

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 operatörsgrupper 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 potentiellt 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 ineliggande orders, varför omsättningen estimeras återhämta sig från Q1-23 och framåt.

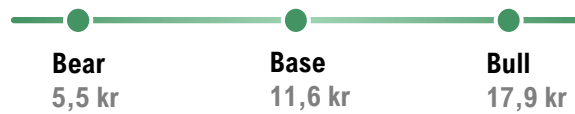
▪ Inleder kostnadsbesparingsprogram

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 viktigt 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.

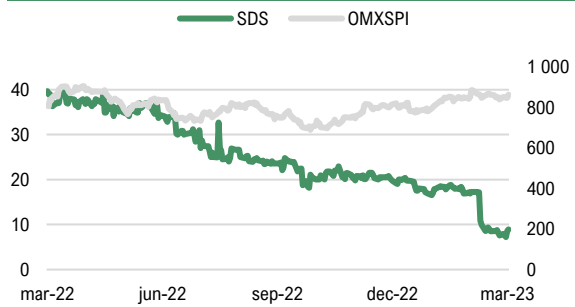
VÄRDERINGSINTERVALL



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

KURSENTVECKLING



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	41,3 ²	63,3 ²
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



Innehållsförteckning

Innehållsförteckning	
Introduktion	2
Kommentar Q4	3-4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6-9
Marknadsanalys	10-11
Finansiell prognos	12-17
Värdering	18-20
Bull & Bear	21
VD-intervju, Martin Schedin	22
Ledning & styrelse	23-24
Appendix	25-26
Disclaimer	27

OM BOLAGET

Seamless Distribution Systems AB ("SDS" eller "Bolaget") levererar innovativa lösningar för digitalisering av försäljning och distribution av digitala och fysiska produkter till primärt telekomoperatörer i bl.a. Afrika, Mellanöstern, Amerika och Asien. Bolaget är verksamt i 60 länder, hanterar mer än 15 miljarder transaktioner årligen och når över 1,2 miljarder abonnenter. Under åren 2018-2019 genomförde SDS två omfattande förvärv, vilka medförde synergier som successivt har realiserats. Ytterligare ett förvärv slutfördes under Q2-21, ett *Big Data Analytics*-företag vid namn Riaktr, som stärker produkterbjudandet och ökar tillväxten såväl som lönsamheten. SDS är noterade på First North Stockholm sedan juli år 2017.

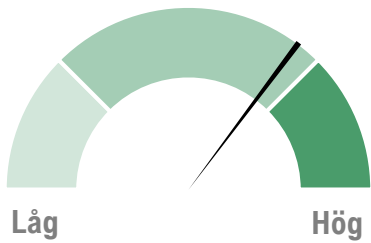
VD OCH ORDFÖRANDE

Tf. Verkställande Direktör	Martin Schedin
Styrelseordförande	Martin Roos

ANALYTIKER

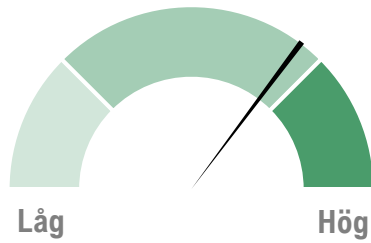
Namn	Christoffer Jennel
Telefon	+46 371 58 95 55
E-mail	christoffer.jennel@analystgroup.se

Värde drivare



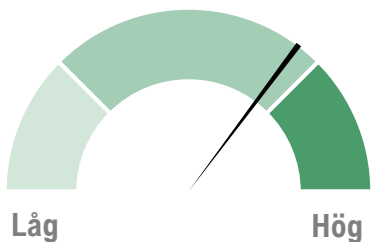
SDS har ett välfungerande system som är affärskritiskt för Bolagets kunder. Affärsmodellen är skalbar och möjliggör goda bruttomarginaler. Nyligen erhållna order kombinerat med en stigande andel återkommande intäkter förväntas bidra till stabila kassaflöden under en överskådlig framtid, där merförsäljning förväntas bidra till ökade marginaler. Under år 2021 ingick SDS avtal med åtta nya operatörsgrupper, däribland Telenorgruppen och Vodafone, vilket, tillsammans med ytterligare nya operatörsgrupper på kundlistan under år 2022, bådäddar för stark organisk tillväxt framgent.

Lönsamhet



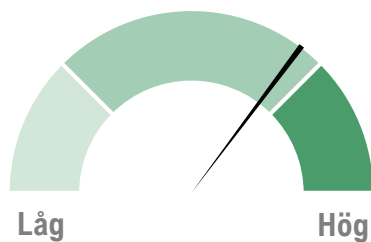
Historiskt har SDS visat lönsamhet, men visade negativ vinstmarginal under år 2017 och år 2022 samt en tunn vinstmarginal under år 2018. Under åren 2019-2021 uppvisade SDS en stigande vinstmarginal, men trots att lönsamheten visar en positiv trend, samt att Bolaget visat lönsamhet på EBITDA-nivå de senaste sex räkenskapsåren, sänker hög känslighet mot uteblivna orders betyget något. Bolaget befinner sig dock i en omställningsfas mot mer SaaS-intäkter vilket förväntas minska beroende av nya ordrar framöver.

Ledning & Styrelse



SDS:s ledning och styrelse består av ett erfaret team, där insiderägandet uppgår till ca 3,5 %. Ledningen och styrelsen besitter mångårig och meriterande erfarenhet, men för ett högre betyg hade vi gärna sett ett större insideräggande från ledningsgruppen, vilket hade ingjutit ett högre förtroende.

Risk



Då ca 35-40 % av Bolagets intäkter för närvarande är återkommande, är Bolaget fortsatt beroende av nya avtal för att minska svängningar i omsättning mellan kvartalen samt bibehålla eller öka omsättningen år efter år. Omfattningen av de order som löpande mottas, kombinerat med tillströmningen av tilläggsorders, är dock ett bevis på Bolagets förmåga att kontinuerligt skapa nya affärer. Riskprofilen höjs något då de marknader som SDS är aktiva på, i många fall, kan ses som marknader med relativt högre affärsmässig risk, samt att Bolaget har en hög skuldsättning.

Nettoomsättningen och EBITDA kom in i linje med tidigare kommunicerad vinstvarning

År 2022 var utmanande för SDS till följd av ett osäkert omvärldsläge, vilket har föranlett till vissa försenade investeringsbeslut bland telekomoperatörerna. Den 8 februari meddelade SDS att bolaget vinstvarnar för det fjärde kvartalet 2022 till följd av förseningar av projekt och att två tidigare intäktsförda projekt under år 2022 blivit uppsagda av kund, motsvarande intäkter om 12 MSEK som därmed annullerats. Som ett resultat av projektförseningarna går SDS in i år 2023 med en orderstock från nyförsäljning om 37 MSEK, med förväntad leverans under H1-23.

Q4-rapporten kom in i linje med tidigare kommunicerade siffror, där omsättningen och EBITDA-resultatet uppgick till 37,4 MSEK respektive -34,1 MSEK, vilket var betydligt lägre än vad Analyst Group estimerat (78,8 MSEK respektive 19,7 MSEK). För helåret 2022 uppgick nettoomsättningen till ca 245 MSEK, vilket motsvarar en negativ tillväxt om -15 % jämfört med år 2021, samtidigt som EBITDA-resultatet minskade med ca 85 % Y-Y, uppgående till 9,8 MSEK, till följd av utfallet under Q4-22.

Kortsiktig finansiell press, men lägger grunden för en effektivare affärsmodell framgent

Analyst Group anser att utvecklingen under år 2022, rent finansiellt, har varit i underkant, även om utfallet i stor utsträckning beror på periodiseringar av intäkter och ett osäkert omvärldsläge som för bolaget är svåra att styra över givet den marknad som adresseras. En ökad kostnadspress som ett resultat av historiskt genomförda förvärv har därtill föranlett en ökad sårbarhet i EBITDA-resultatet när omsättningen fluktuerar, vilket utfallet i Q4-22 är ett tydligt kvitto på. Däremot har SDS ökat andelen återkommande intäkter med ca 12 % till ca 121 MSEK under år 2022, från ca 108 MSEK år 2021, vilket är en positiv datapunkt och medför en ökad förutsägbarhet i Bolagets intäktsströmmar och kassaflöde framöver.

Analyst Group bedömer dock, givet upprättad intervju med tf VD Martin Schedin ([se här](#)) samt SDS:s strategibyte vad gäller nyförsäljning till kund och initierade kostnadsbesparingsåtgärder, i kombination med ett fortsatt osäkert omvärldsläge, att omsättningen kommer att hållas tillbaka något under primärt H1-23. SDS ämnar även att åta sig mindre risker framöver, vilket generellt större projekt är förknippade med, något som ytterligare talar, enligt Analyst Group, tillsammans med en minskning av antalet anställda med 20-25 %, för att omsättningen hålls tillbaka i det korta perspektivet. Följaktligen bedömer vi att detta komma att sätta sina spår i EBITDA-resultatet, men successivt förbättras i takt med kostnadsbesparingsåtgärderna bär frukt och omsättningen återhämtar sig.

I den positiva vågskålen bedömer Analyst Group att SDS ökade fokus på att leverera standardiserad mjukvara i högre grad i samband med nyförsäljning är rätt väg att gå för att kapitalisera på affärsmodellens underliggande skalbarhet, minska kapitalbindning, öka produktmarginaler och därigenom stärka det organiska kassaflödet. SDS har investerat ansenligt i R&D CAPEX under flera år och arbetat med flera kundunika lösningar, vilket å ena sidan har resulterat i hög kundnöjdhet, å andra sidan varit ett ineffektivt sätt för att investera i utveckling och att nå hög skalbarhet, vilket således pressat kassaflödet. Genom att eftersträva en högre grad av standardisering och fokusera mer på produktfokus snarare än kundspecifik utveckling framgent, tillåts SDS nå en ökad operationell effektivitet, högre marginaler och starkare kassaflöden över tid. Viktigt blir dock att finna en väl avvägd balans mellan standardiserad och skräddarsydd mjukvara till kunder för att säkerställa att den höga kundnöjdheten som bolaget har uppvisat historisk även bibehålls framgent. Som en effekt av denna omställning genomförde SDS en utvärdering av bolagets balanserade utvecklingskostnader, vilket resulterade i en nedskrivning om ca 10 MSEK för de aktiveringar som bolaget ansågs vara för kundspecifikt.

ANDELEN
ÅTERKOMMANDE
INTÄKTER STIGER
Y-Y

ÖKAD
STANDARDISERAD
MJUKVARA I
NYFÖRSÄLJNINGEN
FRAMÖVER

Kommentar Q4 forts. + Operativ uppdatering

Är i fortsatta dialoger för att säkra finansiering på både kort och lång sikt¹

Vid utgången av Q4-22 uppgick kassan till 7,2 MSEK, vilket motsvarar en minskning om ca -2,8 MSEK jämfört med föregående kvartal. Som annonserat den 8 februari 2023 har SDS inlett dialoger med bolagets obligationsägare och större aktieägare till följd av vinstvarningen i syfte att säkerställa och stärka bolagets likviditet och egna kapital. Dialogerna pågår ännu och styrelsen bedömer att ändringar av obligationsvillkoren i bolagets utgivna obligationer är en förutsättning som möjliggör för SDS att skyndsamt lyckas tillskjuta ytterligare kapital till bolaget¹. Givet aktiekursutvecklingen under året 2023 ser Analyst Group att ett kommande kapitaltillskott kan komma att medföra en större utspädning, vilket i sig är negativt för aktieägarna, men säkerställer samtidigt en långsiktig finansiering, där SDS ges utrymme att, genom effektivare CAPEX R&D-investeringar och initierade kostnadsbesparingsåtgärder, leverera positivt kassaflöde på kontinuerlig basis framgent.

¹ SDS har efter rapportkommentaren publicerades (1 mars) nått en överenskommelse med obligationsägarna, läs mer nedan.

SDS:s kostnadsbesparingsprogram, in a nutshell

Seamless
Distribution Systems



Operativ uppdatering: När överenskommelser med obligationsinnehavare och aktieägare – ska initialt ta in 20 MSEK

Efter stängning den 1 mars meddelade SDS att Bolaget har nått framsteg i dialoger med obligationsinnehavare som tillsammans innehar ca 65,6 % av utestående nominellt belopp om 200 MSEK, vilket har mynnat ut i en överenskommelse kring vissa ändringar i obligationsvillkoren, däribland följande:

- Obligationens löptid förlängs med ett år (förfallodag blir därmed 5 maj 2025).
- Skuldsättningsgraden er testdatumet 31 december 2023 justeras till max 7:1 och konvenantberäkningen ändras vidare på det sättet att EBITDA exkluderar alla kapitaliserade kostnader för FoU.
- SDS ska tillföras kapitaltillskott från befintliga aktieägare
- Säkerhet i SDD samt två franska entiteter i eServGlobal-koncernen tillåts släppas i syfte att möjliggöra eventuell framtida avyttring alternativt avveckling av bolagen.

