

Seamless Distribution Systems



Lägger grunden för en effektivare affärsmodell

Långa ledtider och försiktiga investeringsbudgetar hos telekomoperatörerna, i kombination med en ökad operationell hävstång och interna projektförseningar, hämmade SDS:s intäkter, tillika EBITDA-resultat, under år 2022. Det är dock tydligt att SDS:s produktutveckling har burit frukt, samtidigt som Riaktr medför ytterligare affärsmöjligheter, vilket har bidragit till såväl nya operatörsgupper som marknader, något som sammantaget lägger en solidare grund för multidimensionell tillväxt på sikt. Med hänsyn till ovan nämnda estimeras ett justerat EBITDA-resultat om 41,3 MSEK år 2023 och baserat på en relativvärdering härleds ett potentiell värde per aktie om 11,6 kr per aktie i ett Base scenario¹.

▪ Projektförseningar tvingar SDS till att vinstvarna

Q4-rapporten kom in i linje med tidigare kommunicerad vinstvarning från den 8 februari 2023, där nettoomsättningen uppgick till 37,4 MSEK (79), med ett EBITDA-resultat om -34,1 MSEK (20). Vinstvarningen härleds till dels förseningar av projekt som förväntades intäktsföras under Q4-22, dels av att två tidigare intäktsförda projekt under år 2022 blivit uppsagda av kund. Projektförseningar medför samtidigt att SDS har gått in i år 2023 med större inläggande orders, varför omsättningen estimeras återhämta sig från Q1-23 och framåt.

▪ Inleder kostnadsbesparingsprogram

Som ett led i att driva effektivitets-, marginal-, och kassaflödesförbättringar framgent, har SDS lanserat ett kostnadsbesparingsprogram vilken väntas medföra årliga besparingar om 45 MSEK, där potentiellt 20-25 % av anställda kan sägas upp. Vidare ämnar SDS att ompositionera Bolaget från kundspecifik utveckling till mer produktfokus, vilket förväntas medföra högre grad av standardiserad mjukvaruförsäljning till nya kunder framöver. Trots att en viktig del i SDS höga kundtillfredsställelse härleds till utveckling av kundunika lösningar är det samtidigt en ineffektiv metod för att nå hög skalbarhet och medför dessutom högre än nödvändiga utgifter inom FoU. Analyst Group anser att medan Bolagets initiativ är rätt väg att gå i syfte att stärka upp balansräkningen och kassaflödet, medför det samtidigt en viss osäkerhet vad gäller SDS försäljningsframgångar framgent. Detta då SDS även ämnar att vara något mer selektiva vad gäller framtida projekt samtidigt som en högre grad av standardisering kan resultera i färre ordrar, tillika ordervärde, även om det samtidigt bör mynna ut i högre produktmarginal.

▪ Reviderat värderingsintervall

År 2022 understeg Analyst Groups såväl initiala som reviderade förväntningar vad gäller omsättning och EBITDA, även om det till stor del kan förklaras av försenade projekt. Vi bedömer att SDS ompositionering avseende nyförsäljning kan medföra initialt lägre omsättning, vilket följaktligen estimeras påverka EBITDA-resultatet givet Bolagets ökade kostnads-kostym efter genomförda förvärv. Kostnadsbesparingsprogrammet förväntas dock resultera i ett successivt starkare EBITDA-resultat, i takt med personaluppsägningar och ökad standardisering i nyförsäljning. Till följd av utfallet i Q4-22 och strategibytet, tillsammans med ett fortsatt osäkert omvärldsläge, har vi valt att revidera ned våra estimat avseende omsättning och EBITDA under prognosperioden, vilket således medför ett reviderat värderingsintervall¹ i respektive scenario.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
5,5 kr

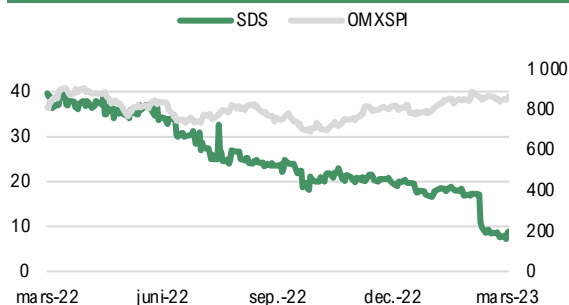
Base
11,6 kr

Bull
17,9 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2023-03-13)	8,4
Antal Aktier (st.)	12 815 865 ¹
Market Cap (MSEK)	107,4 ¹
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	205,8
Enterprise Value (MSEK)	313,2 ¹
Lista	First North Stockholm
Kvartalsrapport 1 2023	2023-04-20

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: SDS:S HEMSIDA)

Avanza Pension	17,0 %
CBLUX-AS LHV Pank	10,2 %
Swedbank Försäkring	10,1 %
Goldman Sachs International	9,5 %

Prognoser (MSEK)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Nettoomsättning	295,6	288,2	245,4	284,7	301,8
Omsättningsstillväxt	20,4%	-2,5%	-14,8%	16,0%	6,0%
Bruttoresultat	160,3	187,4	160,3	192,2	206,0
Bruttomarginal	56,4%	65,0%	65,3%	67,5%	68,3%
EBITDA	50,1	64,3	9,8	41,3²	63,3²
EBITDA-marginal	17,0%	22,3%	4,0%	14,5% ²	21,0% ²
P/S	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
EV/S	1,3	1,1	1,3	1,1	1,0
EV/EBITDA	32,0	4,9	32,0	7,6	5,0

¹ Hänsyn har tagits den riktade emissionen som förväntas medföra ett kapitaltillskott om 20 MSEK, vilket, givet kommunicerad teckningskurs om 8,5 kr, medför en utspädnings effekt om ca 18,4 %.

² Justerat för balanserade utgifter för utveckling

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 fransäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

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

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

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

Bull and Bear- Rekommendationer

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

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

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

Övrigt

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

Analytiker äger inte aktier i Bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2023). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.