

Ökade marknadsföringssatsningar har burit frukt

Zoomability har som ett resultat av intensifierade marknadsföringssatsningar och ett mer gynnsamt marknadsklimat ökat försäljningen under år 2022 med 36 %. Ett fortsatt breddat distributionsnätverk, potentiellt godkännande av rullstolsdirektivet samt att såväl gjorda som framtida marknadsaktiviteter fortsätter att bära frukt, är några av de triggers som väntas bidra till att Zoomability kan fortsätta stärka omsättningen under prognosperioden. För år 2023 estimeras nettoomsättningen uppgå till 8,8 MSEK och med en tillämpad forward EV/S-multipel om 1,9x samt en diskonteringsränta om 14,9 %, motiveras ett potentiellt nuvärde per aktie om 2,3 kr (2,4) i ett Base scenario.

▪ Något högre omsättning än estimerat under Q4-22

Nettoomsättningen under Q4-22 uppgick till 1,7 MSEK, motsvarande en tillväxt om 28 % Y-Y och 21 % Q-Q, där utfallet var över våra estimat om 1,6 MSEK. Summerat för helåret 2022 uppgick nettoomsättningen till 6,6 MSEK, vilket motsvarar en tillväxt om 36 %, vilket b.l.a. har drivits av mer öppnade samhällen och tidigare kapitalinjektion som möjliggjort ökade marknadsföringssatsningar. Under kvartalet samt under inledningen av år 2023 har Bolaget ingått nya partneravtal, däribland med GoToMarketUSA, som blir en viktig säljpartner för Zoomability under år 2023 då Bolaget ämnar intensifiera satsningarna i USA, vilket är Bolagets största marknad historisk sett. Zoomability har ännu inte erhållit ett godkännande avseende rullstolsdirektivet av RISE, men det bedöms fortsatt vara en viktig tillväxt drivare för Zoomability under år 2023 och framgent, då det b.l.a. skulle öppna upp den norska hjälpmedelsmarknaden.

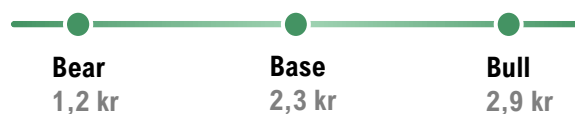
▪ Låg teckningsgrad i genomförd företrädesemission

Under Q4-22 genomförde Zoomability en företrädesemission vilken inbringande en nettolikvid om ca 4,2 MSEK, motsvarande en teckningsgrad om ca 43 %. Utfallet var lägre än vad Analyst Group estimerat och bedöms kunna sätta käppar i hjulen för den planerade expansionen under år 2023. Ett högre kapitaltillskott hade möjliggjort en starkare uppskalning av produktionen samt att Zoomability vågat satsa ännu mer på marknadsföring, vilket hade kunnat göda en starkare försäljningsutveckling under år 2023, enligt Analyst Group.

▪ Reviderat värderingsintervall

Till följd av det lägre kapitaltillskottet än estimerat har Analyst Group valt att göra revideringar i prognoserna, likväl i värderingsintervallet, givet ovan resonemang. Vi ser dock fortsatt god möjlighet till stark tillväxt under år 2023 givet öppnare samhällen, att tidigare genomförda marknads-satsningar bär frukt, ett potentiellt godkännande av rullstolsdirektivet (EN12184) och ett breddat distributionsnätverk. Vidhängande teckningsoptioner från företrädesemissionen blir viktiga pusselbitar för att säkerställa finansieringen av den framtida tillväxtresan, varigenom Bolaget i ökad utsträckning tillåts öka fokuset på sälj och marknadsföring i såväl USA som Europa.

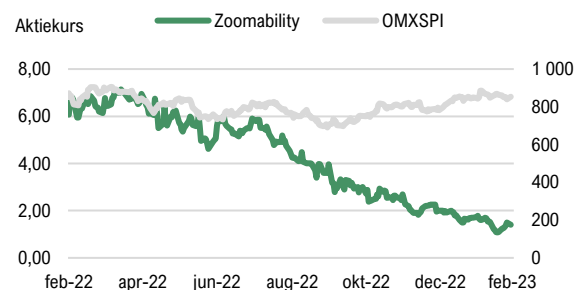
VÄRDERINGSINTERVALL



NYCKELDATA

Senast betalt (2023-02-28)	1,4
Antal Aktier (st.)	7 815 285
Market Cap (MSEK)	10,9
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-0,3
Enterprise Value (MSEK)	10,6
Lista	Spotlight Stock Market
Kvartalsrapport 2 2023	2023-05-16

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

Ted Tigerschiöld	16,4 %
Nordnet Pensionsförsäkring	5,6 %
Avanza Pension	3,9 %
Tomas Collin	2,7 %
Jörgen Elmér Karlsson	2,7 %