SDS har för avsikt att ett första kapitaltillskott om preliminärt 20 MSEK ska tillföras genom en riktad nyemission av aktier till berörda aktieägare, inklusive styrelsen och ledningsgruppen, där styrelsen ska kalla till en extra bolagstämma i närtid för att erhålla aktieägarnas godkännande. Emissionen kommer att ske till ett pris om 8,50 kr per aktie, vilket har fastställts genom förhandlingar med SDS:s större aktieägare, där priset motsvarar en premie om 18 % jämfört med stängningskursen den 1 mars 2023. Vidare genomför SDS en strategisk översyn i syfte att kapitalisera Bolaget ytterligare genom försäljning av dotterbolagen Seamless Digital Distribution AB och eServGlobal Holding SAS. Om sådan försäljning tillsammans med ovan nämnda riktade emission inte resulterar i ett sammanlagt kapitaltillskott om minst 40 MSEK avser SDS att genomföra en ytterligare nyemission för att säkerställa kapitalisering i enlighet med överenskommelsen med obligationsinnehavarna.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

Investeringsidé

Ökad standardisering i produkterbjudandet ska förbättra effektiviteten och skalbarheten

Som ett led i det kostnadsbesparingsprogram som SDS kommunicerade under Q1-23, ämnar Bolaget att ompositionera verksamhetens fokus från kundspecifik utveckling till ett mer standardiserat produkterbjudande, tillika FoU-process. Historiskt har mycket av Bolagets FoU-utgifter tillkommit genom skraddarsydda projekt åt kund, från vilka Bolaget hädanefter försökt skala utvecklad mjukvara till andra kunder. SDS:s förmåga att leverera kundunika lösningar har bidragit till den höga kundtillfredsställelsen som Bolaget haft historiskt, men samtidigt varit ett relativt ineffektivt tillvägagångssätt för att kapitalisera på den underliggande höga skalbarheten i affärsmodellen. Av den anledningen avses Bolagets framtida nyförsäljning i en högre grad bestå av standardiserad mjukvara, vilket förväntas medföra högre produktmarginaler, kortare ledtider från order till kassaflöde samt ökad effektivitet i Bolagets FoU-utgifter.

Expanderande kundbas och produktportfölj möjliggör multidimensionell tillväxt

Under år 2021 kom SDS in i åtta nya operatörsgrupper, dels organiskt dels via förvärv, där två i synnerhet intressanta operatörsgrupper var Telenorsgruppen och Vodafone vilka är bland världens största telekomoperatörer. Nya operatörsgrupper tillkom under år 2022 likaså, om än i lägre takt till följd av det oroliga omvärldsläget, där SDS organiskt kom in i tre nya operatörsgrupper. Genom den expanderande kundbasen stärks förutsättningarna för SDS att växa vertikalt och successivt penetrera såväl nya marknader som operatörer framgent. Vidare har SDS under de senaste åren gått från att vara ett enproduktbolag till att kontinuerligt bredda produkterbjudandet, vilket har stärkt konkurrenskraften på marknaden. Under år 2022 slutförde även SDS en viktig övergång till en ny teknologiarkitektur i form av Microservices, vilket möjliggör för SDS att skala upp effektivare, även om övergången initialt har visat sig vara komplex och medfört förseningar i vissa projekt. Kombinationen av en expanderande kundbas och produktportfölj, tillsammans med en stärkt teknologiplattform, bärddar för en stark organisk tillväxt framgent, både vertikalt och horisontellt.

Tillhandahåller en affärskritisk tjänst

SDS tillhandahåller en för sina kunder affärskritisk tjänst och efter långtgående satsningar på hög kvalitet såväl som kundtillfredsställelse har SDS skapat en stabil grund att stå på, således goda referenser, bland annat MTN, Orange, Telenorgruppen samt Vodafone, för att kunna accelerera tillväxten ytterligare. Telefonoperatörernas försäljning av samtalstid och data, som utgör en klar majoritet av deras intjäning, hanteras av SDS:s transaktionsplattform ERS 360, vilket gör Bolaget affärskritiska för kunderna. Den tekniska integrationen av SDS:s system medför stora investeringar vilket gör att när kunder väl bytt till SDS, blir *Switching Costs* mycket höga, vilket således ger en typ av *Moat* för SDS. Diverse tilläggstjänster, som t.ex. *Business Intelligence* och kundlojalitetslösningar, ger även mervärde till kundernas verksamhet, vilket gör att SDS hamnar ännu högre upp i värdekedjan.

Stark estimerad tillväxt inom SDS:s kärnmarknader medför uthållig efterfrågan

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

Viss operationell risk men har samtidigt lagt en mer solid grund för stärka kassaflödet framgent

SDS verkar inom marknader som är att anse som riskfyllda och därtill är Bolaget fram till dags dato till stor del beroende av engångsintäkter, vilket motiverar att SDS ska värderas med rabatt gentemot utvalda jämförelsebolag. Övergången till ökad standardisering i produkterbjudandet samt en ökad selektivitet i framtida projekt skapar därtill en ökad osäkerhet vad gäller framtida försäljningsframgångar, även om initiativen medför en mer effektiv och lönsam affärsmodell. Vidare är Bolagets tjänster affärskritiska, och Bolaget har en historik av att uppvisa en god tillväxt i nettoomsättningen, tillika EBITDA-resultatet, och estimeras stärka bådaderna även framgent. Däremot har rådande omvärldsläge försenat investeringsbesluten hos operatörerna, vilket har, tillsammans med övriga interna projektförseningar, hämmat såväl intäkterna som EBITDA under år 2022. I ett Base scenario prognostiseras SDS uppvisa en nettoomsättning om 284,7 MSEK under helåret 2023, med ett justerat EBITDA om 41,3 MSEK, vilket motsvarar en omsättningstillväxt om 16 % Y-Y. Baserat på en målmultiplikator om EV/EBITDA 7,7x på 2023 års estimat motiveras ett värde per aktie om 11,6 kr.

ÖKAD SKALBARHET I
KORTEN

FORTSÄTTER ATT
PENETRERA NYA
OPERATÖRS-
GRUPPER

VÄLRENOMMERADE
KUNDER (I URVAL)



SDS:S TJÄNSTER
SKAPAR EN VISS
MOAT GENTEMOT
KONKURRENTER

BEFINNER SIG I EN
SWEET SPOT PÅ
MARKNADEN

284,7 MSEK
I NETTO-
OMSÄTTNING
ESTIMERAS FÖR
HELÅRET 2023

Bolagsbeskrivning - SDS

Seamless
Distribution Systems

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

Affärsområdet **SDS** tillhandahåller en end-to-end plattform innehållande av lösningar för elektroniskt distribution av produkter, digitala eller fysiska, genom en omni-kanal, riktad mot privatkonsumenter via mobiloperatörer i tillväxtländer, samt en helhetslösning åt företagskunder för digitala konton och transaktioner. SDS har i flera år utvecklat en systemplattform s.k. ERS 360 som avser att täcka hela ekosystemet av distribuering av elektroniskt värde samt digitalisering av försäljnings- och distributionsprocesser. ERS360 är själva transaktionsplattformen som möjliggör digital produkt-försäljning, men affärsområdet har successivt breddats till ett större koncept, dels genom egen produktinnovation, dels genom förvärv, och inkluderar numera ytterligare funktioner för att digitalisera varje steg i försäljningsprocessen i syfte att kunna sälja vilken produkt som helst, när som helst och genom valfri kanal. Denna transformation och breddning har möjliggjorts genom att SDS har gått från att ha en monolitisk plattform till en mikroarkitektur och molnbaserad struktur, vari SDS kan erbjuda möjligheten att enkelt integrera Bolagets plattform med andra system. Att SDS:s produktportfölj stöds av Microservice-arkitektur medför b.l.a. att Bolaget mer effektivt kan skala upp genom att enkelt kunna lansera nya tjänster, skapa kundunika lösningar, få ned underhållskostnaderna och korta ned implementationstider. Bolagets system och lösningar är affärskritiska plattformar då de i många fall hanterar upp till 90 % av SDS:s kunders intäkter.

SDS har kombinerat Bolagets teknik och transaktionsexpertis till finansområdet för att även kunna leverera finansiella tjänster till utvecklingsländer, vilka Bolaget verkar inom. I den finansiella produktportföljen erbjuder SDS dels mikrokrediter, dels ett urval av mobila finansiella tjänster. Mikrokrediter möjliggör för återförsäljare att låna och fortsätta distribuera digitala värden även när återförsäljarens lager av digitala produkter är slut. Denna modell medför två huvudsakliga fördelar: Önskad stopp i försäljningen upphör samt att SDS får en intäkt i form av ränta. Bolaget får dessutom tillgång till omfattande data som möjliggör analys av distributörernas försäljningsprocesser. För att möjliggöra mikrokredit tjänsten agerar SDS som en virtuell strategisk distributör och köper digitala produkter i förväg, så att operatören inte behöver ta någon kreditrisk.

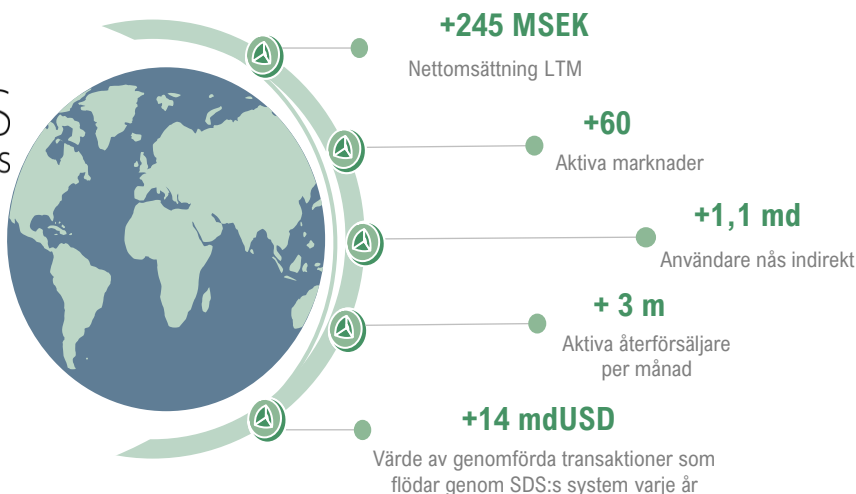
Avseende de mobila finansiella tjänsterna erbjuder SDS lösningar som omvandlar mobiltelefonen till ett verktyg för digital betalning och överföring av pengar. SDS har b.l.a. utvecklat en Swish-liknande tjänst som inte nödvändigtvis är kopplat till ett bankkonto, för dem som har begränsade resurser eller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

SDS tillhandahåller affärskritiska plattformar och har en global närvaro.

Överblick över vart SDS står idag.

Seamless
Distribution Systems

At a glance



Källa: SDS

Bolagsbeskrivning - SDS



Big data & AI

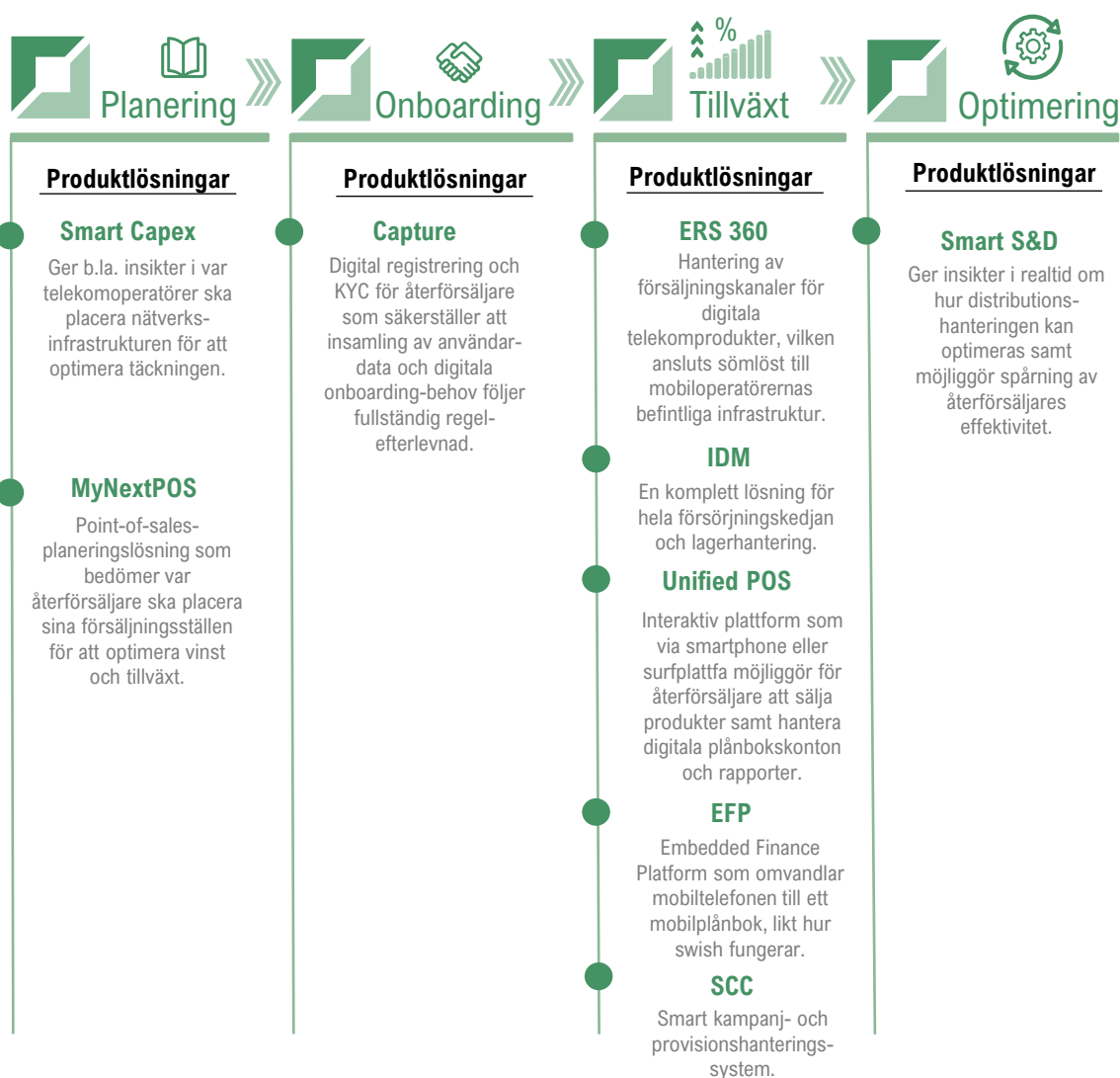


Konkreta strategier och råd för att **optimera** kundernas försäljning/distribution i realtid

Då SDS hanterar ungefär 15 miljarder transaktioner årligen ges Bolaget tillgång till en stor mängd data. Med hjälp av AI och Big Data kan SDS, via insamlad data, tillgodose skräddarsydda insikter och åtgärdsförslag i hur SDS:s kunder kan optimera försäljningen. Det kan röra sig om konkreta försäljningsstrategier på mikronivå eller för att få en visuell överblick över produktprestanda baserat på t.ex. geografi, produkt- och abonnentkoncentration. Förutom att dessa insikter underlättar beslutsprocesser för telekomoperatörerna, kan de därtill öka konkurrenskraften, effektiviteten samt minska kostnaderna. Tekniken blir med andra ord affärskritisk för telekomoperatörerna för att kvarstå konkurrenskraftiga i en annars fragmenterad marknad som telekom är. Förvärvet av Riaktr under Q1-21 stärkte SDS:s produkterbjudande inom AI-baserad affärsanalys, Business Intelligence ("BI"), vilken kompletterar redan befintlig teknik som Bolaget utvecklat. Med Riaktr ges SDS även ett annat värdefullt analysverktyg, s.k. Smart Capex, vilken är en mjukvarulösning vari telekomoperatörerna ges insikt i b.l.a. hur de ska placera ut sin infrastruktur av nätverk, så att de kan optimera täckningen inom landet för exempelvis 5G och fiber. Detta är av stort värde för telekomoperatörerna givet de enorma investeringar som krävs.

