolagets potential under år 2023. Detta, i kombination med tillkommande utspädning från företrädesemissionen, medför ett reviderat värderingsintervall.

TECKNINGSKURS | 2,0 kr

VÄRDERINGSINTERVALL, 2023 ÅRS PROGNOSE

BEAR	BASE	BULL
1,8 kr	2,4 kr	3,5 kr

ZOOMABILITY						
Teckningskurs	2,00					
Antal Aktier (st.)	9 527 250 ¹					
Market Cap (MSEK)	19,1 ¹					
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-1,4					
Enterprise Value (MSEK)	17,7					
V.52 prisintervall (SEK)	9,8 – 2,0					
Lista	Spotlight Stock Market					
UTVECKLING						
1 månad	-10,7 %					
3 månader	-44,8 %					
1 år	-75,3 %					
YTD	-75,3 %					
HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)						
Ted Tigerschiöld	16,4 %					
Nordnet Pensionsförsäkring	5,6 %					
Avanza Pension	3,9 %					
Tomas Collin	2,7 %					
Jörgen Elmér Karlsson	2,7 %					
VD OCH ORDFÖRANDE						
Verkställande Direktör	Pehr-Johan Fager					
Styrelseordförande	Karl Axel Sundkvist					
FINANSIELL KALENDER						
Bokslutskommuniké 2022	2023-02-23					
PROGNOS (BASE), MSEK	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	4 247	5 094	4 849	6 464	9 349	14 299
Omsättningsstillväxt	-30,6%	19,9%	-4,8%	33,3%	44,6%	52,9%
Bruttoresultat	981	1 954	302	2 004	3 574	6 182
Bruttomarginal	22,5%	36,3%	4,2%	30,2%	38,2%	43,2%
EBITDA	-4 494	-3 750	-7 556	-8 539	-7 554	-6 406
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
P/S	4,5	3,7	3,9	2,9	2,0	1,3
EV/S	4,1	3,4	3,6	2,7	1,9	1,2
EV/EBITDA	-3,9	-4,7	-2,3	-2,1	-2,3	-2,8

¹ Företrädesemissionen är säkerställd till 43 %. I ett Base scenario har vi antagit en teckningsgrad om 70 %, varför utspädningen uppgår till ca 47 %.

KOMMENTAR Q3-22

Omsättningen något under våra estimat

~ 88 %
TILLVÄXT
Y-Y

Under det tredje kvartalet 2022 uppvisade Zoomability en nettoomsättning om 1,4 MSEK, motsvarande en ökning om 87,9 % Y-Y och -27,3 % Q-Q. Det tredje kvartalet är ett säsongsmässigt svagare kvartal för Zoomability, vilket delvis förklarar nedgången kvartal till kvartal, men utfallet var samtidigt lägre än vad Analyst Group estimerat, givet våra helårsprognoser. Nettoomsättningen under Q1-Q3 år 2022 uppgår till strax över 4,9 MSEK, vilket innebär att Bolaget redan har tangerat fjolårets omsättning. Omsättningsökningen som uppvisats under år 2022 är primärt en effekt av gynnsammare marknadsförhållanden, vilket således har öppnat upp för ökade marknadsföringssatsningar genom event, PR och distributörer. Att Zoomability har en konkurrenskraftig och efterfrågad produkt är inget nytt, därför är marknadsföring och närvaro på event viktiga parametrar för försäljningen ska öka, då en Zoom i mångt och mycket behövs upplevas för att leda till ett köp, vilket vi under år 2022 även har sett i siffrorna. Under Q3-22 har Zoomability fortsatt satsningarna på marknadsföring, där Bolaget bl.a. har medverkat på olika event samt mässor, dels i Sverige, dels Tyskland (Düsseldorf), men även omnämnts i tidningar, vilket sammantaget ger ökad visibilitet samt vad Bolaget i rapporten också skriver ökat antal förfrågningar om Zoomen. Därtill har Zoomability under kvartalet även breddat återförsäljningsnätverket genom kontrakterandet av den irländska distributören Planet Tri, vilket öppnar upp en ny marknad för Zoomability.

Parallellt har godkännandet av det viktiga rullstolsdirektivet (EN12184) tagit längre tid än vad vi har förväntat oss, där vatten-, elsäkerhet-, och EMC-testning ännu kvarstår enligt Bolaget. Detta, i kombination med att likviden från företrädesemission tillfaller Bolaget i slutet av december 2022, gör att Analyst Group bedömer att Zoomability får det svårt att nå våra omsättningsprognoser för år 2022, varför vi kommer att se över dessa. Godkännandet av rullstolsdirektivet är dock alltså en tydlig trigger i närtid, då det skulle öppna upp den norska hjälpmedelsmarknaden, och är ett viktigt steg för att accelerera omsättningen kommande kvartal.

Lägre kostnadsbas under det tredje kvartalet jämfört med föregående kvartal

18,3 %
BRUTTO-
MARGINAL

Under Q3-22 uppgick bruttomarginalen till 18,3 %, vilket är lägre än dels jämförbart kvartal föregående år (68,5 %), dels föregående kvartal (45 %). Då Zoomabilitys omsättning fortsatt är på relativt låga nivåer, fluktuerar bruttomarginalen mellan kvartalen och speglar inte en "normaliserad" nivå av bruttomarginalen, utan är snarare en effekt av lageruppsyggnad eller bokföringsmetod, varför bruttomarginalen blir något svårtolkad tills dess att omsättningen når högre nivåer.

Rörelsekostnaderna uppgick till 2,4 MSEK under kvartalet, vilket är en ökning sett till Y-Y (1,7) men samtidigt en minskning om ca 0,3 MSEK från Q2-22 då motsvarande kostnadspost uppgick till 2,7 MSEK. Analyst Group bedömer att bakgrunden till kostnadsminskningen Q-Q är en effekt av att Zoomability har behövt dra ned något på bl.a. marknadsföringssatsningar givet Bolagets finansiella ställning, snarare än att Bolaget har genomfört kostnadseffektiviseringar. Analyst Group förväntar sig därför att kostnadsposterna kommer att öka successivt i takt med att Bolaget tillförs ytterligare kapital genom företrädesemissionen, för att i sin tur kunna exekvera på Bolagets expansionsplaner för år 2023.

KOMMENTAR Q3-22 FORTS.

Zoomability ämnar genomföra en företrädesemission om 12,7 MSEK för att säkerställa stark tillväxt

Vid utgången av Q3-22 uppgick kassan till 1,4 MSEK, motsvarande en minskning om 3,1 MSEK mot Q2-22. Bolaget meddelade den 1 november 2022 att en företrädesemission av units har beslutats, vilken, vid full teckning, tillför Zoomability ca 12,7 MSEK före emissionskostnader. Emissionen är säkerställd till 43 % och genom de vidhängande teckningsoptionerna av serie TO2 och TO3, kan Bolaget komma att tillföras ytterligare maximalt ca 11,1 MSEK respektive 17,5 MSEK. Därtill meddelade Zoomability att bolaget kommer, efter företrädesemissionen, genomföra en riktad emission inför en ägarspridning med Dividend Sweden AB, uppgående till 2,5 MSEK. Att Zoomability skulle genomföra en kapitalanskaffning var något som VD Pehr-Johan Fager flaggade för i Q2-rapporten 2022, där nettolikviden från emissionen ämnas användas till fortsatta markandsföringssatsningar, rekrytering av ytterligare säljpersonal, bredda återförsäljarnätverket samt utöka lagret för att därigenom kunna leverera på den ökade efterfrågan som väntas bli en effekt av de samlade satsningarna. Stort fokus kommer att läggas på USA, vilken är Bolagets största marknad, men även Sverige, Norge och Italien, vilka är prioriterade marknader. Med ett stärkt rörelsekapital från kommande kapitalanskaffning ges Zoomability ökade möjligheter att ta tillvara på potentialen i Zoomen och exekvera på de flertalet triggers som Bolaget står inför, såsom godkännandet av rullstolsdirektivet och försäljning på såväl den nordamerikanska marknaden (USA och Kanada) som europeiska.

LÄGGER I
NÄSTA VÄXEL
INFÖR 2023

Tredje kvartalet 2022 i korthet.
Zoomability Q3-21 vs Q3-22

	Q3-21		Q3-22
	0,7 MSEK	+ 88 %	1,4 MSEK
	Nettoomsättning		Nettoomsättning
	68,5 %	- 50,2 %-enheter	18,3 %
	Bruttomarginal		Bruttomarginal
	4,5 MSEK	- 3,1 MSEK	1,4 MSEK
	Kassa utgång Q2-22		Kassa utgång Q3-22

Källa: Zoomability

FÖRETRÄDESEMISSION



I november år 2022 kommunicerade Zoomability att Bolaget avser genomföra en unitemission om ca 12,7 MSEK före emissionskostnader. Samtliga befintliga aktieägare erhåller en (1) uniträtt för varje en innehavd (1) aktie som ägs på avstämningsdagen den 5 december 2022. Fyra (4) uniträtter ger rätt att teckna en (1) unit, bestående av fem (5) nyemitterade aktier, fem (5) teckningsoptioner av serie TO2 och fem (5) teckningsoptioner av serie TO3. Teckningskursen är 10,00 SEK per unit, motsvarande en kurs om 2,0 SEK per aktie, där teckningsoptionerna emitteras vederlagsfritt. Vid full teckning tillförs Zoomability ca 12,7 MSEK före emissionskostnader. Företrädesemissionen omfattas dels av teckningsförbindelser om ca 18,6 %, dels av garantiåtaganden från externa investerare om ca 24,4 %, således är företrädesemission säkerställd till ca 43 %. Teckningsförbindelserna har lämnats av medlemmar från styrelse och ledning. För emissionsgarantier utgår en kontant ersättning om tolv (12) procent av det garanterade beloppet.