Prognoser (MSEK)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	4 849	6 606	8 765	12 807	14 539
Omsättningsstillväxt	-4,8%	36,2%	32,7%	46,1%	13,5%
Bruttoresultat	302	4 845	3 132	5 216	6 649
Bruttomarginal	4,2%	19,0%	35,7%	40,7%	45,7%
EBITDA	-7 556	-5 989	-6 802	-5 584	-4 740
EBITDA-marginal	-152,8%	-90,7%	-77,6%	-43,6%	-32,6%
P/S	2,2	1,6	1,2	0,9	0,7
EV/S	2,2	1,6	1,2	0,8	0,7
EV/EBITDA	-1,4	-1,8	-1,6	-1,9	-2,2

Innehållsförteckning

Introduktion	2
Kommentar Q4-rapport	3-4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6
Marknadsanalys	7-8
Finansiell prognos	9-10
Värdering	11-12
Bull & Bear	13
Intervju med VD Pehr-Johan Fager	14-15
Ledning & styrelse	16-17
Appendix	18
Disclaimer	19
	21

OM BOLAGET

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

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Pehr-Johan Fager

Styrelseordförande Karl Axel Sundqvist

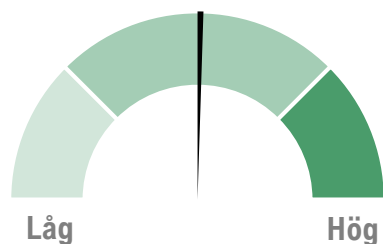
ANALYTIKER

Namn Christoffer Jennel

Telefon +46 731 58 95 55

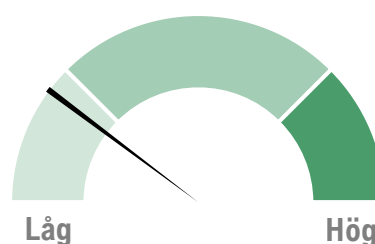
E-mail christoffer.jennel@analystgroup.se

Värde drivare



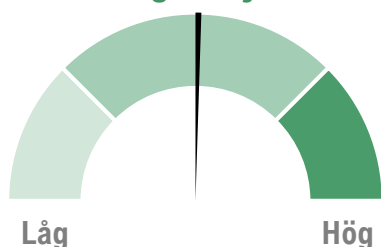
Zoomability har under åren 2020-2022 stärkt Bolagets distributionsnätverk vilket, i kombination med registreringen av Zoom Uphill som ett medicintekniskt hjälpmedel, väntas bidra till ökad försäljning framgent. Nya kontrakterade distributörer i Kanada och på Irland, ett potentiellt godkännande av rullstolsdirektivet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

Lönsamhet



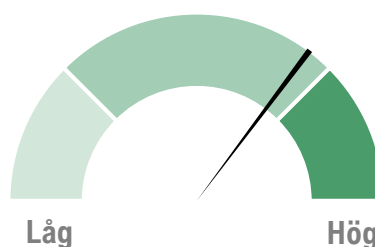
Historiskt har Zoomability inte visat lönsamhet, vilket grundats i låg produktionsvolym, som i sin tur har varit associerat med höga produktion- och transportkostnader. Rörelseförlusten uppgår på rullande tolv månaders basis till -12,1 MSEK samtidigt som nettoomsättningen uppgår till 6,2 MSEK. Med ett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

Ledning & Styrelse



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

Risk



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

**28 %
TILLVÄXT I
NETTO-
OMSÄTTNINGEN
Y-Y**

Omsättningen över våra estimat

Under det fjärde kvartalet 2022 uppvisade Zoomability en nettoomsättning om 1,7 MSEK, motsvarande en ökning om 28 % Y-Y och 21 % Q-Q, där utfallet var ca 9 % högre än vad Analyst Group estimerat (1,6). Sett till helåret 2022 uppgår nettoomsättningen till 6,6 MSEK, motsvarande en omsättningstillväxt om 36 % och är därtill den högsta nettoomsättningen som bolaget levererat sedan år 2016. Utvecklingen är primärt en effekt av att bolaget, som ett resultat av mer öppnade samhällen efter två pandemidrabbade år, har intensifierat marknadsföringssatsningar och därigenom kunnat sprida Zoomabilitys varumärke samt dess unika egenskaper och fördelar. Zoomability har under år 2022 b.l.a. deltagit på flertalet mässor runtom i Sverige samt utomlands via distributörer, agerat huvudsponsor till "Den långa vandringen" samt kontrakterat nya distributörer, vilket stärker bolagets försäljningsnätverk. Kombinationen av intensifierade marknadsföringssatsningar och mer öppna samhällen har under året burit frukt, och kan likväl ge ringar på vattnet för år 2023 givet att beslutsvägarna tenderar att vara något fördröjda från kund med hänsyn till den exklusivitet och pris som Zoomen har. Kapitaltillskottet från företrädesemissionen ger därtill utrymme att fortsätta marknadsföra Zoomen under år 2023, ändock med en viss återhållsamhet givet teckningsgraden i emissionen, (mer om det längre ned i kommentaren).