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

Retail Value Management – Överblick över produkterbjudandet



Bolagsbeskrivning - SDS

Intäktsmodell

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

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

01 Licensförsäljning

Den vanligaste licensmodellen är en engångslicens med ett förutbestämt antal transaktioner per månad. Ökar antalet transaktioner över denna nivå måste kunden köpa utökad licenskapacitet. Denna intäktsmodell medför att SDS växer tillsammans med sina kunder när volymer ökar. SDS kommer som nämnt successivt övergå till SaaS-prissättning.

02 Intäktsdelning

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

03 MOPS

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

04 Riaktr

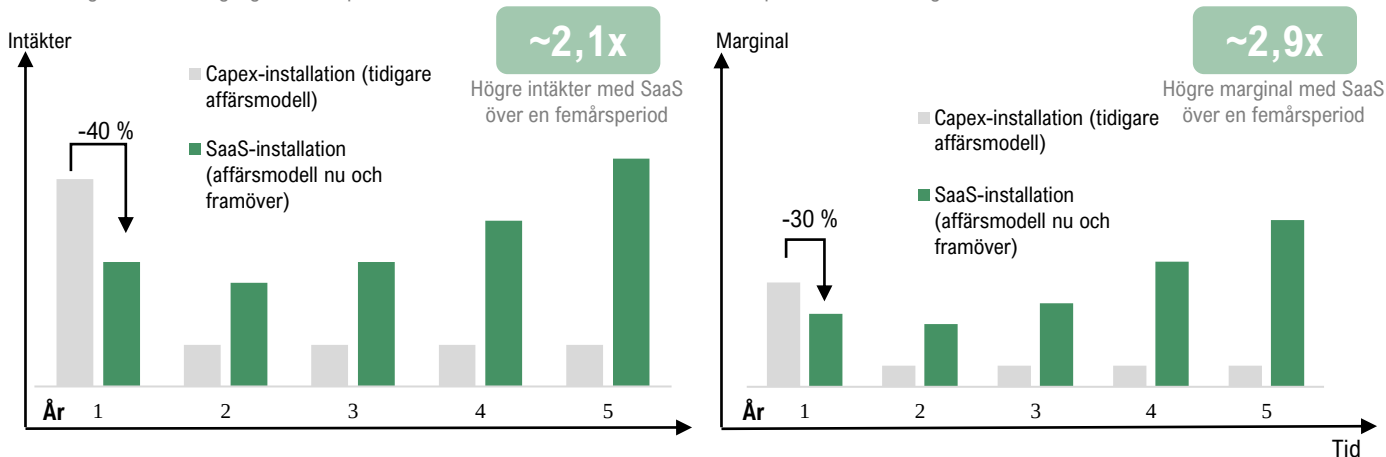
Förvärvet av Riaktr breddade koncernens erbjudande med kompletterande produkter i värdekedjan. *Smart Sales & Distribution* är en marknadsledande rekommendationsmotor för försäljning- och distributionsteam, och *Smart Capex* optimerar nätverksinvesteringsplanering för 5G och Fiber. Över 60 % av Riaktrs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

05 Kredittjänster

Riktar sig till återförsäljare och avser distribution av taltid och mobildata. SDS tecknar avtal med mobiloperatören, vartefter SDS köper taltid och mobildata av operatörerna för att därefter låna ut till återförsäljaren vid behov. SDS kan därmed erhålla ränta på utlånat elektroniskt värde till dess att krediten återbetalas av återförsäljaren.

Övergången till SaaS-modell förväntas möjliggöra ökade intäkter, tillika marginaler, samtidigt som affärsmodellen blir mer "sticky".

Illustrering över hur övergången från Capex-installation till SaaS-installation får för effekt på intäkter och marginaler över tid.



Kostnadsdrivare

SDS:s huvudsakliga kostnader är kostnader för personal. Detta syns i redovisningen delvis som personalkostnader, men även posten "övriga externa kostnader" består i huvudsak av kostnader för konsulter inom bl.a. mjukvaruutveckling. Bolagets mjukvara är välutvecklad och vid ökade försäljningsvolymerna kan endast mindre kostnader antas tillkomma, däribland materialkostnader, vilket resulterar i höga bruttomarginaler. En majoritet av SDS:s kostnader är därför fasta.

Strategiska utsikter

Bolaget är verksamma på en trögrörlig marknad där *scratch cards* har varit det dominerande tillvägagångssättet under en längre tid. Trots att SDS:s system medför betydande direkta fördelar för operatörerna innebär en övergång till SDS ett byte från befintlig lösning för digital försäljning av samtalstid och data, varför det är essentiellt att SDS är framgångsrika i sitt säljarbete framgent. En del i SDS:s tillväxtstrategi är att konsolidera ytterligare aktörer, likt så som Bolaget har gjort med t.ex. eServGlobal och Riaktr, inom den fragmentiserade telekombranschen. Genom förvärv tillåts SDS bli en ännu större koncern vilket medför en ökad vidimering för dels Bolaget i sig men även för tekniken, vilket kan minska införsäljningströsklar till större telefonoperatörer. Vad som blir viktigt för Bolaget blir därför att snabbt realisera synergieffekter och upprätta en kostnadseffektiv affärsintegrering, något Bolaget historiskt varit framgångsrika med.

Bolagsbeskrivning - SDD

Primär produktportfölj

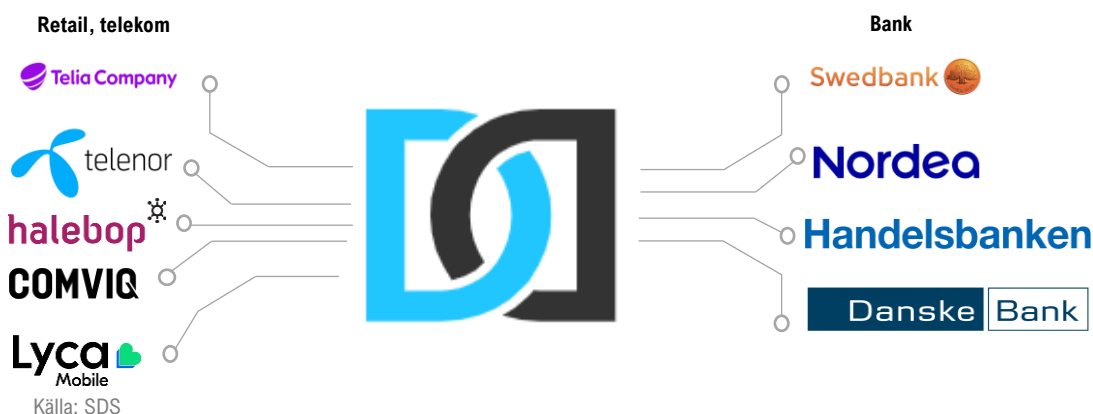
+ 6 000 000
TRANSAKTIONER
HANTERAR SDD
ÄRLIGEN

Affärsområdet **SDD** är verksamma inom distribution av elektroniska produkter inom detaljhandeln och bankväsendet. Erbjudandet innehåller bl.a. påfyllning av samtalstid, elektroniska värdecheckar samt betalningslösningar för onlinebetalningar, där SDD använder sig av SDS:s egenutvecklade ERS 360 plattform för den digitala leveransen. SDD:s ERS-plattform hanterar över sex miljoner transaktioner till ett värde av 500 miljoner kronor årligen på de två marknader som SDD är aktiva på, Sverige och Danmark, där Sverige utgör en tydlig majoritet. SDD har två huvudsakliga kundgrupper:

- **Detaljhandelsföretag:** SDD tillhandahåller tjänster för detaljhandelsföretag som bidrar till merförsäljning och kostnadseffektivitet. SDD integrerar sina produkter i butikernas elektroniska system, exempelvis i kassaregistret eller kreditkortsterminalen, och kan på så sätt enkelt erbjuda sina produkter genom befintliga system utan behov av ytterligare hårdvara. Ett exempel på en sådan produkt är SDD:s *eVoucher*, ett elektroniskt värdebevis som butiken genom kassasystemet kan skicka direkt till kunden. Ett annat exempel är SDD:s *paysafecard*, som är en lösning för att eliminera risken vid onlinebetalningar. Kunden köper ett s.k. paysafecard, liknande ett presentkort, på exempelvis Willys eller Hemköp, som därefter kan användas vid onlineköp.
- **Banker:** SDD agerar som en mellanhand mellan banker och telefonoperatörer, där slutkunden ges möjlighet att fylla på kontantkort automatiskt, direkt genom banken. Genom en enkel integration hos banken, får banken möjlighet att automatiskt fylla på kontantkort hos alla mobiloperatörer.

Påfyllning av mobila laddningar via bank har vuxit till en av de viktigaste kanalerna för distribution för SDD. Bolaget erbjuder en nyckelfärdig lösning för banker och mobiloperatörerna, som möjliggör mobila laddningar via alla befintliga banker från alla operatörer.

Urval av SDD:s leverantörer och banksamarbeten



Kostnadsdrivare

SDD bedriver, till skillnad från SDS, en lågmarginalverksamhet där materialkostnaderna är höga. Detta är ett resultat av att Bolaget distribuerar stora mängder värdebevis, t.ex. paysafecard. Bruttomarginalen har sedan 2015 med anledning av detta varierat mellan cirka 1-5 %. SDD har historiskt suttit i oförmånliga avtal som missgynnat bolaget, vilket har resulterat i förluster. SDD har dock framgångsrikt lyckats omförhandla befintliga avtal i syfte att höja bruttomarginalen.

Strategiska utmaningar

SDD har historiskt dragits med förluster, men sedan SDS förvärvade bolaget under H2-18 har SDD, genom kostnadseffektiviseringar och ingåendet av nya, mer fördelaktiga, avtal lyckats vända till en mindre vinst. Verksamheten präglas av låga marginaler, varför fortsatt kostnadseffektivitet i kombination med höga försäljningsvolymerna därav är avgörande för framtida lönsamhet. Likt hur pandemin har ändrat konsumenters beteende och efterfrågan i flertalet branscher åt det digitala, är köpmönstret i handeln inget undantag, med färre påfyllningar av kontantkort som följd. Sannolikt kommer ett flertal konsumenter behålla det nya köpmönstret, vilket därmed kan hämma SDD:s försäljning framgent. Innan pandemin taktade SDD en omsättning omkring 30 MSEK/kvartal och under 2021 var omsättningen i genomsnitt 21 MSEK/kvartal, vad som blir viktigt framgent blir därför att fortsätta vara kostnadseffektiva i rörelsen för att bibehålla lönsamheten, men även utveckla samt erbjuda nya tjänster och lösningar för att accelerera intäkterna över tid.

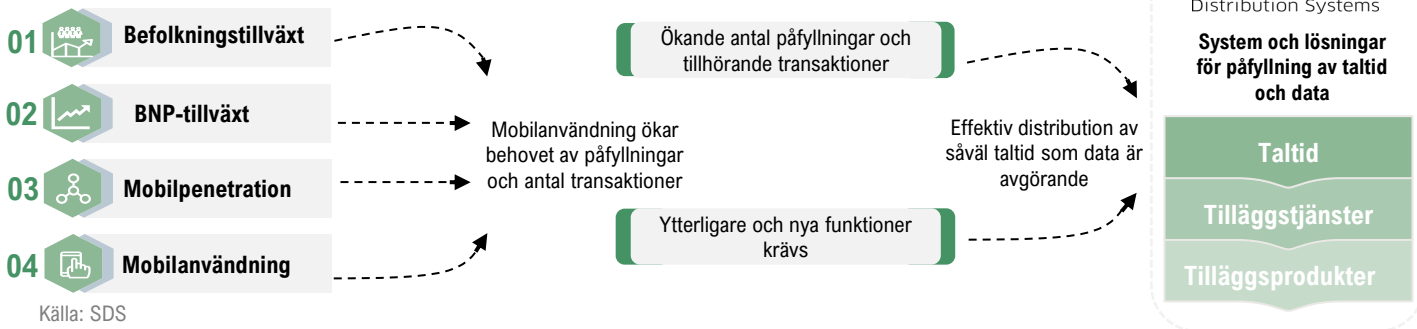
PANDEMIN HAR
ÄNDRAT
KÖPMÖNSTRET I
HANDELN

~ 60 LÄNDER
ÄR SDS VERKSAMMA
INOM

SDS har en bred kundportfölj och är verksamma i ca 60 länder, varvid flera av Afrikas största länder så som Sydafrika, Nigeria, Etiopien och Algeriet, som tillsammans har en befolkning på över 500 miljoner människor. Gemensamt för dessa länder är att BNP per capita ofta hör till de lägsta i världen, däremot upplever dessa marknader samtidigt en förhållandevis hög tillväxt på flera håll, där bland annat teknologisk utveckling ligger till grund för tillväxten. I spåren av Covid-19 har det blivit allt tydligare för telekomoperatörerna att digitalisering av försäljnings- och distributionsnät behövs accelereras, i synnerhet om fysisk tillgång till detaljhandelsnätverk och infrastruktur inte är tillräckligt väl utvecklad för att sälja eller distribuera produkter. Fyra exempel på trender som förväntas driva marknaden för kontantkort framgent illustreras i nedan graf.