Utspädningen för de aktieägare som inte tecknar units i företrädesemissionen uppgår till ca 55,6 % och i det fall samtliga teckningsoptioner av serie TO2 och TO3 nyttjas för teckning av aktier tillkommer en ytterligare utspädning om högst ca 39,6 %. Nettoemissionslikviden, efter emissionskostnader, ska användas till **ökade marknads- och försäljningsaktiviteter, utökning av lager och övrigt rörelsekapital.**

Zoomabilitys kommande Unitemission i korthet

~ 12,7 MSEK

Tillförs
Zoomability från
unitemissionen före
emissionskostnader,
vid full teckning¹

10,00 SEK

Pris per Unit

7 dec - 25 dec
2022

Teckningsperiod

Om TO2

De vidhängande teckningsoptionerna av serie TO2 ger rätt att under perioden 1 - 14 juni 2023 där två (2) teckningsoptioner av serie TO2 ger rätt att teckna en (1) ny aktie i Bolaget. Teckningskursen vid teckning av aktier med stöd av teckningsoptionerna av serie TO2 uppgår till 70 procent av den volmvägda genomsnittskursen (VWAP) under den period på tio handelsdagar som slutar två bankdagar innan den 1 juni 2023, dock lägst till 2,00 SEK och högst 3,50 SEK. Om teckningsoptionerna av serie TO2 utnyttjas fullt ut kan Zoomability tillföras ytterligare ca 11,1 MSEK som högst.

Om TO3

De vidhängande teckningsoptionerna av serie TO3 ger rätt att under perioden 2 - 15 januari 2024 där två (2) teckningsoptioner av serie TO3 ger rätt att teckna en (1) ny aktie i Bolaget. Teckningskursen vid teckning av aktier med stöd av teckningsoptionerna av serie TO2 uppgår till 70 procent av den volmvägda genomsnittskursen (VWAP) under den period på tio handelsdagar som slutar två bankdagar innan den 2 januari 2024, dock lägst till 3,50 SEK och högst 5,50 SEK. Om teckningsoptionerna av serie TO2 utnyttjas fullt ut kan Zoomability tillföras ytterligare ca 17,5 MSEK som högst.

Pre-Money värdering

5 081 200

Antal aktier innan emission



2,00 SEK

Teckningskurs



10,2 MSEK

Market Cap
(Pre-Money)

+ 12,7 MSEK

Vid full teckning
(före emissionskostnader)



Post-Money värdering

11 432 700

Antal aktier efter emission
(givet full teckning)



2,00 SEK

Teckningskurs



22,9 MSEK

Market Cap
(Post-Money)

¹ Exkl TO2 och TO3

INVESTERINGSIDÉ

**ÖKADE
MARKNADS-
FÖRINGS-
SATSNINGAR
VÄNTAS
STÄRKA
TILLVÄXTEN**

**MEDICIN-
TEKNISK
REGISTRERING
VÄNTAS ÖKA
EFTERFRÅGAN**

**MARKNADERNA
VÄXER
TVÅSIFFRIGT**

**7,6 MSEK
ESTIMERAD
OMSÄTTNING
ÅR 2022**

Står i startgroparna för stark tillväxt

Zoomabilitys tillväxt har under åren 2020-2021 hämmats av pandemin, bl.a. i den bemärkelsen att Bolaget och dess distributörer har haft svårigheter att anordna fysiska event, vilket är en essentiell del i försäljningsprocessen av Zoomen givet dess exklusivitet. Bolaget har dock, trots pandemin, breddat försäljningsnätverket med flera nya kontrakterade distributörer runtom i Europa samt i Kanada, vilket banar vägen för ökad omsättning framöver. Pandemins effekter har successivt börjat avta, vilket har, tillsammans med kapitalinjektionen i Q3-21, möjliggjort för Zoomability att intensifiera marknadsföringssatsningar under år 2022, där Zoomability har medverkat på flertalet fysiska event, vilket har accelererat försäljningen. Ett av de högst prioriterade målen inom Bolaget är produktionskostnaderna, som idag är för höga. Detta kan till stor del hänföras till de relativt låga volymerna som Zoomen idag tillverkas i, vilket är associerat med mindre förmånliga leverantörsvillkor och höga transportkostnader per tillverkad Zoom. Flytten av färdigmonteringen av Zoomen från Ferex i Byske till Inission i Västerås var ett steg närmare lägre produktionskostnader, framöver blir upptrappningen av produktionen ett ytterligare steg i rätt riktning. Som ett led i expansionen har Zoomability gjort viktiga nyckelrekryteringar, en COO och produktspecialist, vilka kommer att ha en betydande roll i Bolagets kommande expansion för att tillvarata den höga efterfrågan som finns för Zoomen idag.

Registreringen av Zoomen som en medicinteknisk produkt ger medvind i försäljningen

Sedan 2019/2020 har Zoomen varit registrerad som ett medicintekniskt hjälpmedel enligt EU-direktiv. Att Bolaget uppfyller EU-direktivet betyder att personer i vissa EU-länder kan ges möjligheten att erhålla en kostnadsfri Zoom Uphill via landets hjälpmedelsförsörjning, där olika regler kan variera bland länderna. I Sverige har Zoomability avtal med bl.a. Region Kalmar, vilket innebär att personer i Kalmar kan få Zoomen kostnadsfritt, givet ett godkännande från en arbetsterapeut. Regelverken kring medicinteknisk utrustning är dock föränderliga i vilka olika statliga organisationer kräver ytterligare vidimering i produkterna. Som ett led i detta är Zoomability även i processerna för testning av Zoomen enligt rullstolsdirektivet (EN12184) vilket, givet ett godkännande, kommer innebära att Zoomability lättare kan bearbeta bl.a. den norska marknaden, vilken är Nordens största för elrullstolar. Det hjälper dessutom Zoomability att lättare erhålla bidrag från myndigheter och försäkringsbolag i flera europeiska länder, men underlättar likväl registrering hos den amerikanska läkemedelsbolaget FDA, vilket sammantaget gör Zoomen mer tillgänglig för konsumenter överlag och banar vägen för ökad tillväxt.

Verkar inom snabbt växande marknader

Med Zoom Uphill, vilken är en hybrid av en eldriven rullstol och fyrhjuling, verkar Bolaget inom två snabbväxande marknader. Marknaden för eldrivna rullstolar väntas växa i en årlig takt om 8,4 % mellan åren 2021-2027, och värderas idag till ca 2,9 mdUSD. En globalt åldrande befolkning som kräver automatiserad tillika autonom rullstol i kombination med ökade investeringar inom hälsovård och ökad disponibel inkomst i utvecklade länder väntas driva tillväxten. Den globala marknaden för eldrivna fyrhjulingar väntas år 2030 vara värderad till 4,3 mdUSD, motsvarande en CAGR om 23,4 % från nuvarande marknadsstorlek om 469 MUSD. Den gröna omställningen, via elektrifiering och minskade utsläpp, och förbättrad infrastruktur för eldrivna fordon estimeras vara viktiga drivkrafter för framtida tillväxt.

Värdering: en sammanfattning

Intensifierade marknadsföringssatsningar, ett potentiellt godkännande av rullstolsdirektivet (EN12184) och med ett breddat distributionsnätverk är några av flera värde drivare som bedöms kunna resultera i en stark tillväxt framöver. Givet en målmultipel om EV/S 2,8x på 2023 års estimerade omsättning om 9,3 MSEK, motiveras ett potentiellt nuvärde per aktie om 2,4 kr.

Kommande kapitalanskaffning stärker utsikterna – men utmaningar kvarstår

Zoomability dras, i viss utsträckning, fortfarande av pandemirelaterade problem såsom Kinas coronapolity med nolltolerans, komponentbrist och höga fraktkostnader, vilket har försvårat möjligheterna att öka produktionstakten, likväl ökat produktionsrelaterade kostnader. Detta har, tillsammans med offensiva satsningar inom verksamheten och på marknadsföring, belastat resultatet, tillika kassan, varför kommande kapitaltillskott är viktigt för att exekvera på marknadspotentialen. Viktigt för Zoomability framöver är att öka försäljningen för att få ned produktionskostnaden per tillverkad enhet och därtill fortsätta arbeta kostnadseffektivt inom verksamheten för att på vis kunna stärka lönsamhet framgent.