**AVSER ATT ÖKA
SATSNINGAR I
USA UNDER ÅR
2023**

Under år 2023 avser Zoomability att intensifiera satsningarna i USA, vilket är bolagets största marknad historiskt sett i termer av försäljning, och det slutna avtalet med GoToMarket USA, vilket tecknades den 6 december, är en viktig faktor i denna satsning. Huvuduppgift för GoToMarket USA kommer att vara att rekrytera nya återförsäljare och stötta Zoomabilitys befintliga distributör McCabe Outdoor Mobility. Bara i Kalifornien, där GoToMarketUSA ska börja med att fokusera, finns nära 100 potentiella återförsäljare, vilket utgör en trigger i försäljningen framgent. Vidare har Zoomability även stärkt fästet på den svenska marknaden genom en ny återförsäljare, i form av Bilomarintextil i Linköping, och ett inlett samarbete med Fritidsbanken, en ideell organisation vilka lånar ut sport- och fritidsutrustning gratis runt om i hela Sverige, vilket kan ge bolaget viktig varumärkesigenkänning under år 2023.

Rörelsekostnaderna steg Q-Q som ett resultat av ökade marknadssatsningar

Under Q4-22 uppgick bruttomarginalen (justerat för balanserade utgifter) till -8 %, vilket är lägre än föregående kvartal (18 %), men då Zoomabilitys omsättning fortsatt är på relativt låga nivåer, fluktuerar bruttomarginalen mellan kvartalen och speglar inte en "normaliserad" nivå av bruttomarginalen, utan är snarare en effekt av lageruppyggnad eller bokföringsmetod. Bruttomarginalen förblir därför något svårtolkad fram tills dess att omsättningen når högre nivåer och Zoomability skalar upp produktionen.

Rörelsekostnaderna uppgick till 2,7 MSEK under kvartalet, vilket är en minskning sett till Y-Y (2,9) men samtidigt en ökning om ca 0,3 MSEK från Q3-22 då motsvarande kostnadspost uppgick till 2,4 MSEK. Kostnadsökningen Q-Q är en effekt av intensifierade marknadsföringssatsningar, samtidigt noterar Analyst Group att Zoomability har fortsatt att slimma ned personalkostnaderna, vilka minskade med ca 150 tSEK Q-Q. Ökningen i kostnadsposten "övriga externa kostnader" var dock högre än vad Analyst Group estimerat då vi hade tagit höjd för att Zoomability skulle vara mindre aggressiva avseende marknadsföringen till dess att företrädesemissionen var genomförd. Framöver estimeras rörelsekostnader vara något lägre än uppvisat i Q4-rapporten givet utfallet i företrädesemissionen, vilken tecknades till 43 %, varför Zoomability bedöms behöva vara mer återhållsamma vad gäller marknadsföringssatsningarna under H1-23.

Mindre lyckad kapitalanskaffning gör framtidsutsikterna mer osäkra

Vid utgången av Q4-22 uppgick kassan till 0,8 MSEK, motsvarande en minskning om 0,6 MSEK mot Q3-22. Under Q4-22 genomförde Zoomability en företrädesemission vilken inbringande en bruttolikvid om ca 5,5 MSEK (ca 4,2 MSEK netto) vilket motsvarade en teckningsgrad om ca 43 %, i linje med vad företrädesemissionen hade säkerställts till. I kassaflödesanalysen ser det initialt ut som att emissionslikviden har tillförts Zoomability, men Analyst Group bedömer att det rör sig om en ren redovisningsteknisk effekt, givet att nyemissionen registrerades den 9 januari samt att den redovisningsmässiga bokföringen i balansräkningen tyder på att kapitaltillskottet tillfördes i början av januari år 2023.

Analyst Group hade inte räknat med att emissionen skulle fulltecknas, men att teckningsgraden endast uppgick till 43 % anses vara i underkant och bedöms kunna hämma tillväxten under år 2023 givet Bolagets kapitalkrävande tillverkningsprocess. Ett högre kapitaltillskott hade medfört en högre uppskalning i produktionen samt att Zoomability vågat satsa ännu mer på marknadsföring, vilket i sin tur hade kunna möjliggöra såväl en ökad försäljning som stärkt täckningsbidrag per såld enhet, och därigenom ett bättre kassaflöde. Utfallet i företrädesemissionen innebär även att färre antal teckningsoptioner av serie TO2 och TO3 utfärdades, vilket därmed medför lägre potentiella kapitaltillskott i juni 2023 och januari 2024, vilka dessutom är av stor vikt för Zoomability att få in för att täcka rörelsekapitalbehovet framgent. Utan dessa kan Zoomability behöva se över andra finansieringsalternativ.