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

Hur marknadstrenderna gynnar SDS:s verksamhet.

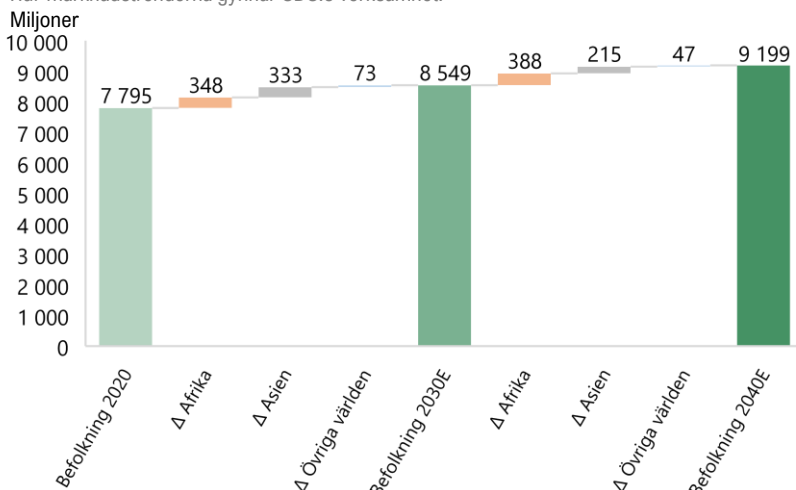


Strukturella drivkrafter medför en uthållig efterfrågan på SDS:s produktportfölj

Sedan SDS grundades år 2001 har Bolaget successivt etablerat en stark närvaro inom tillväxtmarknader såsom Afrika, Asien och Mellanöstern, vilket har möjliggjorts genom en ökad penetration av telekomoperatörer i regionerna samt ett kontinuerligt breddat produkterbjudande. Kännetecknade för dessa marknader är att mellan 80-100 % av mobilanvändarna förlitar sig på kontantkort varför högpresterande transaktionssystem som möjliggör påfyllning av kontantkort är avgörande. Vidare indikerar makro- och marknadsutvecklingsdata en avsevärt potential på dessa globala tillväxtmarknader, vari exempelvis Afrikas befolkning estimerar växa med 50 % under de kommande 20 åren och utgöra ca 25 % av världens befolkning, vilket i kombination med en relativt högre BNP-tillväxt i utvecklingsländer, speglad av ett ökat välstånd och köpkraft, är två strukturella trender som understödjer en uthållig underliggande efterfrågan för SDS:s produkterbjudande. Högst BNP-tillväxt under år 2023 estimeras i tillväxt- och utvecklingsländer i Asien samt Afrika söder om Sahara, med en BNP-tillväxt om 5,3 % respektive 3,8 %, vilket är högre än den estimerade BNP-tillväxten för den globala ekonomin om 2,9 % år 2023.

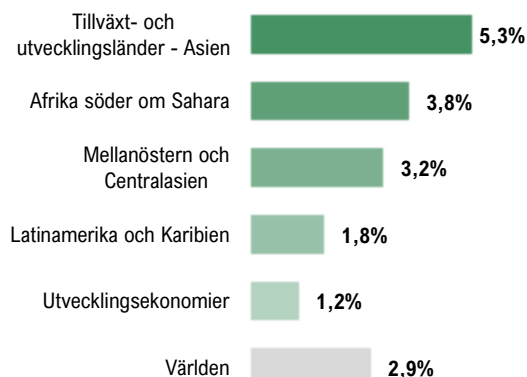
Högst befolknings- och BNP-tillväxt förväntas komma från utvecklingsländer, vilket gynnar SDS.

Hur marknadstrenderna gynnar SDS:s verksamhet.



Källa: UN World Population Prospect 2019, International Monetary Fund 2023

BNP-tillväxt, 2023



Hög andel kontantkort globalt gynnar SDS

I slutet av år 2021 använde 5,3 miljarder människor, ca 67 % av världens befolkning, mobiltjänster och fram till år 2025 estimeras ca 400 miljoner nya mobilanvändare tillkomma, främst av ökningarna i Asien- och Stillhavsområdet, Afrika söder om Sahara, samt i Mellanöstern och Nordafrika, vilka är SDS:s kärnmarknader. I Afrika är kontantkort den dominerande tjänsten där graden av kontantkortsanvändning i de flesta afrikanska länderna varierar ofta mellan 80 % och 100 %, vari Sydafrika, vilka anses som det mest utvecklade afrikanska landet, har en kontantkortspenetration om ca 88 %. I genomsnitt är graden av kontantkortsanvändning ca 94 % i Afrika. Detta är ett resultat av att bl.a. folkbokföringssystem och bankväsende är icke-fungerande i stora delar av Afrika. Mobiloperatörerna har därmed inte möjlighet att erbjuda abonnemang till sina kunder, då det inte finns möjligheter att testa t.ex. kreditvärdighet. Kunderna själva har många gånger opålitliga inkomster, vilket medför att de inte heller vill binda upp sig i form av ett abonnemang. På kort- och medellång sikt finns inga större indikationer på att detta kommer ändras, vilket gynnar SDS, eftersom affärsmodellen är baserad på intäkter från kontantkort. SDS verkar även inom mer utvecklade marknader, främst i Norden genom dotterbolaget SDD, och där står kontantkort för ca 25 % av mobiltelefonanvändningen, varför det är än idag relevant för SDS att distribuera förbetalda kort även inom Norden.

Låg andel människor med mobiltelefon

I Afrika estimeras att cirka 46 % av möjliga konsumenter hade en mobiltelefon under år 2021. Detta är en låg andel i jämförelse med andra delar av världen, där den globala marknadspenetreringen uppskattas till cirka 67 %. Framgent estimeras denna andel öka i Afrika, som ett resultat av bl.a. BNP-tillväxt. Under perioden 2021-2025 estimeras antalet unika mobiltelefonkonsumenter öka med en CAGR om 4,5 %, från 515 miljoner till 613 miljoner människor. Marknadspenetreringen estimeras under samma period stiga till 50%.

Högre andel smartphones förväntas driva datatrafik

Andelen smartphones är, precis som mobilpenetrationen, låg i Afrika. Under år 2021 var ca 49 % av alla mobiltelefonanslutningar i Afrika via smartphones, att jämföra med det globala snittet om 75 %. Denna andel förväntas öka framgent, drivet av teknologisk utveckling som möjliggör billigare smartphones och år 2025 väntas penetrationsgraden av smartphones i Afrika uppgå till 61 %. Eftersom smartphones möjliggör en mer avancerad användning av mobila enheter, där bl.a. efterfrågan på mobila internettjänster stiger, väntas den totala datatrafiken öka med anledning av övergången till smartphones. Detta medför att transaktionsvärdet, det vill säga värdet per påfyllning av kontantkort, kan komma att stiga framgent, vilket skulle gynna SDS.

5,3 MILJARDER
MÄNNISKOR ANVÄNDE
MOBILTJÄNSTER
UNDER 2021

25 %
ANDEL AV MOBIL-
ANVÄNDNINGEN I
NORDEN UTGÖRS AV
KONTANTKORT

49 % → 61 %

ANDEL
SMARTPHONE-
ANVÄNDARE I
AFRIKA
2021-2025E

Antalet mobiltelefonanvändare i Afrika förväntas öka till mer än 600 miljoner människor under de kommande åren.

Antal mobilanvändare och mobiltelefonanvändare i andel av befolkningen, Afrika, 2021-2025E

Unika mobilanvändare				Andel smartphone			
Region	2021	2025E		Region	2021	2025E	
Globalt	5,3b	5,7b	CAGR: 1,8 %	Globalt	75%	84%	→
Afrika	515m	613m	CAGR: 4,5 %	MENA-regionen	79%	82%	→
				Afrika	49%	61%	→

Källa: GSMA, 2022

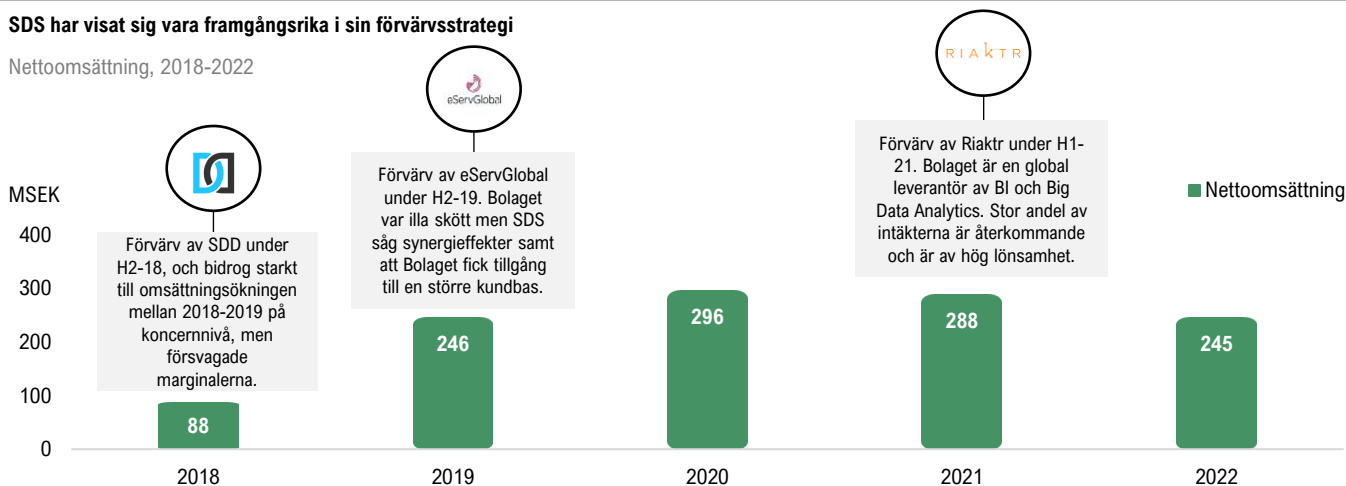
SDS kan komma att penetrera andra branscher med sina tekniska produkter framgent

Bolagets teknik och tillika produktportfölj är inte enbart begränsad till telekombranschen, vilket de primärt opererar inom fram till dags dato, utan kan komma att tillämpas inom andra branscher framgent. SDS har idag således lösningar för detaljhandels- och finansbranschen, men har dock valt att fokusera på telekom, där ambitionen är att först etablera en stark ställning inom denna nisch. Därefter avses fler vertikaler inom FMCG (snabbbrörliga konsumentvaror) penetreras genom Bolagets breda produktportfölj som digitaliserar och, med stöd av AI och Big Data, även optimerar försäljningen.

SDS har senaste åren haft en god tillväxt, med en CAGR under perioden 2018-2022 om ca 29%, där förvärvet av SDD är starkt bidragande till försäljningsökningen. Förvärvet genomfördes då Bolaget fick tillgång till den nordiska marknaden, en marknad som än idag är omfattande, där över 25 % av mobilanvändning härrör från kontantkort. SDS såg därtill tydliga kostnadssynergier, dels på personalnivå men dessutom genom att utnyttja Bolagets egna innovativa programvara för digital distribution. I samband med förvärvet var SDD ett olönsamt bolag med sjunkande omsättning, men SDS har, efter lyckat integrering, fått SDD lönsamt med svagt ökande omsättning sedan förvärvet. eServGlobal var en direkt konkurrent till SDS, som dock var illa skött, med hög kostnadsbas. Här såg SDS skalfördelar, dels genom kostnadseffektivisering men framförallt få tillgång till en större kundbas. SDS har b.l.a. lyckats sänka personalkostnaderna i eServGlobal med över 60 % och därtill framgångsrikt migrerat flera kunder från eServGlobal till SDS egna plattform, som dessutom lagt flertalet tilläggsordrar. Ett exempel på detta är den tilläggsorder SDS erhöll från en mobiloperatör från Saudiarabien under Q1-21, som var en kund till eServGlobal, och visar att SDS:s förvärvsstrategi i förlängningen leder till organisk tillväxt.