BOLAGSBESKRIVNING

Zoom Uphill



PWC



ATV



ZOOM

Fakta om Zoomen

- Vikt: 100 kg
- Maxfart: 20 km/h
- Räckvidd: 40 km
- Pris: ~ 120 000 kr
- Eldriven

Zoomability har utvecklat en fyrhjulsdriven elrullstol, Zoom Uphill, för användning i terräng som är utrustad för att klara av sand, snö, slask samt upp- och nedförsbackar. Zoom Uphill, eller Zoomen, är en hybrid av traditionella eldrivna rullstolar PWC (*Power Wheelchair*) och fyrhjulingar ATV (*All-Terrain Vehicle*), och är primärt anpassad för de personer med funktionsnedsättning i de nedre extremiteterna, även om den lämpar sig för de utan funktionshinder likaså. Zoomability har patent på ramkonstruktionen, som möjliggör att samtliga fyra hjul ständigt har markkontakt, varvid fyrhjulsdrift alltid kan uppnås och i kombination med en låg tyngdpunkt är Zoomen optimerad för tuffare terräng. Utöver själva fordonet, tillhandahåller Zoomability diverse tilläggstjänster som exempelvis vridstol och en speciell hållare för att kunna jaga och fiska, men även uppgraderingar av äldre Zoomar samt försäljning av batterier och reservdelar. För att kunna manövrera Zoomen krävs det att de övre extremiteterna är funktionella, dock påbörjade Bolaget i slutet av år 2020, tillsammans med den finska distributören Vasa Handitec, utvecklingen av en Zoom som kommer möjliggöra att de personer som inte har tillräcklig överkroppsfunction kan köra Zoomen med hjälp av en Joystick istället.

Zoom Uphill är ISO-klassad vilket innebär att den klassificeras som en elrullstol med manuell styrning, men är samtidigt sedd som en fyrhjuling elcykel enligt Transportstyrelsens trafikförordning, varför fordonen får köras på cykelväg och trottoar. Under 2019/2020 fick Zoomability sin elrullstol registrerad som ett medicintekniskt hjälpmedel i enlighet med EU:s direktiv, och registreringen har således uppdaterats enligt de flesta nya direktiven från 2021, dock återstår bl.a rullstolsdirektivet (EN12184), vilket Bolaget för närvarande bearbetar. Medicintekniskt hjälpmedel, i enlighet med EU:s direktiv, innebär att funktionshindrade i vissa europeiska länder ska kunna få möjligheten att erhålla en kostnadsfri Zoom Uphill via landets hjälpmedelsförsörjning, där regler kan variera mellan olika europeiska länder. För att bli tilldelad en kostnadsfri Zoom Uphill i Sverige krävs det att Zoomen är upphandlad av regionen vari den potentiella användaren av Zoomen bor samt att den har bedömts, av en arbetsterapeut, uppfylla personens behov bäst. Här har Zoomability avtal med Region bl.a. Kalmar, vilka erbjuder en kostnadsfri Zoom, givet en arbetsterapeuts godkännande.

Affärsmodell

Bolaget säljer Zoom Uphill dels via fysisk distribution, dels via E-handel, där Living Spinal och Top Mobility är två hemsidor som tillhandahåller Zoomen, vari sistnämnda är USA:s största webbsida för mobilitetsprodukter. Distributörer har egna mandat för hur försäljningen av Zoomen ska gå till, även om Zoomability kan avbryta distributionsavtalet om uppsatta mål för försäljningen inte utvecklas enligt plan.

Kostnadsdrivare

De största kostnader i Bolaget är bruttokostnaderna bestående av insatsvaror och transport, som behövs för tillverkningen av Zoomen, samt personalkostnader. Zoomability har en bred *Supply Chain* av leverantörer för olika insatsvaror, allt från batterier, stålchassi, bromssystem till däck och styre, där nyckelkomponenter som batteri och motorer köps från Kina medan resterande köps från svenska tillverkare. Givet relativt låga volymer är transportkostnaderna idag höga, varför flytten av färdigmonteringen från Ferex i Byske, norr om Skellefteå, till Inission i Västerås var ett steg mot att få ned transportkostnaderna, samtidigt som det ger en bättre kontroll över verksamheten och kvalitetssäkring av produkten.

Strategiska utsikter

Till följd av pandemin har Zoomabilitys långt gånga expansionsplaner fördröjts där åren 2020-2021 resulterade i två mellanår i termer av försäljning givet att pandemin innebar bl.a. inställda mässor och event på samtliga marknader vari Bolaget opererar inom. Exklusiviteten hänfört till en Zoom, i termer av pris, medför svårigheter i försäljning via E-handel, då en viktigt del i köpprocessen är att testa produkten. Zoomability har dock lyckats sälja via sin E-distributör Living Spinal i USA och lyckades under år 2020 växa omsättningen med ca 20 %. Med nettolikviden från kapitaltillskottet under Q3-21 har Zoomability dock kunnat satsa mer på dels marknadsföringen av Zoomen, dels bygga upp strukturkapitalet under år 2022, vilket har mynnat ut i ökad försäljning. Genom annonserad företrädesemission får Zoomability in ytterligare finansiella muskler att fortsätta intensifiera marknadssatsningarna, bredda distributionsnätverket, stärka upp säljorganisation och utöka lagret, vilket stärker tillväxtutsikterna. Med ökad försäljningsvolym medförs lägre tillverkningskostnader per enhet samt ett bättre utgångsläge för att förhandla till sig bättre leverantörsvillkor, vilket möjliggör stärkta marginaler för Zoomability på sikt.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

MARKNADSANALYS

Zoomability adresserar primärt personer som har svårigheter att gå, det kan vara personer med medfödda skador eller de som delvis, alternativt helt och hållet, förlorat sin rörelsefrihet i de nedre extremiteterna via olycka eller sjukdomar. Mer specifikt kan Bolagets målgrupp delas in i fyra huvudgrupper och avser personer med; 1) Ryggmärgsskador, 2) MS eller annan degenerativ sjukdom, 3) Amputerade ben samt 4) Krigsveteraner. Independence Fund i USA har historiskt varit Zoomabilitys viktigaste kund, vilka är en välgörenhetsfond som hjälper skadade krigsveteraner att komma tillbaka in i samhället och ungefär hälften av alla Zoomar som Bolaget sålt har gått till USA.

Rullstolsbundna världen över

			Siffror globalt	
3 600 000 i rullstol	130 000 i rullstol	5 000 000 i rullstol	 +132m	+500 000
208 000 MS 143 520 ryggmärgsskadade 185 000 amputerade 128 000 krigsveteraner	7000 MS* 2 600 ryggmärgsskadade	287 000 MS	132 miljoner, eller 1,9 % av världens befolkning, är i behov av en rullstol	Drabbas av ryggmärgsskador årligen

Källa: Zoomability & Wheelchair Foundation

8,4 % CAGR
MARKNADEN
FÖR ELRULL-
STOLAR

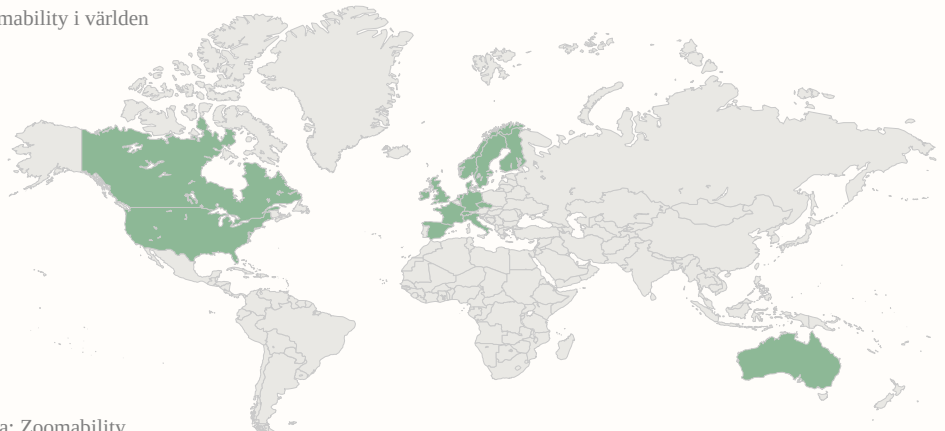
23,4 % CAGR
MARKNADEN
FÖR ELDRIVNA
FYRHJULINGAR

Givet de egenskaper som Zoomen besitter är det av intresse att studera dels marknaden för eldrivna rullstolar, dels marknaden för eldrivna fyrehjulingar. Förstnämnda marknaden värderades under år 2021 till 2,9 mdUSD och estimeras av Allied Market Research att växa i en årlig takt om 8,4 % mellan 2021-2027, för att år 2030 vara värderad till 6,8 mdUSD. Bakomliggande drivkrafter för tillväxten på elrullstolsmarknaden är bl.a. ökande åldrande population i behov av en automatiserad och självständig rullstol, ökade statliga investeringar inom hälsovård och ökad disponibel inkomst i utvecklade länder. För eldrivna fyrehjulingar (ATV och UTV) väntas statliga initiativ för att accelerera elektrifieringen, bättre tillgänglighet i laddningsinfrastrukturen samt ökat behov av att minska utsläpp av koldioxid vara viktiga drivkrafter för marknaden framgent. Den globala marknaden för eldrivna fyrehjulingar uppgick under 2019 till 469 MUSD och väntas nå 4,3 mdUSD år 2030, motsvarande en CAGR om 23,4 %, enligt Businesswire.