Sammanfattningsvis anser Analyst Group att Zoomability under år 2022 har lagt en stabil grund och plattform för att accelerera tillväxten, givet ett förbättrat strukturkapital, en ökad marknadsnärvaro och ett stärkt distributionsnätverk, men som samtidigt estimeras hållas tillbaka något givet utfallet i emissionen. Analyst Group bedömer att Zoomability behöver arbeta mer effektivt med marknadsföringen för att nedlagda investeringar ska resultera i ökad försäljning. En viktig pusselbit för att stärka omsättningen under år 2023 blir att erhålla godkännandet av rullstolsdirektivet hos RISE enligt EN12184, vilket öppnar upp försäljningsmöjligheterna på den norska marknaden samt möjliggör att få Zoomen godkänd som ett medicintekniskt hjälpmedel klass II av FDA i USA.

Överblick över Zoomabilitys Q4-rapport

Nettoomsättning, tillväxt Y-Y, utgående kassa och tillförd nettolikvid från företrädesemissionen under Q4-22.

Q4-22

in a nutshell

[zoom]ability

Nettoomsättning

1,7

MSEK

EBITDA

-2,8*

MSEK



~ 4,2 MSEK

Tillförd nettolikvid¹



0,8 MSEK

Kassa Q4-22



28,3 %

Organisk tillväxt Y-Y

* Justerad för balanserade utgifter om 3,5 MSEK.

Källa: Zoomability

¹ Från genomförd företrädesemission under Q4-22, vilken registrerades den 9 januari 2023

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

Står i startgroparna för stark tillväxt

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

Registreringen av Zoomen som en medicinteknisk produkt ger medvind i försäljningen

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

Verkar inom snabbt växande marknader

Med Zoom Uphill, vilken är en hybrid av en eldriven rullstol och fyrhjuling, verkar Bolaget inom två snabbväxande marknader. Marknaden för eldrivna rullstolar väntas växa i en årlig takt om 12,8 % mellan åren 2022-2026, och värderas idag till ca 4,2 mdUSD. En globalt åldrande befolkning som kräver automatiserad tillika autonom rullstol i kombination med ökad investering inom hälsovård och ökad disponibel inkomst i utvecklade länder väntas driva tillväxten. Den globala marknaden för eldrivna fyrhjulingar väntas år 2030 vara värderad till 3,8 mdUSD, motsvarande en CAGR om 20,7 % från nuvarande marknadsstorlek om 0,7 mdUSD. Den gröna omställningen, via elektrifiering och minskade utsläpp, och förbättrad infrastruktur för eldrivna fordon estimeras vara viktiga drivkrafter för framtida tillväxt.

Värdering: en sammanfattning

Intensifierade marknadsföringssatsningar, ett potentiellt godkännande av rullstolsdirektivet (EN12184) och med ett breddat distributionsnätverk är några av flera värdedrivare som bedöms kunna resultera i en stark tillväxt framöver. Givet en målmultipel om EV/S 1,9x på 2023 års estimerade omsättning om 8,8 MSEK, motiveras ett potentiellt nuvärde per aktie om 2,3 kr.

Kommande kapitalanskaffning stärker utsikterna – men utmaningar kvarstår

Zoomability dras, i viss utsträckning, fortfarande av omvärldsrelaterade problem såsom Kinas coronapolicy med nolltolerans, komponentbrist och höga fraktkostnader, vilket har försvårat möjligheterna att öka produktionstakten, likväl ökat produktionsrelaterade kostnader. Detta har, tillsammans med offensiva satsningar inom verksamheten och på marknadsföring, belastat resultatet, tillika kassan, varför den relativt låga teckningsgraden i senaste företrädesemission gör framtidsutsikterna mer osäkra, där ett högre kapitaltillskott hade möjliggjort för Bolaget att i större utsträckning exekvera på marknadspotentialen. Viktigt för Zoomability framöver är att öka försäljningen för att få ned produktionskostnaden per tillverkad enhet och därtill arbeta kostnadseffektivt inom verksamheten för att på vis kunna stärka lönsamhet framgent.