SDS har visat sig vara framgångsrika i sin förvärvsstrategi

Nettoomsättning, 2018-2022



Källa: SDS

EX. PÅ NYA KUNDER FRÅN RIAKTR

proximus



Olikt tidigare förvärv var det senaste förvärvet, Riaktr, av god finansiell profil med hög lönsamhet, och tillgodosåg SDS med dels en kompletterande teknik för Bolagets *Business Intelligence* ("BI"), dels breddade SDS:s kundbas ytterligare i Afrika men likväl i Europa och Sydamerika. Två i synnerhet viktiga kunder som tillföll SDS i och med förvärvet var franska telekombolaget Orange och den ledande belgiska telekomaktören Proximus, där Orange kan liknas med MTM (en av SDS:s viktigaste kunder), vilket stärker utsikterna för en fortsatt stark organisk tillväxt framgent i takt med att SDS lyckas migrera Orange samt tillkommande mobiloperatörer till Bolagets egna mjukvaruplattform och övriga produkterbjudande. Med förvärvet av Riaktr gavs SDS tillgång till tio nya marknader, och idag är Bolaget verksamma på ca 60 marknader.

Ökad andel återkommande intäkter väntas minska fluktuationer i intjäningen framgent

SDS har en förhållandevis hög andel återkommande intäkter, ca 35-40 % av totala intäkter, men då resterande del av Bolagets omsättning är beroende av nya orders, alternativt tilläggförsäljning, fluktuerar försäljningen förhållandevis mycket från kvartal till kvartal. Denna variation antas dock minska för varje nytt avtal framgent, och i takt med att Bolaget övergår helt till en SaaS-prismodell för SDS tjänster. Bolagets förvärv av Riaktr har bidragit och väntas fortsätta bidra till en ökad andel återkommande intäkter framgent, då ~ 60 % av Riaktrs omsättning består av återkommande intäkter, vilket hjälper till att jämma ut intäktsflödena.

SDS har initierat en strategisk översyn avseende SDD och eServGlobal – men inget som modellerats för explicit

I samband med att SDS meddelade om överenskommelser med obligationsinnehavare och aktieägare (3 mars 2023), kommunicerades det att Bolaget har initierat en strategisk översyn i syfte att kapitalisera Bolaget ytterligare genom försäljning av SDD och eServGlobal. Då inga avtal är påskrivna och att det ännu råder osäkerhet vad gäller strukturen i dessa potentiella transaktioner, när i tiden eventuella avyttringar sker och till vilket belopp, har Analyst Group valt att exkludera potentiella avyttringar i genomförda prognoser. Skulle avyttringar genomföras kommer Analyst Group att återkomma med reviderade prognoser.

Finansiell prognos: Fördjupning i kundbasen

MTN Group var en av de första telekomgrupper som SDS ingick samarbete med och Bolaget har gått från att ha penetrerat en mobiloperatör, tillika marknad, inom gruppen till att idag ha penetrerat 90 % av alla mobiloperatörer inom MTN Group, motsvarande 18 av 20 möjliga marknader. Efter MTN Group har SDS slutit avtal med ett flertal stora kunder, dels organiskt, dels via förvärv. Ett avtal med en första mobiloperatör inom en operatörsgrupp ger goda möjligheter för långsiktig organisk tillväxt genom att successivt penetrera fler marknader och mobiloperatörer inom gruppen, men även genom att successivt koppla på fler tjänster på kunderna från SDS:s breda produktportfölj, RVM-sviten. SDS har under de senaste åren gått från att enkom erbjuda lösningar inom digital distribution och försäljning, till diverse Fintech-lösningar genom t.ex. mikrokrediter, men även avancerade analysverktyg i form av b.l.a. Smart Sales & Distribution, som tillgodoser kunder med unika insikter och råd för att optimera försäljningen och distribution.

Orderna från Telenorgruppen och Vodafone som mottogs under Q2-Q3 2021 medför stor potential för SDS, vilket blir tydligt genom att studera tabellen nedan. Då respektive kund är förhållandevis ny är marknadspenetrationen låg, likväl produktpenetrationen i Telenorgruppens fall, vilket lämnar utrymme för SDS att växa starkt organiskt framgent. Detta genom att komma in på nya marknader inom respektive grupp, samtidigt som Bolaget successivt lyckas sälja in fler funktioner på mobiloperatörerna från Bolagets produktportfölj, som alltjämt breddas. Det finns med andra ord utrymme för multidimensionell tillväxt, där SDS förväntas växa horisontellt genom att dels bredda produktsortimentet, vilket stora FoU-satsningar antyder på, dels sälja in fler tjänster på befintliga kunder, men även växa vertikalt genom att penetrera nya operatörsgrupper, tillika marknader.

URVAL AV KUNDER

	PENETRATION	ANVÄNDARE, MILJONTALS	ANDEL AV LÖSNINGAR	URVAL AV LÄNDER
	90 % (18 av 20)	257	60 %	Afghanistan, Elfenbenskusten, Kongo, Syrien m.m
	33 % (5 av 11)	130	40 %	Afghanistan, Qatar, Algeriet, Indonesien m.m
	33 % (3 av 9)	49	20 %	Saudiarabien, Irak och Kuwait
	25 % (1 av 4)	36	20 %	Kenya
	14 % (1 av 7)	170	20 %	Pakistan, Bangladesh
	1,4 % (1 av 70)	291	60 %	Oman
	38 % (10 av 26)	150	25 %	Botswana, Burkina Faso, Kamerun m.m
International Telco Group	25 % (1 av 4)	36	20 %	Kenya
Totalt	32 % (68 av 213)	+1 200	40 %	Pakistan, Algeriet, Kamerun, Kenya m.m.

Omsättningsprognos åren 2023-2025 - SDS

TEKNIK I
FRAMKANT
ÖKAR SDS:S
RELEVANS PÅ
MARKNADEN

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

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

Genom att Riaktr även ges tillgång till SDS:s extensiva datainsamling från de miljardvisa transaktioner som ERS-plattformen hanterar, vilket dessutom är en grundbult för Riaktrs Big Data och analysverktyg, tillåts koncernens samlade BI-tjänst förbättras avsevärt genom t.ex. mer träffsäkra rekommendationer i hur teleoperatörerna kan optimera försäljningen på bästa sätt. Detta estimeras vara en viktig drivare för SDS:s organiska tillväxt framgent och historiskt har SDS varit framgångsrika vad gäller merförsäljning som historiskt i princip genererat lika mycket intäkter som nyförsäljning.

Med en bred portfölj av goda referenskunder, som exempelvis MTM, Orange, Telenorgruppen och Vodafone, är utsikterna för expansion och etablering på nya marknader i och utanför Afrika och Mellanöstern goda, men även för att utöka närvaron i Asien, som tillsammans utgör en stor potential för Bolaget på sikt. Med Riaktr kan SDS även nå ytterligare nya kunder i Europa och dessutom bryta sig in på den sydamerikanska marknaden. Med ett ökat fokus på återkommande intäkter genom SaaS-prissättning kan SDS stabilisera intäktsströmmarna och ytterligare stärka Bolagets ställning som en affärskritisk leverantör, vilket dessutom är något som efterfrågats i allt större utsträckning av operatörerna då det sänker deras förvaltningskostnader och samtidigt förbättrar skalmöjligheterna. Genom att framtida avtal med operatörer i ökad omfattning baseras på en SaaS-modell bör SDS, på sikt, kunna erhålla en större del av den långsiktiga lönsamheten i Bolagets kunders affär genom att växa med kunderna i en högre grad än tidigare. Analyst Group ser detta som starkt positivt, då vi bedömer att det kan innebära betydande möjligheter för förbättrad lönsam tillväxt för SDS-koncernen på sikt. Ett exempel på detta är det avtal som slöts med Vodafone Oman under Q3-21 som var en renodlad SaaS-order som baseras på antalet användare, lagerrörelse och köp av kund, vilket ger SDS en attraktiv uppsida i takt med kunden växer.

Analyst Group anser att SDS:s initiativ att under år 2023 och framåt ompositionera Bolaget från kundspecifik utveckling till ett tydligare produktfokus, där även nyförsäljning i högre grad kommer att bestå av standardiserad av mjukvara, är rätt väg att gå för stärka upp kassaflödet, produktmarginaler samt öka den operationella effektiviteten. Däremot bedöms detta, tillsammans med att SDS ämnar åta färre större projekt för att minimera operationella risker, nedskärningar i personalstyrkan samt ett fortsatt osäkert omvärldsläge, resultera i en lägre nyförsäljning under år 2023 än historiskt, således estimeras en lägre nettoomsättning under år 2023 än tidigare estimerat. Bolagets ompositionering möjliggör däremot en mer skalbar affärsmodell givet en ökad grad av standardisering samt en förbättrad effektivitet i framtida produktinstallationer, varför Analyst Group estimerar att försäljningstillväxten kan ta fart under år 2024 och framåt, vilket även väntas understödjas med ett förbättrat omvärldsläge.

GENOM SAAS-
MODELL
VÄNTAS SDS
ACCELERERA
DEN LÖNSAMMA
TILLVÄXTEN

REVIDERAD
AFFÄRSSTRATEGI
ESTIMERAS
MEDFÖRA EN
INITIALT LÄGRE
NYFÖRSÄLJNING

Omsättningsprognos åren 2023-2025 - SDD

Coronapandemin påverkade SDD:s verksamhet precis som annan butiksförsäljning, och Analyst Group bedömer, givet omsättningens utveckling senaste kvartalen trots avskaffandet av restriktioner, att köpmönstret för påfyllning av kontantkort har påverkats till det negativa. Mellan åren 2020-2021 minskade nettoomsättningen med ca -18 % och under 2021-2022 minskade nettoomsättningen med ytterligare -11 %, vilket tydligt påvisar pandemins effekt på köpmönstret. För att växa omsättningen framgent är det viktigt för SDD att öka beläggningsgraden, förbättra erbjudandet av verksamhetens kommunikationsmodul samt öka antalet nya kunder. Analyst Group estimerar dock en fortsatt nedgång i nettoomsättningen under prognosperioden givet det nya köpmönstret samt SDS:s initierade strategiska översyn om en eventuell avyttring av SDD, där vi bedömer att ett mindre operationellt fokus kommer att erläggas på SDD, vilket i sin tur kommer att hämma omsättningsutvecklingen framgent. För år 2023 estimeras SDD:s nettoomsättning uppgå till ca 72 MSEK, motsvarande en minskning med ca -15 % Y-Y.

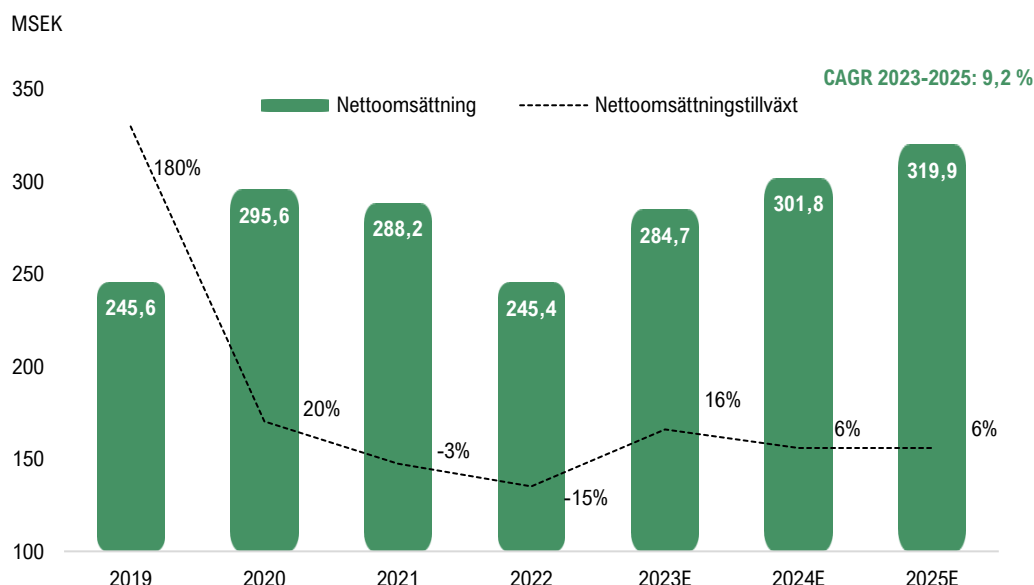
Sammanfattning av omsättningsprognos åren 2023-2025

Långa ledtider hos kunder, relativt svag backlog av nya ordrar vid ingången av år 2022, interna projektförseningar samt ett osäkert omvärldsläge som resulterade i försenade investeringsbeslut hos operatörer, medförde en negativ omsättningstillväxt om ca -15 % under år 2022, där omsättningen uppgick till 245 MSEK. Givet Bolagets nya affärsstrategi och lanserat kostnadsreduktionsprogram under Q1-23 förväntas omsättningen hållas tillbaka något under H1-23 jämfört med historiska nivåer, för att sedan stärkas under H2-23 i takt med att Bolaget kan kapitalisera på den mer renodlade affärsmodellen och öka effektiviteten i åtagna projekt i högre utsträckning. I övrigt estimeras tillväxten drivas av SDS:s stärkta produktportfölj, som även väntas förbättras ytterligare genom en mer effektiv produktutveckling, korsförsäljning, samt av penetrering av nya operatörer samt marknader. För år 2023 estimeras en nettoomsättningstillväxt om 16 %, primärt drivet av en stark backlog av ordrar, vilket medför en nettoomsättning om 284,7 MSEK. Nedan ges en sammanställning av gjorda prognoser för SDS i ett Base scenario under perioden 2023-2025, där Analyst Group estimerar en CAGR om ca 9 %.

284,7 MSEK
I NETTO-
OMSÄTTNING FÖR
2023E

Den organiska tillväxten har förskjutits till följd av rådande omvärldsläge.