Zoomability har vidare tecknat ett *Letter of Intent* i syfte att starta ett *Joint Venture*-bolag i Kina för att kunna ta sig in på den kinesiska marknaden. I Kina bedöms ca 85 miljoner personer lida av funktionsvariationer.

Bolaget har fram till dags dato byggt upp ett relativt stort nätverk av samarbetspartners som distribuerar Zoomen i flera länder runtom i Europa, men även Australien, USA och Kanada. USA är Bolagets största och viktigaste marknad.

Zoomability i världen



Källa: Zoomability

* I Sverige finns det uppskattningsvis 17 000 svenskar med MS och 5000 personer med ryggmärgsskador. Utifrån en amerikansk studie har 41% av MS-sjuka problem att gå och 52% av ryggmärgsskadade är förlamade men med motorik i armar. Detta ger uppskattade siffror på 7 000 MS-sjuka i rullstol och 2 600 ryggmärgsskadade med funktion i överkroppen. Källa: Zoomability

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

FINANSIELL PROGNOSE

Omsättningsprognos åren 2022-2024

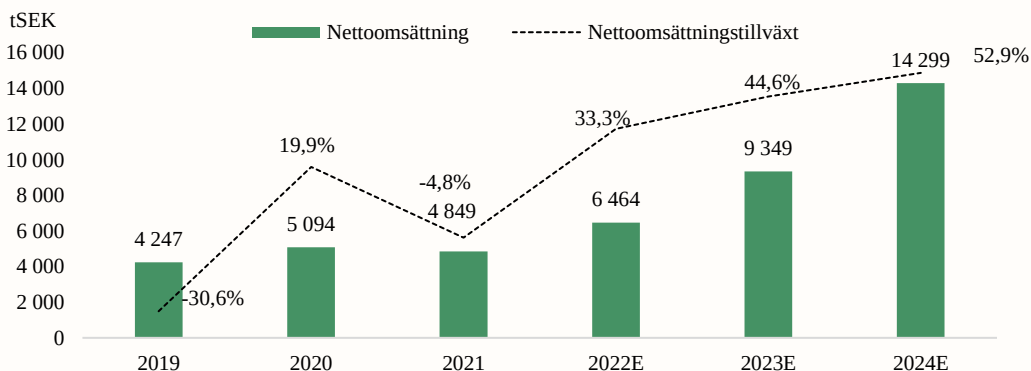
Bolagets elrullstol, Zoom Uphill, är en produkt som i regel behövs testas och upplevas för att leda till ett köp, Zoomability har dock bevisat att Zoomen kan säljas via E-handel, vilket således är ett kvitto på produktens unika och attraktiva färdigheter. Pandemin och dess efterdyningar, medförde svårigheter för Zoomability att skala upp verksamheten då dels Bolaget själva, dels dess distributörer, hade svårigheter att visa upp Zoomen, givet inställda massor och event på Bolagets marknader i Europa, USA och Australien. Trots svårigheterna att bearbeta Bolagets marknader har Zoomability tagit viktiga operationella kliv framåt under åren 2020–2022, vilka lägger en solidare grund för framtida expansion. Bolaget har exempelvis lyckats teckna flertalet distributionsavtal, senast på Irland och i Kanada, fått Zoomen registrerad som en medicin-teknisk produkt samt ingått avtal med bl.a. Region Kalmar där kunder kan få Zoomen som ett kostnadsfritt hjälpmedel.

Under år 2022 har Zoomability lagt ned stort fokus på att stärka upp Bolagets strukturkapital genom uppbyggnad av kvalitetssystem och interna processer, för att därigenom kunna hantera en ökad volym, men även ökat resurserna inom sälj och marknadsföring. Medan ett starkt strukturkapital lägger grunden för en effektivare uppskalning när produktionsvolymen väl tar fart, har de ökade marknadsföringsresurserna, i kombination med lättade restriktioner, bidragit till en ökad omsättning under året. Under de första nio månaderna av år 2022 har Zoomability levererat en nettoomsättning om 4,9 MSEK, vilket å ena sidan motsvarar en tillväxt om 39 % Y-Y, å andra sidan är under våra prognoser, förklarat av en svagare utveckling under Q3-22 än estimerat. Bolaget har under Q3-22 lagt ned stort fokus på marknadsföring genom medverkan på flera event samt omnämningar i media, vilket estimeras bära frukt kommande kvartal. Samtidigt är Zoomabilitys finansiella situation, innan kommande kapitalinjektion från annonserad företrädesemission, ansträngd, vilket vi bedömer kan innebära ökad försiktighet i marknadsföringssatsningarna under Q4-22. För år 2022 estimeras nettoomsättningen därmed uppgå till 6,5 MSEK, motsvarande en tillväxt om ca 33 % Y-Y.

Med ökade finansiella muskler, vilken företrädesemissionen medför, tillåts Zoomability att öka marknadsföringssatsningarna ytterligare under år 2023, ge ökad stöd till Bolagets distributörer och stärka upp säljorganisationen. Detta, i kombination med ett potentiellt godkännande av rullstoldirektivet (EN12184), vilket bl.a. skulle öppna upp den norska hjälpmedelsmarknaden, och en fortsatt marknadstillväxt, estimeras generera en stark tillväxt under åren 2023–2024. För år 2023 prognostiseras en nettoomsättning om 9,3 MSEK, motsvarande en tillväxt om ca 45 %.

Med stark marknadsmedvind, ökade marknadsföringssatsningar och att efterdyningarna från pandemin avtar, väntas Zoomability kunna växa kraftigt under prognosperioden.

Estimerad nettoomsättning och tillväxt, 2019-2024E



Källa: Analyst Groups prognoser

FINANSIELL PROGNOSE

Kostnadsprognos åren 2022-2024

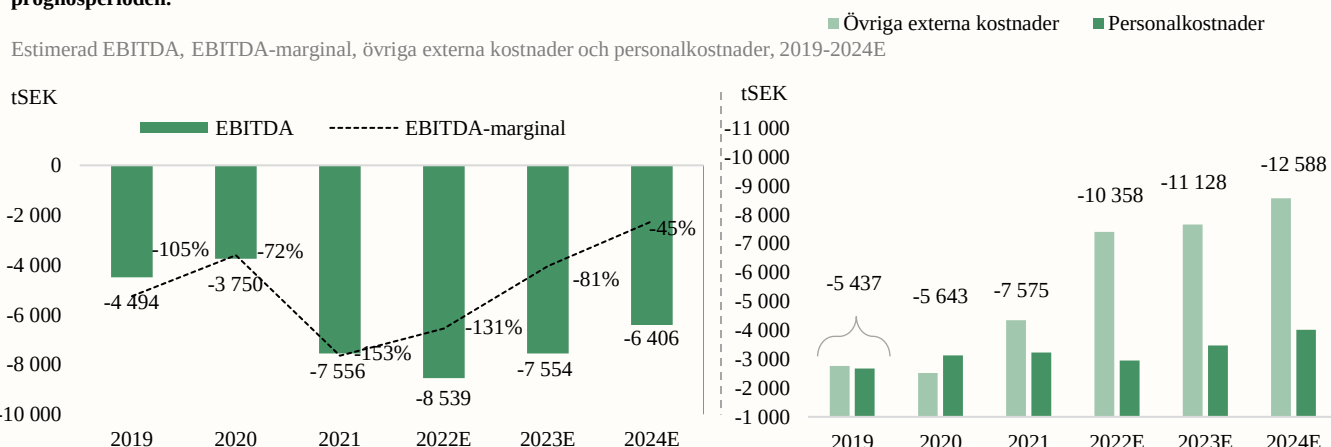
Ett av Zoomabilitys primära mål är att reducera produktionskostnaderna som är, givet låg produktionsvolym, höga. Bolaget har idag ett tiotal olika leverantörer, avseende batterier, motorer, stålchassi, bromssystem, däck med mera, där nyckelkomponenter som batterier och motorer importeras från Kina medan resterande delar köps inom Sverige. Färdigmonteringen av Zoomen flyttades under år 2020 från Ferex i Byske till Inission i Västerås, vilket har fått en direkt effekt på transportkostnaderna som reducerats, och bidrar därtill till en bättre kontroll över produktionen. Genom att öka produktionsvolymerna bör Zoomability kunna förhandla till sig bättre leverantörsvillkor, dels transportmässigt, dels betalningsmässigt. En större del av kostnaderna för insatsvaror betalas idag i förskott, vilket är rörelsekapitalkrävande. Vid ökade volymer möjliggörs således lägre bruttokostnader per tillverkad Zoom, givet att fler komponenter kan skickas under samma transport än tidigare, och tillika högre bruttomarginaler, som under år 2024 väntas uppgå till ca 43 %.