**MEDINTEKNISK
REGISTERING
VÄNTAS ÖKA
EFTERFRÅGAN**

**MARKNADERNA
VÄXER
TVÄSIFFRIGT**

**8,8 MSEK
ESTIMERAD
OMSÄTTNING ÅR
2023**

Zoom Uphill



PWC



ATV



ZOOM

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

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

Affärsmodell

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

Kostnadsdrivare

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

Strategiska utsikter

Till följd av pandemin har Zoomabilitys långt gånga expansionsplaner fördröjts där åren 2020-2021 resulterade i två mellanår i termer av försäljning givet att pandemin innebar bl.a. inställda mässor och event på samtliga marknader vari Bolaget opererar inom. Exklusiviteten hänfört till en Zoom, i termer av pris, medför svårigheter i försäljning via E-handel, då en viktigt del i köprocessen är att testa produkten. Zoomability har dock lyckats sälja via sin E-distributör Living Spinal i USA och lyckades under år 2020 växa omsättningen med ca 20 %. Med nettolikviden från kapitaltillskottet under Q3-21 har Zoomability dock kunnat satsa mer på dels marknadsföringen av Zoomen, dels bygga upp strukturkapitalet under år 2022, vilket resulterade i en nettoomsättningsstillväxt om 36 % under år 2022. Företrädesemissionen under Q4-22 tillförde ett lägre kapitaltillskott än estimerat och endast 43 % av emissionen tecknades, vilket väntas medföra en mer återhållsam marknadsföring och lägre produktionsökning än tidigare väntat. Ett högre kapitaltillskott hade möjliggjort en starkare uppskalning av produktionen samt att Zoomability vägat satsa mer på marknadsföring, vilket hade möjliggjort en starkare tillväxt under år 2023. Med en ökad försäljningsvolym medförs lägre tillverkningskostnader per enhet samt ett bättre utgångsläge för att förhandla till sig bättre leverantörsvillkor, vilket skulle möjliggöra stärkta marginaler för Zoomability på sikt.

Fakta om Zoomen

- Vikt: 108 kg
- Maxfart: 20 km/h
- Räckvidd: 40 km
- Pris: ~ 110 000 kr
- Eldriven

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

Rullstolsbundna världen över



3 600 000 i rullstol

208 000 MS
143 520 ryggmärgsskadade
185 000 amputerade
128 000 krigsveteraner



130 000 i rullstol

7000 MS*
2 600 ryggmärgsskadade



5 000 000 i rullstol

287 000 MS

Siffror globalt



+132m

132 miljoner, eller 1,9 % av världens befolkning, är i behov av en rullstol

+500 000

Drabbas av ryggmärgsskador årligen

Källa: Zoomability & Wheelchair Foundation

Den adresserbara marknaden medför stor försäljningspotential

Zoomabilitys primära marknad, givet nuvarande nätverk av distributörer, utgörs av personer i åldrarna 18-64, vilka använder sig av rullstol eller scooter som hjälpmedel samt har både förmågan att använda en Zoom och tillräcklig inkomst för att köpa eller hyra en Zoom, vilket Bolaget har estimerat till 250 000 personer. Bolagets sekundära marknad utgörs samtidigt av personer i åldern + 65 år, allt annat lika, vilket sammantaget resulterar i en total adresserbar marknad om en miljon potentiella användare.

Primärmarknad

Befolkningsstorlek på de marknader som Zoomability har tillgång till via distributörer.

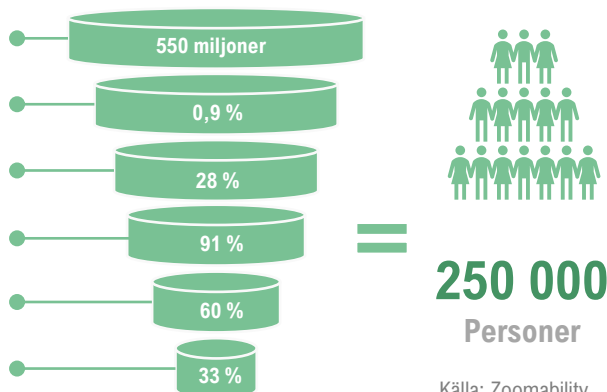
Andel i åldrarna 18-64 som använder rörelsehjälpmedel.

Andel som använder rullstol eller scooter som rörelsehjälpmedel.

Andel som använder manuella rullstolar men som har förmåga att bruka en Zoom.

Andel som arbetar.

Andel som har tillräcklig inkomst för att köpa eller hyra en Zoom.

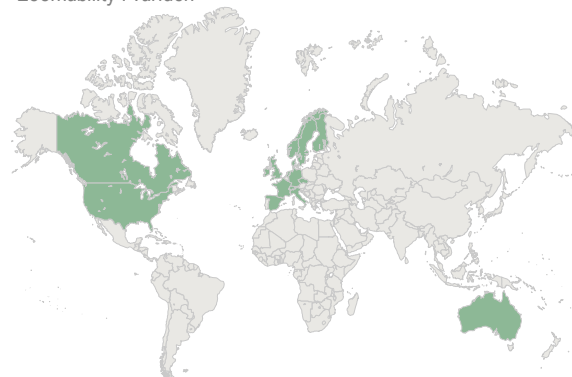


Har distributörer världen över

Bolaget har fram till dags dato byggt upp ett relativt stort nätverk av samarbetspartners som distribuerar Zoomen i flera länder runtom i Europa, men även Australien, Nya Zeeland, USA och Kanada, där USA är Bolagets största och viktigaste marknad. Därutöver säljer Bolaget Zoomen via e-handel, där Living Spinal och Top Mobility är två hemsidor som tillhandahåller Zoomen, var sistnämnda är USA:s största hemsida för mobilitetsprodukter. Sedan starten år 2011 har Zoomability sålt över 1 000 zoomar världen över.