Nettoomsättning och tillväxttakt, 2019-2025E



Källa: Analyst Groups prognoser

Kostnadsprognos åren 2023-2025

Vid försäljning av ERS 360 återfinns kostnader för hårdvara, dessa benämns materialkostnader i Bolagets redovisning. Dessa kostnader är höga vid nya orders, då Bolaget måste leverera nödvändig teknologi till ett stort antal människor. Men med ökat fokus på standardiserad mjukvara, högmarginalprodukter för merförsäljning och återanvändning av vissa kundanpassade lösningar kan SDS kapitalisera på Bolagets skalbara affärsmodell framöver, vilka håller bruttokostnaderna nere vid ökade volymer.

På koncernnivå är personalkostnader tillsammans med övriga externa kostnader de två största kostnadsposterna. Båda posterna har ökat kraftigt de senaste åren i takt med att SDS har genomfört förvärv, och genom dessa även växt som organisation. En stor andel av de övriga externa kostnaderna utgörs av konsultarvoden, och efter förvärvet av Riaktr under Q1-21, vilka har säte i Belgien, tillkom ytterligare personal, vilket har drivit upp personalkostnaderna såväl som de övriga externa kostnaderna. Genom att i viss utsträckning ersätta den dyrare personalstyrkan från Riaktr med SDS:s egna från Afrika och Mellanöstern, kan koncernen minska personalkostnaderna. Detta var en av flera synergieffekter som SDS identifierade i och med förvärvet. Genom förvärvet av Riaktr, likväl av tidigare förvärv, har andelen fasta kostnader ökat, således har den operationella hävstången ökat för SDS. Det medför att försäljningsmässigt svagare kvartal, och vice versa, får en stor effekt på lönsamheten. Exempelvis uppgick EBITDA-marginalen under Q1-22 till 14,8 %¹ när nettoomsättningen uppgick till 63 MSEK, medan EBITDA-marginalen under Q3-22 till 25,3 %¹ när nettoomsättningen uppgick till 76,1 MSEK, samtidigt som bruttomarginalen var relativt jämn mellan kvartalen.

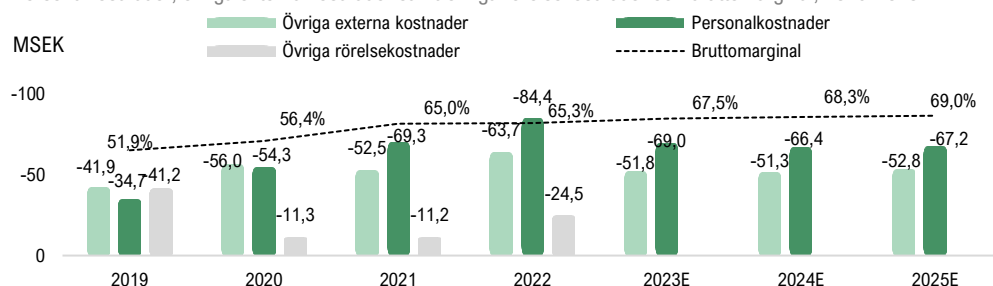
Under Q1-23 initierade SDS ett kostnadsbesparingsprogram vilken innebär, förutom att öka standardiseringen i mjukvaruförsäljningen och en generell effektivisering avseende FoU-utgifter, en potentiell uppsägning av 20-25 % av de anställda. Programmet ska generera årliga kostnadsbesparingar om över 45 MSEK. I spåren av pandemin och den ökade digitaliseringen globalt som blivit ett resultat av detta, har SDS haft väsentligt lägre resekostnader under åren 2020-2021, då fler kundmöten med diverse telekomoperatörer världen över kunnat ske digitalt snarare än fysiskt. Detta är ett paradigmskifte som väntas bestå, i stor utsträckning, och något som Analyst Group förväntar sig att SDS kan dra fortsatt nytta av för att hålla nere kostnaderna även framgent. Analyst Group estimerar, givet ovannämnda kostnadsbesparingsprogram och b.l.a. lägre resekostnader, att såväl personalkostnaderna som övriga externa kostnader kommer minska under prognosperioden med en CAGR om -7,3 % respektive -6,1 %.

SDD bedriver en lågmarginalaffär med omfattande kostnader för produktion och distribution av material, där materialkostnaderna som andel av omsättningen utgjorde cirka 95 % under år 2020, vilket resulterade i en bruttomarginal om ca 5 %, en förbättring från den bruttomarginal som SDD uppvisade år 2017, uppgående till 1,5 %. Bakom stärkningen av bruttomarginalen ligger i att SDD har sagt upp olönsamma avtal, och under 2020 kunde SDD uppvisa en förbättrad rörelsevinst trots en lägre omsättning, vilket delvis är en effekt av detta, och vi estimerar att med bättre villkorade avtal kan SDS hålla bruttokostnaderna i schack även framgent, vilket även år 2021 blev ett tydligt kvitto på genom en bibehållen rörelsemarginal trots ett försäljningstapp om ca 18 %, vilket tyder på en förbättrad bruttomarginal, givet liknande kostnadskostym på rörelsenivå. Utöver bruttokostnader, som också benämns som materialkostnader i resultaträkningen, har SDD inga större kostnadsposter. Personalkostnaderna har tidigare varit Bolagets största rörelsekostnad, men med anledning av att Bolaget i samband med förvärvet sade upp fyra av sex anställda, har personalkostnaderna kunnat minskas radikalt, och fram till dags dato är det fortfarande två anställda inom SDD.

Under år 2022 uppgick SDS-koncernens totala rörelsekostnader till -172,6 MSEK, vilka under 2023-2025 estimeras minska med ca -11 % årligen givet Bolagets initierade besparingsåtgärder och nya affärsstrategi.

SDS estimeras reducera rörelsekostnaderna framgent givet initierat kostnadsbesparingsprogram.

Personalkostnader, övriga externa kostnader samt övriga rörelsekostnader och bruttomarginal, 2019-2025E



Källa: Analyst Group prognoser

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

¹ Utan avdrag för balanserade utgifter för utveckling.

Hög operationell hävstång möjliggör starka marginaler när försäljningen tar fart

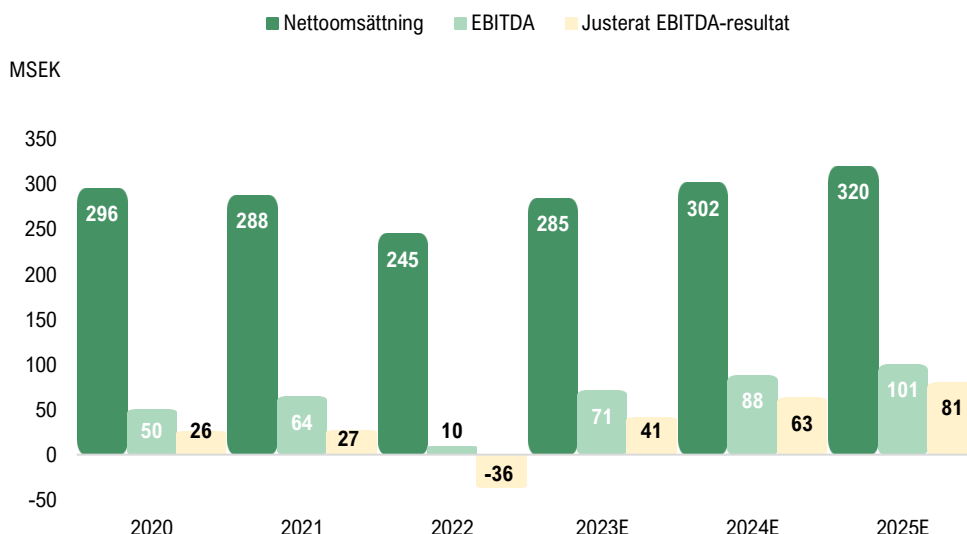
Med Riaktr tillkom flertalet synergieffekter, dels på intäkttssidan men även på kostnadssidan. På intäkttssidan då SDS exempelvis kan stärka sin befintliga teknik och produkt erbjudande inom *Business Intelligence* (BI), samtidigt som SDS:s omfattande transaktionsplattform möjliggör för Riaktr att ytterligare vässa AI och Big Data-analysverktyget. På sådant vis får den numera gemensamma verksamheten en bättre slutprodukt som bäddar för ökad merförsäljning framgent, något som är förknippat med högre marginaler. På kostnadssidan kan SDS utnyttja det faktum att merparten av koncernens organisation är placerad i lågkostnadsländer, i syfte att ersätta delar av Riaktrs personalstyrka, vilket reducerar personalkostnader avsevärt.

Med tillgång till ytterligare tio marknader efter förvärvet av Riaktr finns god potential till större uppskalning av volym framgent i takt med att SDS lyckas migrera över tillkommande kunder från Riaktr till SDS:s egna plattform och mjukvara, men även nå ut med Riaktrs erbjudande till SDS:s befintliga kundbas. Då merparten av SDS:s kostnadsbas utgörs av fasta kostnader innebär det att när försäljningen tar fart, möjliggör Bolagets kostnadsstruktur höga rörelsemarginaler, vilket talar för en marginalexpansion för SDS framgent. SDS ämnar kontinuerligt förbättra produkt erbjudandet, vilket gör SDS till än mer affärskritiska för sina kunder, varvid långsiktiga relationer kan skapas och bibehållas. Genom att även i större utsträckning övergå till en SaaS-prissättning blir SDS å ena sidan mer beroende av kundens tillväxt, men tilläts å andra sidan samtidigt erhålla en större del av den långsiktiga lönsamheten i affären med kunden. Den mer lönsamma SDS-vertikalen väntas därtill växa i en högre takt än den låglönsamma SDD-vertikalen, vilket på sikt innebär att SDD estimeras utgöra en successivt mindre andel av koncernens totala intäkter, vilket i sin tur mynnar ut i en högre EBITDA-marginal på koncernnivå. Med fortsatt innovationsarbete och ökad fokus på merförsäljning, i kombination med ökad försäljning, förväntar sig Analyst Group att SDS kan stärka EBITDA-marginalen framgent.

Under år 2022 uppgick EBITDA-resultatet till ca 10 MSEK¹, vilket motsvarar en väsentlig försämring jämfört med år 2021, då EBITDA-resultatet uppgick till 64 MSEK¹. En vikande försäljning till följd av b.l.a. rådande omvärldsläge vilken har medfört förlängda investeringsbeslut hos telekomoperatörer och interna projektförseningar i takt med övergången avseende Bolagets teknologiarkitektur, i kombination med en ökad kostnadskostym som ett resultat av tidigare års genomförda förvärv, är förklarande faktorer till utfallet. Bolagets nya affärsstrategi, d.v.s. att nyförsäljning i en högre grad ska vara av standardiserad mjukvara, estimeras medföra dels högre produktmarginaler, dels en ökad operationell effektivitet, och därigenom göra en starkare EBITDA-marginal i takt med att försäljningen ökar framgent. För år 2023 estimeras ett justerat EBITDA-resultat om 41,3 MSEK², motsvarande en justerad EBITDA-marginal 14,5 %, och för år 2024, då SDS väntas ha nått full effekt från kostnadsbesparingsprogrammet i kombination med en ökad försäljning, estimeras det justerade EBITDA-resultatet uppgå till 63,3 MSEK, motsvarande en justerad EBITDA-marginal om 21 %².

EBITDA-marginalen väntas stärkas under prognosperioden.

Estimerad nettoomsättning, EBITDA samt EBITDA-marginal



¹ Utan avdrag för balanserade utgifter för utveckling.

² Avdrag för balanserade utgifter för utveckling.

Källa: Analyst Group prognoser

Värderingen av SDS görs på koncernnivå, vilket innebär att värderingen utgår från hur den finansiella profilen och de strategiska förutsättningar ser ut för koncernen som helhet. Den elektroniska distributionsmarknaden inom telekomområdet omfattar många aktörer med olika affärsmodeller, och för att ge ytterligare färg till värdering studeras andra aktörer vilka distribuerar elektroniska lösningar alternativt mjukvarubolag som erbjuder verktyg för att accelerera tillväxten i företag. Även om produkt och marknad skiljer sig något, finns likheter mellan företagen och SDS avseende produkterbjudande, adresserbar marknad, tillväxtutsikter, intäktsmodell, marginaler och till viss del kapitalstruktur.

Peers i siffror (senast rapporterat)



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

-4,9 %

Omsättningstillväxt

31,5 %

EBITDA-marginal

0,3 %

Omsättningstillväxt

10,2 %

EBITDA-marginal

15,9 %

Omsättningstillväxt

15,4 %

EBITDA-marginal

36,3 %

Omsättningstillväxt

15,1 %

EBITDA-marginal

8,1 %

Omsättningstillväxt

18,9 %

EBITDA-marginal



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



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

Keywares Technologies NV – Ett belgiskt IT-bolag som erbjuder elektroniska betalningslösningar. Bolaget är verksamma inom två segment: Payment Terminals, vari bolaget hyr, säljer och installerar dessa, samt Payment Authorization, där bolaget möjliggör inkomstrelaterade betaltransaktioner och behörighetstjänster såväl som betalningshantering för tredje part, lojalitetshandling och analystjänster. Bolaget säljer och hyr sina betalningsterminaler i stationär, portabel och mobil form, och implementerar därefter ett betalningstransaktionssystem via exempelvis Visa och MasterCard.

Amdocs Ltd, grundat år 1982, är ett multinationell teknikföretag med verksamhet i över 50 länder, vilka erbjuder mjukvara och tjänster till telekommunikations-, media- och teknikbranschen (TMT). Amdocs erbjuder en rad lösningar och tjänster, inklusive kundupplevelsesystem, fakturerings- och intäktsanterningslösningar, nätverkskontroll-, optimerings- och digitala lösningar. Bolagets produkter och tjänster syftar till att hjälpa TMT-företag att både hantera och monetisera sina kunder, nätverk och tjänster samtidigt som man förbättrar den totala kundupplevelsen.