Zoomen är helt färdigutvecklad och kommersialiserad, även om uppdateringar sker löpande, varför större utvecklingskostnader estimeras redan vara tagna i stor utsträckning. Utvecklingen av den nya Zoom Stick, som kommer innehålla en joystick för styrning, pågår å andra sidan men där bedriver Bolaget ingen utveckling i egen regi utan har outsourcat till distributören Vasa Handitec. Zoomability kommer att kunna ta över projektet mot en viss ersättning när utvecklingen väl är genomförd, där Handitec därtill kommer erhålla royalty på försäljningen av Zoom Stick framgent. Detta, i kombination med att Zoomability säljer via distributörer, innebär att ökade intäkter sker till relativt låg ökning av rörelsekostnader, då merparten av säljarbetet är outsourcat. Vid ökad produktion är det Bolagets distributörer som i sådant fall behöver anställa fler snarare än Zoomability, men i takt med att Zoomability växer estimeras organisationen breddas för att hantera det administrativa såväl som det operationella, dock ser vi inga större öknings i personalkostnaderna framgent. Under år 2022 har Zoomability ökat den egna marknadsföringen av Zoomen, vilket har drivit upp de övriga externa kostnader YTD, och för helåret väntas de övriga externa öka i en högre takt än omsättningen. Samtidigt bedömer Analyst Group att redan genomförda marknadsföringssatsningar, tillsammans med framtida, skapar förutsättningar för omsättningen att öka i en betydligt högre takt än övriga externa kostnader under åren 2023-2024 givet att marknadssatsningar bär frukt.

Ökade volymer möjliggör lägre produktionskostnader och minskad EBITDA-förlust

Med ökade marknadssatsningar tillåts Zoomability öka kännedomen av Zoomen, vilket i kombination med ett förstärkt distributionsnätverk samt registreringen av Zoomen som ett medicintekniskt hjälpmedel, väntas leda till en ökad efterfrågan framöver. Detta i sin tur förväntas mynna ut i ökade volymer, tillika lägre produktionskostnader per producerad enhet, samtidigt som rörelsekostnader bör kunna hållas nere givet Bolagets försäljningsstrategi. Analyst Group förväntar sig därmed att Zoomability kan minska EBITDA-förlusten under prognosperioden, men fortfarande visa en EBITDA-förlust under år 2024.

Med upptrappning av produktionsvolym i korten, väntas Zoomability kunna förhandla till sig bättre leverantörsvillkor samt få ned transportkostnaderna och tillika produktionskostnaderna relaterad till varje producerad Zoom, vilket medför marginalexpansion under prognosperioden.



Källa: Analyst Groups prognoser

VÄRDERING

För att ge värderingen perspektiv görs en jämförelse med en peer-grupp som verkar inom olika mobilitetslösningar, från eldrivna och manuella rullstolar till eldrivna fordon som ATV (All Terrain Vehicle) och UTV (Utility Terrain Vehicle). Även om produkt och marknad skiljer sig något, finns likheter mellan företagen och Zoomability avseende produkt erbjudande, adresserbar marknad, tillväxtutsikter, intäktsmodell, marginaler och till viss del kapitalstruktur.

permobil



Permobil AB är ett svenskt rullstolsbolag, grundat år 1967, vilka tillhandahåller avancerade mobilitetslösningar och sittrehabilitering genom utveckling, produktion och försäljning av såväl eldrivna som manuella rullstolar samt sittdynor och tillbehör. Bolaget fokus kommande år är att driva organisk tillväxt kompletterat med tilläggsförvärv för att stärka produktportföljen och försäljningskapaciteten. Under 2021 har Permobil genomfört två förvärv av manuella rullstolstillverkare, däribland Panthera vilka tillverkar världens lättaste manuella rullstol för aktiva användare. Permobil lanserade även under 2021 funktionen Voice Assistant i Permobil-appen "MyPermobil", vilken ger användare tillgång till data, till exempel återstående körsträcka, munlitgen via Amazon Alexa och Google Assistant.

Permobil i siffror

9 mdSEK **18,1 %**

Market Cap
(Q3-22)

EBITDA-
marginal
(LTM)

POLARIS



Polaris Inc är ett amerikanskt företag grundat år 1954 och är en marknadsledare inom Powersportindustrin, där företaget bland annat designar, konstruerar, tillverkar och marknadsför fyrhjulingar (All Terrain Vehicles och Off-road Vehicles) samt snöskotrar. Bolaget fyrhjulingar är designade för terränganvändning och kan köras på underlag som sanddynor, stigar och lera. Bolaget genomför för närvarande ett elektrifieringsinitiativ för att positionera företag som en ledare inom powersportelektrifiering. Som ett led i denna satsning har Polaris har b.l.a. utvecklat modellen Ranger EV, en eldriven fyrhjuling (Off-road vehicle). Bolagets produkter säljs genom ett nätverk bestående av över 2 500 återförsäljare i Nordamerika och 1 500 internationella återförsäljare via över 30 dotterbolag.

Polaris i siffror, LTM

70 mdSEK **10,3 %**

Market Cap

EBITDA-
marginal

FOX FACTORY



Fox Factory Holding Corp. är ett amerikanskt företag, grundat år 2007, som konstruerar, tillverkar och marknadsför produkter för åkodynamik världen över. Bland produkterna återfinns b.l.a. terrängfordon med terrängkompetens, ATV, UTV, snöskotrar och motorcyklar. En del av produktutbudet skräddarsys till en mängd olika ledande OEM-tillverkare, medan andra produkter distribueras till konsumenter via ett globalt återförsäljarnätverk som täcker över 40 länder. Bolaget har försäljning i exempelvis Nordamerika, Asien och Europa. Fox Factory har en lång historik stark tillväxt och lönsamhet, där bolaget sedan noteringen 2013 uppvisat en genomsnittlig årlig tillväxt om 23 % med en EBITDA-marginal om ca 14-16 %.

Fox i siffror, LTM

47 mdSEK **18,3 %**

Market Cap

EBITDA-
marginal

Zoomability vs utvalda jämförelsebolag

12R	Zoomability	Permobil	Polaris	Fox Factory Holding Corp	Genomsnitt, peers
Omsättningstillväxt	32,9%	21,6%	9,2%	26,0%	18,9%
EBITDA-marginal	-161,8%	18,1%	10,3%	18,3%	15,6%
Soliditet	63,2%	n.a.	20,0%	63,0%	41,5%
Nettoskuld/EBITDA	0,1	4,3	2,1	0,6	2,3
Skuldsättningsgrad	0,6	n.a.	4,0	0,6	2,3
Omsättningshastighet	0,5	n.a.	1,8	0,9	1,4
EV/EBITDA	-1,8	14,7	9,4	16,6	13,6
EV/S	2,8	2,7	1,0	3,0	2,2
P/S	3,1	1,9	0,8	2,9	1,9
Marknadsvärde MSEK	19	9 081	70 107	46 554	41 914

VÄRDERING

Analyst Group estimerar en stark tillväxt för Zoomability kommande år, varför värderingen, givet att Zoomability inte är lönsamma idag samt inte förväntas vara lönsamma under prognosperioden, utgår från försäljningen. Zoomability handlas för närvarande till en P/S-multipel om ca 3,1x samt EV/S om 2,8x, vilket Analyst Group bedömer är ett resultat av förväntningar om stark framtida omsättningstillväxt i kombination med att Bolaget tillhandahåller en unik och patenterad¹ produkt med flera användningsområden inom en snabbväxande marknad. Peer-gruppens genomsnittliga EV/S-multipel är 2,2x vilket därmed är lägre än vad Zoomability handlas till LTM. Kännetecknande för de större bolagen i peer-gruppen är att dessa befinner sig i ett mognadstadium, vilket blir tydligt vid studerandet av omsättningsestimaten för Polaris och Fox Factory² samt hur Permobil har vuxit historiskt, i kombination med bolagens EBITDA-marginaler i förhållande till bolagens underliggande lönsamhet (bruttomarginal). Det innebär således att en värderingsmultipel baserat på deras vinst hade varit mer rättvisande vid en värdering, men respektives försäljningsmultipel visar likväl hur marknaden värderar bolagens omsättning.

Zoomability en starkare soliditet och lägre skuldsättning än peer-gruppens genomsnitt, men har samtidigt en högre kapitalbindning. Zoomability är olönsamma i dagsläget och förväntas vara olönsamma under prognosperioden 2022-2024, vilket står i kontrast till de större bolagen i peer-gruppen, vilka uppvisar hög lönsamhet. Däremot förväntas Zoomability växa i en betydligt snabbare takt än peer-gruppen³ under åren 2022-2024.

Zoomability värderas idag till en P/S-multipel som är lägre än genomsnittet sedan Bolagets notering hösten 2019. Kombinationen av ett rådande börs klimat med ökad riskaversion för i synnerhet förlustbringande småbolag, samt att Zoomability har mött svårigheter att öka försäljningen under år 2021, gör att Analyst Group anser att en värdering som understiger genomsnittet är befogad.