Översikt över Zoomabilitys marknadsnärvaro.

Zoomability i världen



Källa: Zoomability

Marknadsanalys

Stark marknadstillväxt ligger i korten

Givet de egenskaper som Zoomen besitter är det av intresse att studera dels marknaden för eldrivna rullstolar, dels marknaden för eldrivna fyrhjulingar. Förstnämnda marknaden värderades under år 2022 till 4,2 mdUSD och estimeras av Markets and Research att växa i en årlig takt om 12,8 % mellan 2022-2026, för att år 2026 vara värderad till 6,8 mdUSD. Bakomliggande drivkrafter för tillväxten på elrullstolsmarknaden är bl.a. ökande åldrande population i behov av en automatiserad och självständig rullstol, ökade statliga investeringar inom hälsovård och en stigande disponibel inkomst i utvecklade länder samt ökad reglering som främjar handikappvänliga platser. För eldrivna fyrhjulingar (ATV och UTV) väntas statliga initiativ för att accelerera elektrifieringen, bättre tillgänglighet i laddningsinfrastrukturen samt ökat behov av att minska utsläpp av koldioxid vara viktiga drivkrafter för marknaden framgent. Den globala marknaden för eldrivna fyrhjulingar uppgick under år 2021 till 0,7 mdUSD och väntas nå 3,8 mdUSD år 2030, motsvarande en CAGR om 20,7 %, enligt PS Intelligence.

Marknaden för elrullstolar

(CAGR)
2022-2026

12,8 %

Marknads-
storlek

2022
4,2 mdUSD

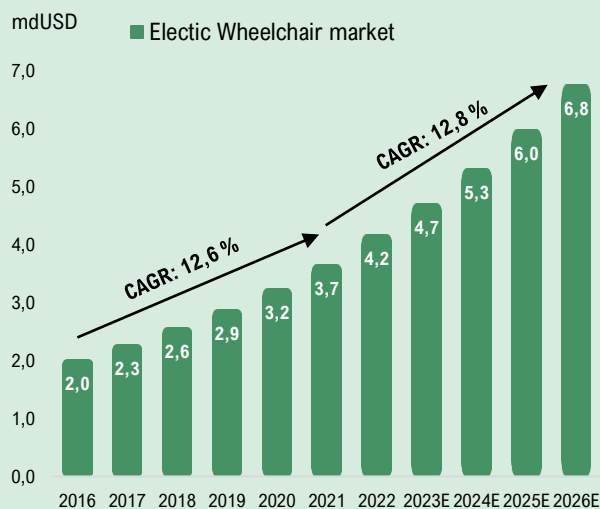
2026
6,8 mdUSD

Tillväxt-
drivare

- Ökande åldrande population
- Ökad disponibel inkomst
- Reglering som främjar handikappvänliga platser

Nord-
amerika
utgör störst
andel av
marknaden

>36 %



Marknaden för eldrivna fyrhjulingar (ATV & UTV)

(CAGR)
2021-2030

20,7 %

Marknads-
storlek

2021
0,7 mdUSD

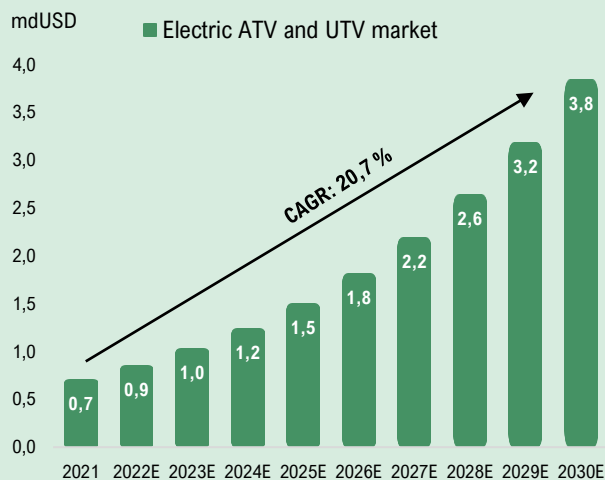
2030
3,8 mdUSD

Tillväxt-
drivare

- Elektrifieringen
- Ökad tillgänglighet i laddinfrastrukturen
- Behov av att minska koldioxidutsläpp