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

12R	SDS	Enea	Ciena	Comarch	Amdocs	Keyware Technologies	Genomsnitt, peers	Median, peers
Nettoomsättningstillväxt 3 år	0,0 %	-2,9%	0,6%	8,5%	3,8%	5,7%	3,1%	3,8%
Nettoomsättningstillväxt Y-Y	-14,8%	-4,9%	0,3%	15,9%	8,1%	36,3%	11,1%	8,1%
EBITDA-tillväxt 3 år	-26,0 %	-3,0%	-7,9%	6,9%	3,5%	7,2%	1,3%	3,5%
EBITDA-tillväxt Y-Y	-84,8%	-22,0%	-41,1%	8,6%	3,9%	51,7%	0,2%	3,9%
Bruttomarginal	65,3%	81,0%	43,0%	28,3%	35,6%	65,7%	50,7%	43,0%
EBITDA-marginal	4,0%	31,5%	10,2%	15,4%	18,9%	15,1%	18,2%	15,4%
Soliditet	21,2%	69,0%	54,0%	58,0%	55,0%	73,0%	61,8%	58,0%
Nettoskuld/EBITDA	21,0	1,1	0,1	-0,7	0,0	0,2	0,1	0,1
Skuldsättningsgrad	3,7	0,4	0,9	0,7	0,8	0,4	0,6	0,7
Omsättningshastighet	0,6	0,3	0,7	0,8	0,7	0,5	0,6	0,7
Days Working Capital	90,9	179,5	235,6	106,0	0,0	132,2	130,7	132,2
EV/EBITDA	32,0	9,1	20,2	3,5	12,5	6,9	10,4	9,1
EV/S	1,3	2,9	2,1	0,5	2,4	1,0	1,8	2,1
P/S	0,4	2,5	2,0	0,7	2,4	1,1	1,7	2,0
Marknadsvärde (MSEK)	107	2 339	78 981	2 858	116508	285	40 194	2 858

Gemensamt för samtliga av jämförelsebolagen, tillika SDS, är att de är lönsamma såväl som innovationsdrivna i en annars fragmenterad bransch. Värderingarna inom IT-sektorn är generellt höga, givet innovationshöjden och skalbarheten, varför bolag inom industrin snarare värderas efter försäljning än vinst, men givet att SDS, likväl merparten av jämförelsebolagen, är lönsamma på rörelsenivå och därtill har nått en mogenhet i dess affärsmodell kommer värderingen att utgå från en EV/EBITDA-multiplik.

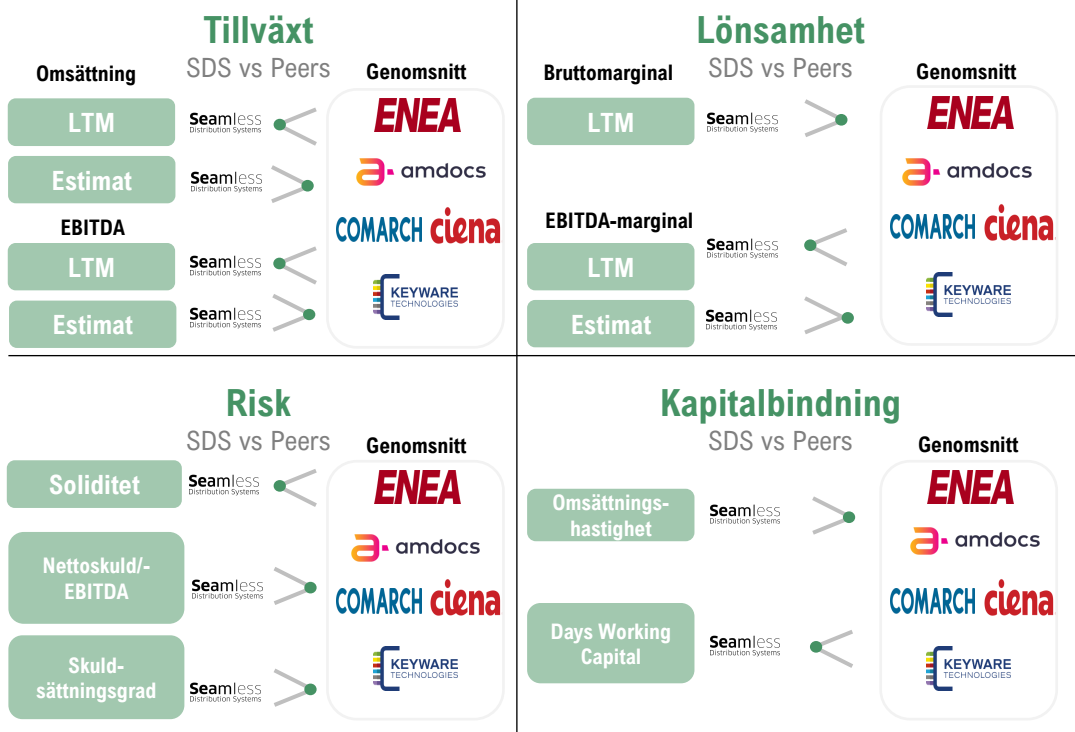
SDS är, ställt mot både genomsnittet och medianen, ett mindre bolag varför en värderingsrabatt är motiverad. Vidare är även SDS högre skuldsatt än jämförelsebolagen på aggregerad nivå samt har en lägre soliditet, vilket således motiverar en rabatt i relation till jämförelsebolagen givet högre finansiell risk, i synnerhet under rådande klimat när räntorna är i en uppåtgående trend. Rådande omvärldsläge har resulterat i försenade investeringsbeslut och allmänt tillbakahållna operatörer, vilket har hållit tillbaka SDS:s tillväxt, vilken är lägre än genomsnittet för jämförelsegruppen på rullande tolv månader. Däremot har SDS historiskt uppvisat en högre EBITDA-marginal än genomsnittet för peer-gruppen¹. Nedan illustreras tillgängliga prognoser på peer-gruppen under perioden 2023-2025.

Prognoser ²	SDS	Enea	Ciena	Comarch	Amdocs Ltd	Keyware Technologies	Genomsnitt, peers	Median, peers
CAGR 2023-2025	9,2%	4,3%	11,3%	5,8%	6,2%	8,6%	7,2%	6,2%
EBITDA-tillväxt 2023-2025	39,8% ³	7,7%	28,6%	0,0%	10,5%	12,0%	11,7%	10,5%
Omsättningstillväxt								
2021A	-2,5%	7,7%	2,5%	5,9%	2,9%	36,5%	11,1%	5,9%
2022A/E	-14,8%	-3,6%	0,3%	14,2%	6,7%	10,5%	5,6%	6,7%
2023E	16,0%	0,2%	17,2%	7,6%	6,7%	10,9%	8,5%	7,6%
2024E	6,0%	5,6%	8,9%	5,6%	6,4%	4,6%	6,2%	5,6%
2025E	6,0%	6,8%	7,8%	4,2%	5,5%	N/A	6,1%	6,1%
EBITDA-marginal								
2021A	9,4% ⁴	37,5%	17,1%	17,8%	18,8%	23,3%	22,9%	18,8%
2022A/E	-14,6% ⁴	28,7%	10,9%	13,0%	19,4%	22,5%	18,9%	19,4%
2023E	14,5% ⁴	30,9%	14,9%	12,5%	22,0%	25,0%	21,0%	22,0%
2024E	21,0% ⁴	30,7%	17,6%	12,2%	21,9%	25,5%	21,6%	21,9%
2025E	25,2% ⁴	32,4%	17,1%	10,8%	21,9%	N/A	20,5%	19,5%
Forward EV/EBITDA 2023E	7,6 ⁴	8,9	11,4	3,9	10,2	5,3	7,9	8,9
Forward EV/EBITDA 2024E	5,0 ⁴	8,5	8,9	3,7	9,7	4,3	7,0	8,5

² Prognoser på jämförelsebolagen är hämtat från Refinitiv Eikon.

¹ Utan avdrag för balanserade utgifter för utveckling.
³ Avdrag för balanserade utgifter och utgår därmed från år 2023 till år 2025.
⁴ Avdrag för balanserade utgifter för utveckling.

Illustrativ bild
avseende hur
SDS står sig
mot Peer-
gruppen
(LTM och
estimat 2023-
2025)



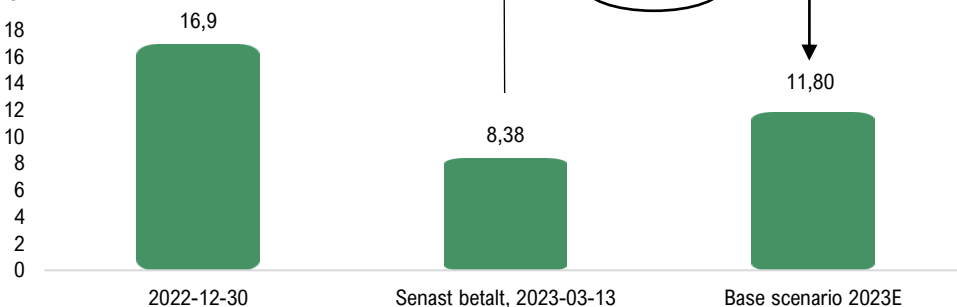
För perioden 2023-2025 förväntas SDS uppvisa en årlig omsättningstillväxt om 9,2 %, vilket är högre än genomsnittet för jämförelsebolagen, men är primärt en effekt av 2022 års projektförseningar vilka medför en större procentuell återhämtning under år 2023. Vidare estimeras SDS växa det justerade EBITDA-resultatet med en CAGR om ca 40 % under åren 2024-2025¹, vilket är väsentligt högre än jämförelsebolagen, och estimeras vara en effekt av initierade kostnadsbesparingsåtgärder samt ökad standardisering i mjukvara vid nyförsäljning.

Jämförelsebolagen har, i genomsnitt, en väsentligt lägre finansiell risk, samtidigt som SDS har en lägre *Days Working Capital*-kvot, vilket innebär att det tar kortare tid för SDS att konvertera rörelsekapitalet till intäkter, med andra ord binder SDS upp rörelsekapitalet inom verksamheten under en kortare tid jämfört med peers. SDS:s estimeras därtill ha en justerad EBITDA-marginal i linje med genomsnittet år 2024 och därefter en högre justerad EBITDA-marginal än jämförelsebolagens genomsnitt, vilket är en positiv datapunkt ur ett värderingsperspektiv. SDS handlas för närvarande till en forward EV/EBITDA-multipel om ca 7,8x på 2023 års estimat, vilket är lägre än vad SDS har handlats till historiskt (~ 10x). Med hänsyn till ovan resonemang samt att SDS är verksamma på marknader som bedöms vara något mer riskfyllda än jämförelsebolagen, som överlag har intäkter inom Europa, Nordamerika och Asien appliceras en EV/EBITDA-multipel om 7,7x på 2023 års estimerade justerade EBITDA-resultat om 41,3 MSEK¹. Givet vald målmultipel för 2023 års estimat motiveras ett Enterprise Value om 318 MSEK, vilket ger, efter avdrag av estimerad nettoskuld vid utgången av år 2023, samt tillkommande utspädning om ca 18,3 % genom annonserade riktad emission, ett värde per aktie om 11,6 kr i ett Base scenario.

11,6 KR
PER AKTIE PÅ 2023
ÅRS PROGNOSEN
(BASE)

Analyst Group ser ett motiverat värde om 11,6 kr för SDS i ett Base Scenario, givet 2023 års estimerade EBITDA och en applicerad EV/EBITDA om 7,7x.

Aktiekurs, Base scenario
SEK



¹ Avdrag för balanserade utgifter.

Källa: Analyst Groups prognoser

Senast betalt, 2023-03-13

Base scenario 2023E

Bull scenario

SDS verkar på en marknad med god tillväxt, där företag blir allt mer digitala, vilket Covid-19 enbart påskyndat. Systemet ERS 360 möjliggör omfattande besparingar för de adresserade telefonoperatörerna, och hanterar i princip hela kundens intäktsflöden, vilket innebär att SDS tillhandahåller ett i många fall affärskritiskt system. I ett Bull scenario bör SDS, enligt Analyst Groups uppfattning, därav ha möjlighet att höja sina avgifter för bl.a. tilläggsprodukter som Big Data Analytics och Business Intelligence, men även supporttjänster överlag framgent. Samtidigt väntas Bolagets stärkta produktportfölj, dels med hänsyn till förvärvet av Riaktr, dels genom egen innovation, leda till att Bolaget blir än desto mer framgångsrika inom merförsäljning än vad som estimeras i ett Base scenario. I ett Bull scenario lyckas SDS sälja fler tilläggs-tjänster till de kunder som Bolaget vunnit under åren 2020-2022 samt de kunder som tillfallit i samband med förvärvet av Riaktr än vad som väntas i ett Base scenario, vilket en stärkt produktportfölj och fortsatt innovation medför. Detta, i kombination med övergången till SaaS-prissättning, bör, på sikt, göra SDS mindre beroende av engångsintäkter och dessutom mer lönsamma.

I ett Bull scenario förväntas en lyckad expansion till nya såväl som mindre penetrerade marknader som t.ex. Asien och Sydamerika, men även Kamerun i Afrika, samtidigt som SDS påbörjar en succesiv lansering av Bolagets mjukvaruplattform och tjänster på andra relevanta vertikaler inom FMCG (snabbbrörliga konsumentvaror), vilket antas bidra ytterligare till omsättningen och lönsamheten, något som inte har tagits hänsyn till i ett Base scenario. Sammanlagt resulterar ovan gjorda antaganden, givet en målmultipel om EV/EBITDA 8,5x och 2023 års estimerade justerade EBITDA-resultat om ca 46,3 MSEK, i ett värde per aktie om 17,9 SEK i ett Bull scenario på 2023 års prognos.