P/S multipel Zoomability. P/S –multipel 2019-LTM

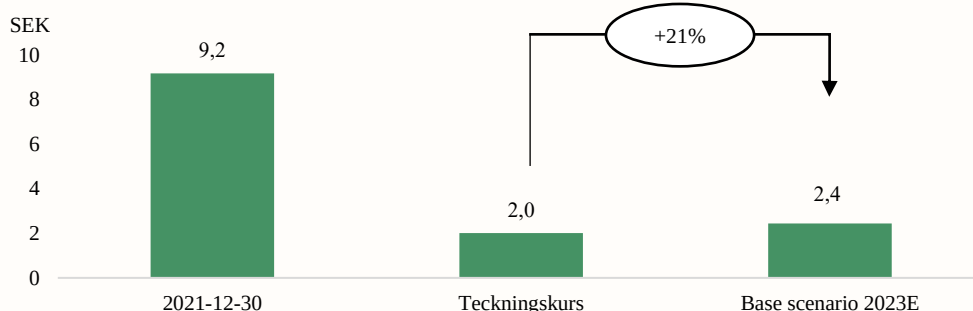
P/S	P/S	P/S	P/S	P/S
2,0x	4,7x	5,9x	3,1x	3,9x
År 2019	År 2020	År 2021	LTM	Genomsnitt 2019-LTM

Källa: Analyst Group

Vi anser dock, givet hur våra tillväxtförväntningar står sig mot peers i kombination med att Bolaget har en nischad, tillika patenterad, produkt inom en stark växande marknad, att Zoomability bör värderas till en högre multipel än peers. Däremot bedömer Analyst Group, trots kommande kapitalinjektion, att Zoomability, givet estimerad *burn rate*, är i behov av ytterligare kapital under Q2-23, vilket är också då som TO2 kan tillföra ytterligare kapital, således tillkommer ytterligare utspädning. Multipelpremien i relation till peers bör därmed, enligt Analyst Group, inte vara avsevärt hög, varför en forward EV/S-multipel om 2,1x har applicerats på 2023 års försäljningsestimat om 9,3 MSEK, vilket motsvarar ett *Enterprise Value* om 19,6 MSEK. Vi tillämpar en diskonteringsränta om 14,9 %⁴, vilken anses som skälig givet Bolagets finansiella ställning och storlek, vilket ger, efter tillägg av estimerad nettokassa, ett potentiellt nuvärde per aktie om 2,4 kr, med hänsyn till företrädesemissionen⁵.

Illustration av potentiell värdering i respektive scenario.

Aktiekurs i Base scenario, i kronor.



Källa: Analyst Groups prognoser

¹ Zoomability har patent på Bolagets konstruktion av Zoomen.

² Tillgängliga estimat på Polaris och Fox Factory Holding Corp återfinns i appendix. För Fox finns prognoser endast fram till år 2023.

³ Estimat för Permobil finns ej att tillgå, givet att bolaget är onoterat.

⁴ Baserat på PWC:s riskpremiestudie med ett ytterligare riskpremietillägg, utöver generell småbolagsrabatt, om 4 %-enheter givet Bolagets finansiella ställning samt en stigande räntemiljö sen studien publicerades.

⁵ Företrädesemissionen är säkerställd till 43 %. I ett Base scenario har vi antagit en teckningsgrad om 70 %, varför utspädningen uppgår till ca 47 %.

BULL & BEAR

Bull scenario

I ett Bull scenario väntas den starka efterfrågan, som primärt finns i USA, att accelerera avsevärt i takt med Bolagets ökade satsningar i landet framgent samt att Zoomability får bukt med de operationella pusselbitarna i dotterbolaget Zoomability Inc efter tappet av en nyckelperson. Vidare väntas Bolagets amerikanska distributörer McCabe Outdoor Mobility och Living Spinal få ett större genomslag från såväl fysiska event som i den digitala marknadsföringen än i ett Base scenario, vilket väntas resultera i en ännu starkare försäljningstillväxt. Vidare antas Zoomability i ett Bull scenario även kunna bredda Bolagets distributionsnätverk i Europa i en snabbare takt än vad som antagits i ett Base scenario, vilket förväntas stärka omsättningen ytterligare under prognosperioden. Godkännandet av rullstolsdirektivet estimeras vara på plats innan årsslutet av 2022, och resultera i en starkare efterfrågan i såväl Norge som andra europeiska marknader och därtill öppna upp för fler nya distributionsavtal än vad som antagits i ett Base scenario. Lanseringen av Zoom Stick väntas medföra att Zoomability kan penetrera en större andel av marknaden och även nå ut till de funktionshindrade som har nedsatt förmåga i de övre extremiteterna, vilket möjliggörs av att Zoomen då kan styras med hjälp av en joystick.

Zoomability adresserar fram till dags dato primärt funktionshinder med Zoomen, vilket är en nischmarknad för eldrivna fordon, men som i själva verket lämpar sig för de utan funktionshinder som vill använda ett miljövänligt fordon för att uppleva naturen på en annan nivå. I ett Bull scenario tar vi höjd för att Zoomability, i takt med ökad produktion som, på sikt, väntas resultera i ett lägre pris för Zoomen, även i en högre grad kan kapitalisera på den snabbväxande marknaden av eldrivna fyrhjulingar som väntas växa med en CAGR om 23,4 % fram till 2030. Sammanlagt resulterar ovan gjorda antaganden, givet en forward EV/S-multipel om 2,7x, i ett potentiellt nuvärde per aktie om 3,5 SEK i ett Bull scenario¹ på 2023 års omsättningsprognos om 12,3 MSEK.

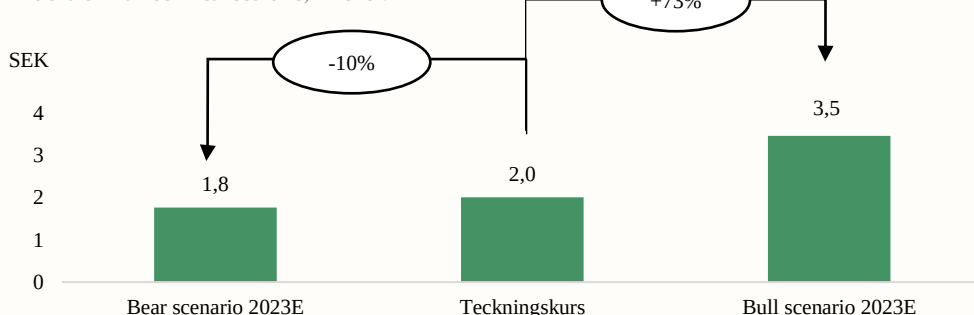
Bear scenario

I ett Bear scenario antas kommande företrädesemission tecknas 45 %, därmed strax över nivån i vilken emissionen är säkerställd till, vilket estimeras inte vara tillräckligt tillfredställande för att Bolaget ska kunna tillvarata på den höga efterfrågan som finns för Zoomen, varför försäljningstillväxten antas vara väsentligt lägre än i ett Base scenario. Även om ökade marknadsföringssatsningar estimeras fortgå under prognosperioden, antas dessa i ett Bear scenario inte få önskad effekt, vilket tillsammans med rådande flaskhalsar i form av lägre tillgänglighet av viktiga komponenter och högre fraktpriser bedöms vara ytterligare faktorer som verkar hämmande för försäljningen i ett Bear scenario, och således begränsar Bolagets expansionsplaner.

I ett Bear scenario går det inte heller att utesluta att andra större aktörer som i dagsläget arbetar inom närliggande produktsegment väljer att etablera sig inom Bolagets verksamhetsområden, som exempelvis Permobil, vilket är en av världens ledande företag inom eldrivna rullstolar. Även ökad konkurrens från aktörer som är inom samma nisch som Zoomability verkar inom kan komma att få negativ effekt på framtida försäljning, vilket leder till att Zoomability dels tappar marknadsandelar, dels möter svårigheter att expandera verksamheten. Givet en forward EV/S-multipel om 1,9x, i linje med genomsnittet för peer-gruppen, motiveras ett potentiellt nuvärde per aktie om 1,8 SEK i ett Bear scenario¹ på 2023 års omsättningsprognos om 6,9 MSEK.

Illustration av potentiell värdering i respektive scenario.

Aktiekurs i Bull och Bear scenario, i kronor.



¹ Företrädesemissionen är säkerställd till 43 %. I ett Bull scenario har vi antagit en teckningsgrad om 90 %, vilket medför en utspädning om ca 53 %. I ett Bear scenario har vi antagit en teckningsgrad om 45 %, vilket medför en utspädning om ca 36 %.

Källa: Analyst Groups prognoser

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

INTERVJU MED VD PEHR-JOHAN FAGER



Hur skulle du vilja summera det tredje kvartalet, vad är du mest nöjd med och vad hade ni kunnat göra bättre?

Det gensvar vi fått på våra ökade satsningar på marknad och sälj i Sverige är det jag är mest nöjd med. Satsningarna har bland annat under Q3 bestått av ”Den långa vandringen” mellan Sälen och Mora, att vi deltagit i flera mässor och haft annonser i bland annat SVD. Att Höganäs kommun, som första kommun i Sverige, skaffat 2 Zoomar är också mycket glädjande. Kommuner kan bli en stor viktig kundgrupp framöver. Men det finns givetvis mycket vi skulle kunnat göra bättre, men med de begränsade ekonomiska resurserna vi trots allt haft gäller det att prioritera.