Nord-
amerika
utgör störst
andel av
marknaden

>64 %



Omsättningsprognos åren 2023-2025

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

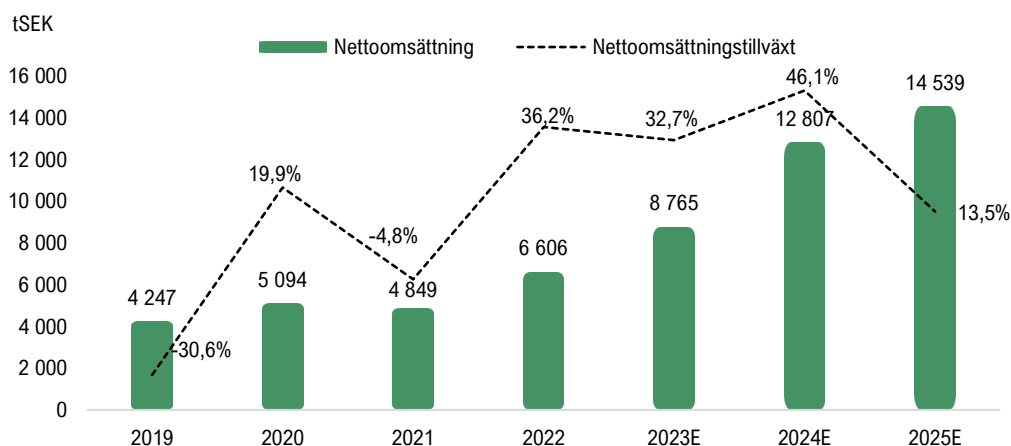
Under år 2022 lade Zoomability ned stort fokus på att stärka upp Bolagets strukturkapital genom uppbyggnad av kvalitetssystem och interna processer, för att därigenom kunna hantera en ökad volym, men även ökat resurserna inom sälj och marknadsföring. Medan ett stärkt strukturkapital lägger grunden för en effektivare uppskalning när produktionsvolymen väl tar fart, möjliggjorde samtidigt de ökade marknadsföringsresurserna, i kombination med mer öppna samhällen, en ökad nettoomsättning under år 2022, vilken steg till 6,6 MSEK, motsvarande en tillväxt om 36 %. Under H2-22 lade Bolaget ned stort fokus på marknadsföring genom medverkan på flera event samt omnämningar i media, vilket estimeras bära frukt under år 2023. Avtalet med GoToMarketUSA estimeras även ge Zoomabilitys verksamhet i USA en nytändning, vilket historiskt sett är Bolagets största marknad i termer av försäljning, och därmed ge stöd till omsättningstillväxten.

Analyst Group bedömer dock, med hänsyn till den relativt låga teckningsgraden (~43 %) i senaste företrädesemissionen, att Zoomability kan komma att behöva hålla ned marknadsföringssatsningarna under H1-23, vilket estimeras hämma tillväxten under år 2023, varför vi har valt att revidera ned våra omsättningsestimat. Vidhängande teckningsoptioner från företrädesemissionen blir viktiga pusselbitar för att säkerställa finansiering av den framtida tillväxtresan, varigenom Bolaget i ökad utsträckning tillåts öka fokuset på sälj och marknadsföring i såväl USA som Europa.

Ett potentiellt godkännande av rullstoldirektivet (EN12184), vilket bl.a. skulle öppna upp den norska hjälpmedelsmarknaden, är dock fortsatt en viktig trigger för år 2023 och framåt, vilket tillsammans med en fortsatt marknadstillväxt och breddat distributionsnätverk, estimeras generera en stark tillväxt under åren 2023–2024. För år 2023 prognostiseras en nettoomsättning om 8,8 MSEK, motsvarande en tillväxt om ca 33 %.

Med stark marknadsmedvind, ökade marknadsföringssatsningar och ett breddat distributionsnätverk väntas Zoomability kunna växa starkt under prognosperioden.

Estimerad nettoomsättning och tillväxt, 2019-2025E



Källa: Analyst Groups prognoser

Kostnadsprognos åren 2023-2025

Ett av Zoomabilitys primära mål är att reducera produktionskostnaderna som är, givet låg produktionsvolym, höga. Bolaget har idag ett tiotal olika leverantörer, avseende batterier, motorer, stålchassi, bromssystem, däck med mera, där nyckelkomponenter som batterier och motorer importeras från Kina medan resterande delar köps inom Sverige. Färdigmonteringen av Zoomen flyttades under år 2020 från Ferex i Byske till Inission i Västerås, vilket har fått en direkt effekt på transportkostnaderna som reducerats, och bidrar därtill till en bättre kontroll över produktionen. Genom att öka produktionsvolymerna bör Zoomability kunna förhandla till sig bättre leverantörsvillkor, dels transportmässigt, dels betalningsmässigt. En större del av kostnaderna för insatsvaror betalas idag i förskott, vilket är rörelsekapitalkrävande. Vid ökade volymer möjliggörs således lägre bruttokostnader per tillverkad Zoom, givet att fler komponenter kan skickas under samma transport än tidigare, och tillika högre bruttomarginaler, som under år 2025 väntas uppgå till ca 46 %.