Bear scenario

SDS är än idag beroende av engångsintäkter, i form av orders från nya kunder, där ca 40 % av intäkterna är återkommande per dags dato. I ett Bear scenario väntas SDS möta svårigheter att vinna nya orders under prognosperioden i den volym som uppvisats under åren 2020-2022 där en sämre konjunktur hämmar ny kundtillförsel och/eller försenar investeringsbeslut. Samarbetet med Vodafone Oman estimeras inte möta någon större framgång och Vodafone får svårt att nå uppsatta mål gällande marknadsandelar, vilket hämmar SDS intjänning givet strukturen på avtalet. Detta estimeras även innebära att ytterligare penetration inom operatörsgruppen blir långdragen samtidigt som merförsäljning utifrån befintlig produktportfölj blir än desto mer svårsålt. Mobiloperatörernas försiktiga investeringsvilja i spåren av pandemin har varit tydlig under åren 2021-2022 och bedöms i ett Bear scenario att hålla i sig under år 2023 likaså, vilket i synnerhet försvårar SDS införsäljningsarbete och merförsäljning till nya såväl som befintliga kunder. SDD-vertikalen har i synnerhet påverkats av pandemin, vilken har påverkat köpmönstret inom handeln där färre påfyllningar av kontantkort är ett resultat av det. Köpmönstret estimeras i ett Bear scenario bestå även framgent vilket hämmar SDD:s, tillika koncernens tillväxt. Under åren 2024-2025 väntas SDS i ett Bear scenario växa ca 4 % årligen, vilket ungefär är i linje med Afrikas BNP och ökningen av andelen mobiltelefonanvändare inom kontinenten, vilket i princip innebär att SDS i stora drag försvarar sin marknadsandel men inte mycket mer.

SDS ämnar expandera till andra geografisk regioner, dels i Asien och Sydamerika, men även stärka sitt fotfäste ytterligare i Afrika och Europa. Expansionen till andra marknader estimeras inte bli lika lyckosam som i ett Base scenario, där Bolaget förväntas ha svårigheter att vinna nya kunder som är villiga att byta ut sina befintliga system. Detta förväntas medföra ökade kostnader, i termer av ökade försäljnings- och marknadsinsatser, vilket mynnar ut i att marginaler hålls tillbaka. Sammanlagt resulterar ovan gjorda antaganden, givet en målmultipel om EV/EBITDA 7,2x och 2023 års estimerade EBITDA-resultat om 34,4 MSEK, i ett värde per aktie om 5,5 SEK i ett Bear scenario på 2023 års prognos.

17,9 KR
PER AKTIE PÅ
2023 ÅRS
PROGNOS
(BULL)

5,5 KR
PER AKTIE PÅ
2022 ÅRS
PROGNOS
(BEAR)

Bull och Bear
scenario
2023 års
prognoser



VD-intervju, Martin Schedin



Givet b.l.a. långa ledtider hos era kunder samt att nykunds försäljning ännu utgör en större del av intäktsmixen, ska SDS inte bedömas på kvartalsbasis utan utifrån ett längre perspektiv. De preliminära siffrorna som ni nu meddelar avseende Q4-22 skiljer sig dock markant från den volatilitet avseende er omsättning och resultat som t.ex. försenade investeringsbeslut hos era kunder har medfört historiskt sett. Kan du berätta lite mer om bakgrunden till utfallet under det fjärde kvartalet samt vad investerare kan förvänta sig framöver?

Under år 2022 hade vi 130 MSEK i återkommande intäkter, vi räknar med att detta kommer att fortsätta och växa något under det kommande året. Vi går också in i året med 4 MUSD i backlog. Vi förväntar oss att vår nyförsäljning blir något lägre än tidigare beställningar som bokats för nyförsäljning. Historiskt sett har vi tagit kanske en stor affär på 1-2 miljoner dollar per år. Vi kommer att ta mindre risker framöver, varför stora projekt som detta kommer att vara mer osannolika, så du kan uppskatta vår nya försäljning baserat på historiskt genomsnitt minus någon procent av stora affärer.

Ni meddelar nu även att ett kostnadsreduktionsprogram ska lanseras i syfte att driva effektivitets-, marginal- och kassaflödesförbättringar. Som ett resultat av kostnadsbesparingsprogrammet, väntas nyförsäljningen framöver i högre grad bestå av standardiserad mjukvara. Kan man då anta att ni kommer att investera mindre i produktutveckling framöver? Om ja, vad tror du att det kommer att leda till på längre sikt och få för effekter på er konkurrenskraft?

Historiskt har vår nya utveckling och därmed vår R&D CAPEX kommit genom utveckling mot en ledande kund och därefter har vi försökt skala denna utveckling mot flera kunder. Som en del av saneringen av vår balansräkning inser vi att detta var ett ineffektivt sätt att utveckla och skala eftersom vi har blivit tvungna att skriva av eftersom delar av utvecklingen blev för specifik för en viss kund. Vi kommer nu att fokusera våra FoU-utgifter mot en roadmap, en minsta gemensam nämnare, för vad vi vet att många kunder vill ha eller borde ha. Vi kommer därför inte att bromsa FoU eller bli mindre konkurrenskraftiga, bara mycket mer effektiva i våra FoU-utgifter, få mer per spenderad dollar, och FoU-utgifterna kommer att bli lättare att skala över flera kunder och underhålla efteråt eftersom vi bara har en release.

Hur ser ni på marknaden och era kunders investeringsvilja under inledningen på år 2023?

Vi som kund fortsätter att investera i försäljning och distribution och året verkar börja ok. Vi ser tydligt att smart S&D och smart capex positionerar oss som en strategisk partner till kunden eftersom vi ofta kan samarbeta med CCOs och CTIOs i strategiska diskussioner.

Om vi ska blicka längre fram, vad bedömer du att dessa kostnadsåtgärder samt byte av nyförsäljningsstrategi kommer att medföra på längre sikt?

Kortsiktigt kanske vi begränsar försäljningen lite, men långsiktigt kommer kostnadsoptimeringen att tillåta oss att över tid återinvestera i en framgångsrik affärsmodell som fångar nya möjligheter på ett mer disciplinerat sätt, och går tillbaka till snabbare tillväxt över tid.

**Martin Schedin, CEO och CFO**

Martin har arbetat inom SDS sedan 2015, där han innan han blev CFO bland annat var ekonomichef på affärsområdet SDS (när SDS var en del av Invuo). Martin har mer än 20 års erfarenhet från flertalet finansroller, och har för närvarande ett styrelseuppdrag i Schedin Consulting AB. Martin har en civilekonomexamen från Södertörns högskola.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 200 st (0,00 %)

**Sandipan Mukherjee – COO**

Sandipan har en bakgrund inom mjukvaruutveckling och tjänsteleveranser i olika roller hos bland annat IBM och Roamware. Sandipan var därtill tidigare chef för produktverksamheten på Qliro AB. Sandipan har varit aktiv inom Seamless-koncernen sedan år 2009, bland annat som global support-och verksamhetschef och senast som Chief Operating Officer (COO). Sandipan innehar en kandidatexamen inom ekonomi från University of Kolkata.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 20 st (0,00 %) och 26 250 teckningsoptioner

**Johan Harrysson – CCO**

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

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

**Oliver Moisse – Produktchef**

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

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

**Martin Roos - Styrelseledamot**

Martin har mer än 18 års erfarenhet inom telekombranschen, där han b.l.a. under åren 2001 till 2012 besatt flertalet chefspositioner hos Ericsson. Därtill har han även varit VD för bland annat Altice, i Dominikanska republiken, samt styrelseledamot för Telecommunications services of Trinidad and Tobago Ltd /TSSTT). Martin är utbildad civilingenjör från KTH, samt Civilekonom från Handelshögskolan i Stockholm.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 320 540 st (3,1 %)

**Pia Hofstedt- Styrelseledamot**

Pia har en gedigen bakgrund som CIO inom flera olika bolag inom diverse branscher, däribland på Aleris, Scandic Hotels, och Neo Net AB. Hon har även tidigare styrelseledamoterfarenhet, från MSC Consult och PRC Engineering, och sitter för närvarande med i både Sensys Gatso Group AB:s styrelse samt Quant Services styrelse. Pia är utbildad Civilekonom från Stockholms Universitet

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 25 000 st (0,24 %)

**Morten Karlsen Sörby - Styrelseledamot**

Morten är utbildad civilekonom samt även auktoriserad revisor. Morten har arbetat i många år på Telenor, varför han har gedigen erfarenhet inom telekombranschen. Han har varit regionchef för Telenor i Asien samt VD för den indiska verksamheten.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 1 200 st (0,01 %)

Appendix

Base scenario MSEK	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	245,6	295,6	288,2	245,4	284,7	301,8	319,9
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	28,1	8,8	15,3	33,8	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	273,7	304,4	303,4	279,2	284,7	301,8	319,9
Handelsvaror	-131,7	-132,7	-106,1	-96,8	-92,5	-95,8	-99,2
Bruttoresultat	141,9	171,7	197,4	182,4	192,2	206,0	220,7
Bruttomarginal	51,9%	56,4%	65,0%	65,3%	67,5%	68,3%	69,0%
Övriga externa kostnader	-41,9	-56,0	-52,5	-63,7	-51,8	-51,3	-52,8
Personalkostnader	-34,7	-54,3	-69,3	-84,4	-69,0	-66,4	-67,2
Övriga rörelsekostnader	-41,2	-11,3	-11,2	-24,5	0,0	0,0	0,0
EBITDA¹	24,2	50,1	64,3	9,8	71,3	88,3	100,8
EBITDA-marginal ¹	9,8%	17,0%	22,3%	4,0%	25,1%	29,3%	31,5%
Justerat EBITDA-resultat²	-1,2	25,9	27,0	-35,9	41,3	63,3	80,8
Justerad EBITDA-marginal ²	-0,5%	8,7%	9,4%	-14,6%	14,5%	21,0%	25,2%
Av- och nedskrivningar	-9,7	-28,7	-36,9	-58,4	-37,5	-36,5	-36,0
EBIT	14,4	21,5	27,4	-48,6	33,8	51,8	64,8
EBIT-marginal	5,9%	7,3%	9,5%	-19,8%	11,9%	17,2%	20,2%

Bull scenario MSEK	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	245,6	295,6	288,2	245,4	294,5	323,9	349,9
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	28,1	8,8	15,3	33,8	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	273,7	304,4	303,4	279,2	294,5	323,9	349,9
Handelsvaror	-131,7	-132,7	-106,1	-96,8	-93,5	-98,8	-105,0
Bruttoresultat	141,9	171,7	197,4	182,4	201,0	225,1	244,9
Bruttomarginal	51,9%	56,4%	65,0%	65,3%	68,3%	69,5%	70,0%
Övriga externa kostnader	-41,9	-56,0	-52,5	-63,7	-53,0	-56,7	-60,4
Personalkostnader	-34,7	-54,3	-69,3	-84,4	-70,7	-68,8	-71,7
Övriga rörelsekostnader	-41,2	-11,3	-11,2	-24,5	0,0	0,0	0,0
EBITDA¹	24,2	50,1	64,3	9,8	77,3	99,6	112,8
EBITDA-marginal ¹	9,8%	17,0%	22,3%	4,0%	26,3%	30,8%	32,3%
Justerat EBITDA-resultat²	-1,2	25,9	27,0	-35,9	46,3	73,6	91,8
Justerad EBITDA-marginal ²	-0,5%	8,7%	9,4%	-14,6%	15,7%	22,7%	26,2%
Av- och nedskrivningar	-9,7	-28,7	-36,9	-58,4	-38,0	-37,5	-36,5
EBIT	14,4	21,5	27,4	-48,6	39,3	62,1	76,3
EBIT-marginal	5,9%	7,3%	9,5%	-19,8%	13,3%	19,2%	21,8%

¹ Utan avdrag för balanserade utgifter för utveckling.

² Avdrag för balanserade utgifter för utveckling.

Appendix

Bear scenario MSEK	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	245,6	295,6	288,2	245,4	270,0	280,8	292,0
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	28,1	8,8	15,3	33,8	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	273,7	304,4	303,4	279,2	270,0	280,8	292,0
Handelsvaror	-131,7	-132,7	-106,1	-96,8	-89,1	-92,6	-95,6
Bruttoresultat	141,9	171,7	197,4	182,4	180,9	188,1	196,4
Bruttomarginal	51,9%	56,4%	65,0%	65,3%	67,0%	67,0%	67,3%
Övriga externa kostnader	-41,9	-56,0	-52,5	-63,7	-51,3	-51,9	-52,6
Personalkostnader	-34,7	-54,3	-69,3	-84,4	-66,1	-66,7	-68,6
Övriga rörelsekostnader	-41,2	-11,3	-11,2	-24,5	0,0	0,0	0,0
EBITDA¹	24,2	50,1	64,3	9,8	63,4	69,5	75,2
EBITDA-marginal ¹	9,8%	17,0%	22,3%	4,0%	23,5%	24,8%	25,8%
Justerat EBITDA-resultat²	-1,2	25,9	27,0	-35,9	34,4	45,5	55,7
Justerad EBITDA-marginal ²	-0,5%	8,7%	9,4%	-14,6%	12,8%	16,2%	19,1%
Av- och nedskrivningar	-9,7	-28,7	-36,9	-58,4	-37,0	-36,0	-35,0
EBIT	14,4	21,5	27,4	-48,6	26,4	33,5	40,2
EBIT-marginal	5,9%	7,3%	9,5%	-19,8%	9,8%	11,9%	13,8%

¹ Utan avdrag för balanserade utgifter för utveckling.

² Avdrag 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.