En besvikelse är givetvis att vi beslutat avvakta med diskussionerna kring att starta ett JV i Kina. Världsläget som så, och de stränga covidrestriktionerna som fortfarande finns där, gör det mycket svårt att genomföra våra planer. I övrigt är känslan väldigt god inför 2023 då vi ser att intresset för Zoomability ökade både i Sverige och andra länder.

Under år 2022 har ni lagt ned mycket tid och resurser på att stärka upp ert strukturkapital för att kunna hantera en ökad volym, kan du berätta lite mer kring hur detta arbete har fortlöp, vad ni konkret har gjort samt när arbetet väntas vara klart och vad det innebär därefter?

Att bygga ett fordon vare sig det är en bil eller en Zoom är en ganska komplex process. Det innefattar allt från beställning och leverans av komponenter till att en färdig produkt som rullar ut. För det krävs allt från en strikt ankomstkontroll av komponenter till slutkontroll av det som levereras till kund. Större volymer innebär större risker att något kan gå fel så det måste finnas dokumentation och processer som säkerställer detta. Totalt har vi ca 20-tal olika leverantörer av över 100 komponenter vi måste beställa för att kunna bygga en Zoom. För att det ska fungera är en del av det strukturkapital vi nu byggt upp. Men alla interna processer är en del av Zoomabilitys strukturkapital, allt från reklamationshantering och enkel och säker lagerhantering till en mer omfattande servicemanual för våra distributörer.

Godkännandet av rullstolsdirektivet (EN1284) är en viktig trigger för Zoomability i närtid för att öka omsättningen framgent, processen tycks dock ha dragit ut på tiden. Vad är det bakomliggande orsakerna till det och när kan investerare förvänta sig att ni går i mål med godkännandet?

Ja, tyvärr har testningen enligt EN12184 dragit ut på tiden. Vi trodde det mesta var klart redan i slutet av juni när vi fick vår delrapport kring mekanik och prestanda. Sen kom semestern och först i slutet av augusti kom RISE komma igång med de återstående testerna. Att gå in på detaljer tar lite lång tid, men sammanfattningsvis kan sägas att vi blev tvungna att göra vissa enkla modifieringar för att klara de mycket strikta elsäkerhets- och vattentesterna, Tyvärr tar sådan tid genom flera iterationer. Vi hade inte heller räknat med att det skulle bli problem då vi inte har sett något av det som uppdagades vid testningen under de 11 år Zoomen levererats till kunder runt om i världen. Vi börjar nu närma oss slutet och förväntar oss en slutrapport om ett par veckor.

INTERVJU MED VD PEHR-JOHAN FAGER, FORTS.



Under Q4-22 kommunikerade ni att ni ämnar genomföra en företrädesemission om ca 12,7 MSEK, samt en ägarspridning till Dividend Sweden. Kan du berätta kring vad ni avser använda kommande kapitaltillskott till?

Det viktigaste är ökad satsning på marknad och sälj, och då inte bara i Sverige utan vissa utvalda länder, som främst USA. Det innebär att vi måste anställa ett par personer till. Sen krävs givetvis en hel del kapital för att växa då vi måste öka våra beställningar av insatsvaror. Vissa nyckelkomponenter måste vi betala 6-9 månader innan vi kan bygga och leverera ut en ny Zoom för att sedan få betalt av våra kunder. Hela processen binder kapital, och behovet ökar då verksamheten växer.

Vad ser du för möjligheter respektive utmaningar inför, och under, år 2023?

Vi har en mycket konkurrenskraftig produkt på en väldigt stor marknad. Totalt finns ca 900 miljoner människor i de länder vi har representation. Vi har som sagt funnits i 11 år men bara skrapar på ytan av de möjligheter vi har att växa i vissa länder. Det gäller också vår största marknad USA där vi ser stora möjligheter för tillväxt under 2023 och framåt. Men vi har representation i 16 länder och kommer generellt ge bättre stöd till alla dessa. Det är alltså nu dags att gasa då vi under 2022 bäddat för att kunna klara av den tillväxt vi räknar med kommer nästa åren.

Utmaningarna är främst att kunna hantera de omvärldsfaktorer vi inte har kontroll över. Vi hade mycket på gång 2019 och trodde då på stark tillväxt 2020. Tyvärr drabbades världen av en pandemi i början av 2020, som vände upp och ner på allt. När den sen mattades av under 2022 så invaderades Ukraina av Ryssland och inflationen skenade i hela världen. Det är sådan vi inte kan påverka men måste förhålla oss till, något vi trots allt gjort hyffsat bra tidigare med hjälp av det kapitaltillskott vi fick under 2021.

Den 28 november 2022

LEDNING & STYRELSE

Källa innehav: Holdings



Pehr-Johan Fager, CEO & Styrelseledamot

Pehr-Johan Fager, född 1953, är verkställande direktör i Zoomability sedan januari 2018 och styrelseledamot sedan mars 2018. Pehr-Johan Fager innehar en fil. kand. i kemi och biologi från Uppsala universitet. Han har över 25 års erfarenhet från ledande befattningar inom medicinteknikindustrin, både från multinationella företag och mindre bolag. Stationerad i Sverige har han under den tiden haft hela världen som arbetsfält med störst erfarenhet från EU-länder, USA, Kina och Japan. Förutom företagsledning, sälj och marknad har han varit mycket engagerad i R&D, och IT samt regulatoriska frågor och kvalitetsfrågor. Pehr-Johan har de senaste 12 åren arbetat som managementkonsult med fokus på att hjälpa företag att utvecklas och bli lönsamma.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 61 000 st privat och genom Arebe Group (1,2 %)



Peter Thelin - COO

Peter har en gedigen erfarenhet kring att driva allt från tekniska utvecklingsprojekt till implementering av kvalitetssystem och produktionssättning av medicintekniska produkter. Peter har sedan oktober 2004 arbetat och bott i Peking, och sedan Hongkong. En stor del av tiden har han arbetat för Electa med implementering av kvalitetssystem och regulatoriska frågor i Kina och hela Sydostasien. Sedan 2013 har han huvudsakligen arbetat i sitt konsultbolag Today Group Asia.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 0 st (0,0 %)



Karl Axel Sundkvist, Styrelseordförande

Karl Axel Sundkvist, född 1962, är styrelseordförande i Zoomability sedan mars 2018 och oberoende styrelseledamot i förhållande till Bolaget. Karl Axel är en ekonom som arbetar med ledar- och organisations- samt prestationsutveckling inom näringsliv, offentlig verksamhet samt inom idrotten. 1996 coachade han kanotdamer till OS-guld i Atlanta och blev utsedd till Sveriges främsta idrottsledare. Att skapa framgångsrika mentala bilder och sedan överföra dem till verklighet är ett område där idrotten och affärsutveckling möts. Utöver uppdraget inom Zoomability innehar Karl styrelseuppdrag inom investment bolaget Falvir AB och listade bolaget Tikspac AB.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 19 477 st (0,4 %)



Ted Tigerschiöld - Styrelseledamot

Ted Tigerschiöld, född 1993, är styrelseledamot i Zoomability sedan februari 2019. Ted är civilingenjör i Industriell ekonomi från Kungliga Tekniska Högskolan. Teds intresse för Zoomen väcktes då han såg vilket enormt värde och glädje den gav till närstående som använde den. Han har erfarenhet av arbete inom bland annat försäkring, elektroniktillverkning, försvar och utbildning.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 835 138 st (16,4 %)



Robert Olrog - Styrelseledamot

Robert är styrelseledamot i Zoomability sedan 2020. Robert är utbildad ingenjör med en examen från Kungliga Tekniska Högskolan samt University of Cambridge. Under sina studier har han inriktat sig på frågor gällande industriella system och produktion. Han har även erfarenhet av hållbarhet, IT, tillverkning samt rådgivning för infrastrukturprojekt.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 5 685 st (0,1 %)



Fredrik Källgren - Styrelseledamot

Fredrik har erfarenhet från finansmarknaden, riskkapitalmarknaden och hälsovårdssektorn. Fredrik har främst arbetat inom affärsutveckling, finansiering och värdering samt digital produktutveckling på bolag som Kaupthing Investment bank, AstraZeneca, Karolinska Development, Otsuka och Permobil. Fredrik är utbildad civilingenjör inom bioinformatik och civilekonom från Uppsala universitet. Han innehar även an ACMA-CGMA (Chartered Global Management Accountants) examen från Chartered Institute of Management Accountants (CIMA - UK).

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 0 st (0,0 %)

APPENDIX

Prognoser	Zoomability	Permobil	Polaris	Fox Factory Holding Corp	Genomsnitt, peers
CAGR 2022-2024	42,5%	n.a.	2,3%	11,3%	6,8%
EBITDA-tillväxt 2022-2024 (årlig)	5,4%	n.a.	9,2%	16,6%	12,9%
EBITDA-marginal					
2021A	-152,8%	19,3%	10,9%	18,6%	16,3%
2022E	-131,1%	n.a.	12,4%	20,3%	16,3%
2023E	-80,8%	n.a.	12,9%	20,7%	16,8%
2024E	-44,8%	n.a.	13,2%	21,5%	17,4%
Forward EV/S 2022	2,7	n.a.	0,97	2,96	1,97
Forward EV/S 2023	1,9	n.a.	0,98	2,80	1,89

Base scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	3 736	6 118	4 247	5 094	4 849	6 464	9 349	14 299
Aktiverat arbete för egen räkning	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	2 996	196	27	106	97	50	0	0
Totala intäkter	6 732	6 314	4 274	5 200	4 945	6 514	9 349	14 299
	0	0	0	0				
Handelsvaror	-2 587	-3 803	-3 293	-3 246	-4 644	-4 510	-5 775	-8 118
Bruttoresultat	4 145	2 512	981	1 954	302	2 004	3 574	6 182
Bruttomarginal	30,7%	37,8%	22,5%	36,3%	4,2%	30,2%	38,2%	43,2%
Övriga externa kostnader	-2 884	-2 454	-2 763	-2 520	-4 347	-7 412	-7 663	-8 575
Personalkostnader	-3 536	-1 967	-2 673	-3 123	-3 227	-2 945	-3 465	-4 013
Övriga rörelsekostnader	-8	-38	-38	-60	-283	-185	0	0
EBITDA	-2 283	-1 947	-4 494	-3 750	-7 556	-8 539	-7 554	-6 406
EBITDA-marginal	-33,9%	-30,8%	-105,1%	-72,1%	-152,8%	-131,1%	-80,8%	-44,8%
Av- och nedskrivningar	-178	-426	-2 000	-2 000	-2 000	-2 000	-2 000	-2 000
EBIT	-2 460	-2 373	-6 494	-5 750	-9 556	-10 539	-9 554	-8 406
EBIT-marginal	-36,5%	-37,6%	-151,9%	-248,7%	-193,2%	-161,8%	-102,2%	-58,8%

Bull scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	3 736	6 118	4 247	5 094	4 849	6 759	12 296	22 236
Aktiverat arbete för egen räkning	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	2 996	196	27	106	97	50	0	0
Totala intäkter	6 732	6 314	4 274	5 200	4 945	6 809	12 296	22 236
Handelsvaror	-2 587	-3 803	-3 293	-3 246	-4 644	-4 445	-7 103	-11 734
Bruttoresultat	4 145	2 512	981	1 954	302	2 363	5 192	10 502
Bruttomarginal	30,7%	37,8%	22,5%	36,3%	4,2%	34,2%	42,2%	47,2%
Övriga externa kostnader	-2 884	-2 454	-2 763	-2 520	-4 347	-7 514	-8 381	-9 376
Personalkostnader	-3 536	-1 967	-2 673	-3 123	-3 227	-3 012	-3 697	-4 684
Övriga rörelsekostnader	-8	-38	-38	-60	-283	-185	0	0
EBITDA	-2 283	-1 947	-4 494	-3 750	-7 556	-8 348	-6 886	-3 558
EBITDA-marginal	-33,9%	-30,8%	-105,1%	-72,1%	-152,8%	-122,6%	-56,0%	-16,0%
Av- och nedskrivningar	-178	-426	-2 000	-2 000	-2 000	-2 000	-2 000	-2 000
EBIT	-2 460	-2 373	-6 494	-5 750	-9 556	-10 348	-8 886	-5 558
EBIT-marginal	-36,5%	-37,6%	-151,9%	-248,7%	-193,2%	-152,0%	-72,3%	-25,0%

APPENDIX

Bear scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	3 736	6 118	4 247	5 094	4 849	6 219	6 992	8 367
Aktiverat arbete för egen räkning	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	2 996	196	27	106	97	50	0	0
Totala intäkter	6 732	6 314	4 274	5 200	4 945	6 268	6 992	8 367
Handelsvaror	-2 587	-3 803	-3 293	-3 246	-4 644	-4 525	-4 948	-5 838
Bruttoresultat	4 145	2 512	981	1 954	302	1 743	2 044	2 529
Bruttomarginal	30,7%	37,8%	22,5%	36,3%	4,2%	27,2%	29,2%	30,2%
Övriga externa kostnader	-2 884	-2 454	-2 763	-2 520	-4 347	-7 317	-7 878	-8 590
Personalkostnader	-3 536	-1 967	-2 673	-3 123	-3 227	-3 020	-3 256	-3 645
Övriga rörelsekostnader	-8	-38	-38	-60	-283	-185	0	0
EBITDA	-2 283	-1 947	-4 494	-3 750	-7 556	-8 780	-9 090	-9 706
EBITDA-marginal	-33,9%	-30,8%	-105,1%	-72,1%	-152,8%	-140,1%	-130,0%	-116,0%
Av- och nedskrivningar	-178	-426	-2 000	-2 000	-2 000	-2 000	-2 000	-2 000
EBIT	-2 460	-2 373	-6 494	-5 750	-9 556	-10 780	-11 090	-11 706
EBIT-marginal	-36,5%	-37,6%	-151,9%	-248,7%	-193,2%	-172,0%	-158,6%	-139,9%

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

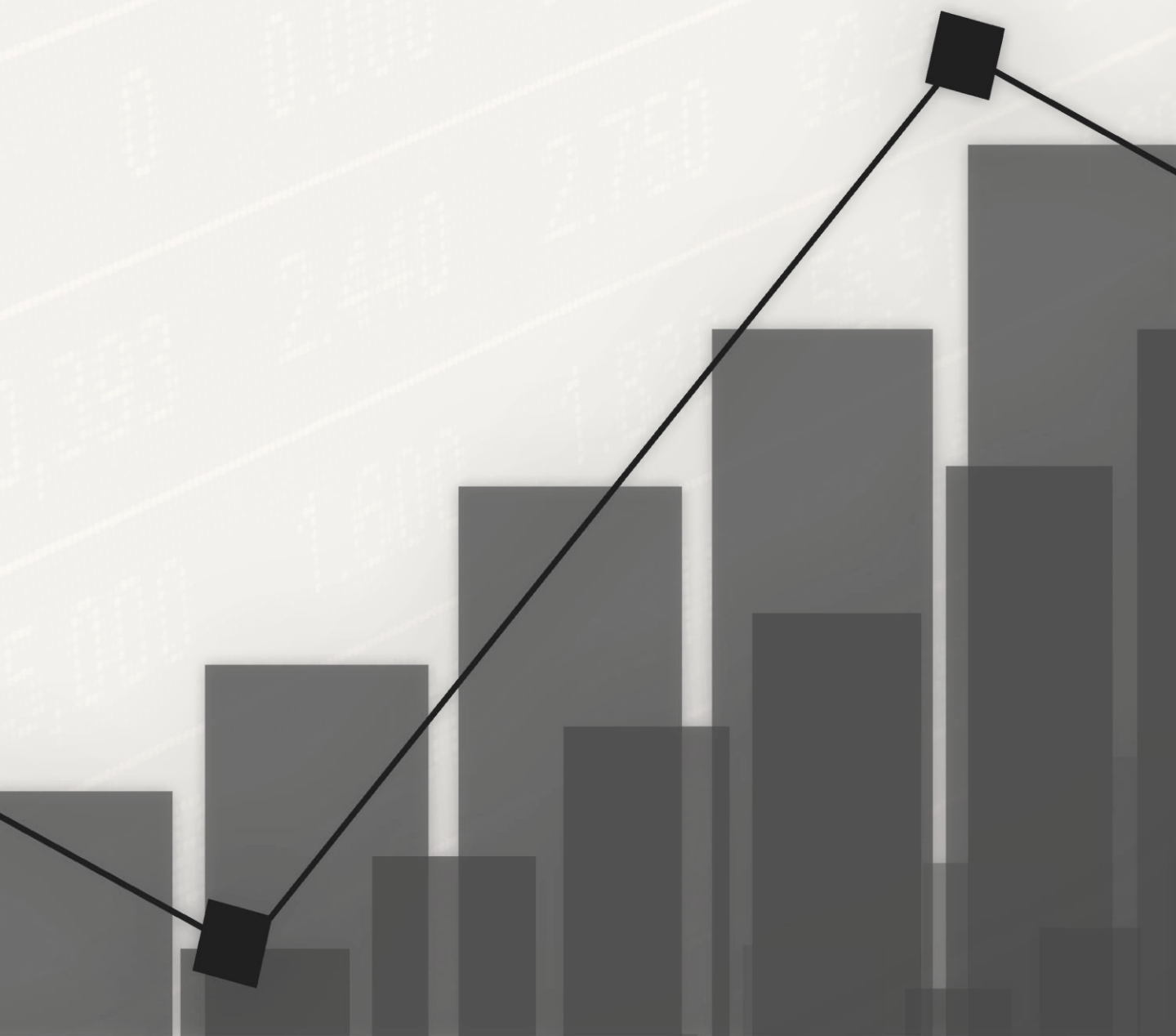
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

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



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

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