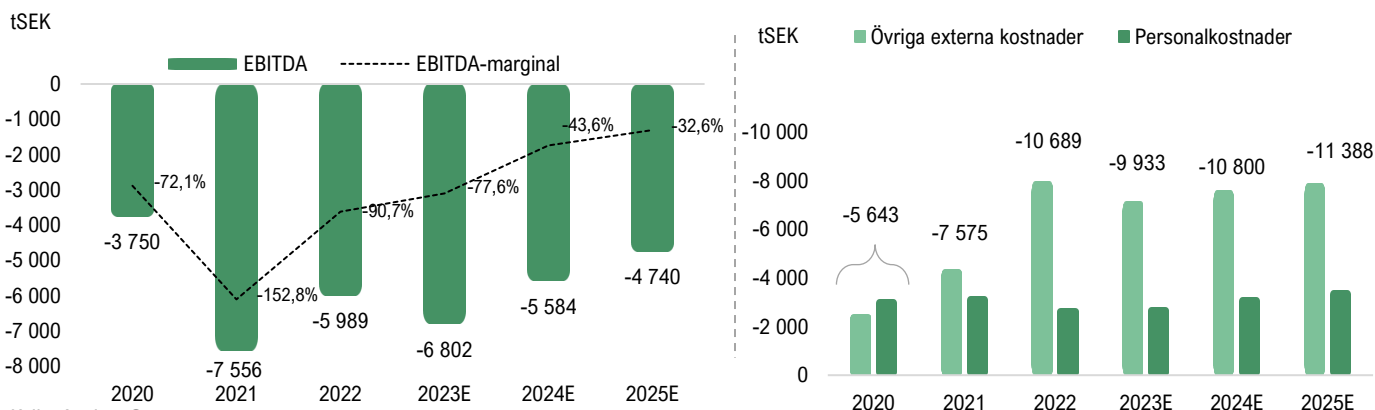
Zoomen är helt färdigutvecklad och kommersialiserad, även om uppdateringar sker löpande, varför större utvecklingskostnader estimeras redan vara tagna i stor utsträckning. Utvecklingen av den nya Zoom Stick, som kommer innehålla en joystick för styrning, pågår å andra sidan men där bedriver Bolaget ingen utveckling i egen regi utan har outsourcat till distributören Vasa Handitec. Zoomability kommer att kunna ta över projektet mot en viss ersättning när utvecklingen väl är genomförd, där Handitec därtill kommer erhålla royalty på försäljningen av Zoom Stick framgent. Detta, i kombination med att Zoomability säljer via distributörer, innebär att ökade intäkter sker till relativt låg ökning av rörelsekostnader, då merparten av säljarbetet är outsourcat. Vid ökad produktion är det Bolagets distributörer som i sådant fall behöver anställa fler snarare än Zoomability, men i takt med att Zoomability växer estimeras organisationen breddas för att hantera det administrativa såväl som det operationella, dock ser vi inga större öknings i personalkostnaderna framgent. Under år 2022 ökade Zoomability den egna marknadsföringen av Zoomen, vilket drev upp de övriga externa kostnader, som steg i en snabbare takt än omsättningen. Samtidigt bedömer Analyst Group att redan genomförda marknadsföringssatsningar, tillsammans med framtida, skapar förutsättningar för omsättningen att öka i en betydligt högre takt än övriga externa kostnader under åren 2023-2025 givet att marknadssatsningar bär frukt.

Ökade volymer möjliggör lägre produktionskostnader och minskad EBITDA-förlust

Med ökade marknadssatsningar tillåts Zoomability öka kännedomen av Zoomen, vilket i kombination med ett förstärkt distributionsnätverk samt registreringen av Zoomen som ett medicintekniskt hjälpmedel, väntas leda till en ökad efterfrågan framöver. Detta i sin tur förväntas mynna ut i ökade volymer, tillika lägre produktionskostnader per producerad enhet, samtidigt som rörelsekostnader bör kunna hållas nere givet Bolagets försäljningsstrategi. Analyst Group förväntar sig därmed att Zoomability kan minska EBITDA-förlusten under prognosperioden, men fortfarande visa en EBITDA-förlust under år 2025.

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

Estimerad EBITDA, EBITDA-marginal, övriga externa kostnader och personalkostnader, 2019-2024E



Källa: Analyst Groups prognoser

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

permobil



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

Permobil i siffror

12 mdSEK 20,4 %

Market Cap
(Q4-22)

EBITDA-
marginal
(LTM)

POLARIS



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

Polaris i siffror, LTM

71 mdSEK 12,4 %

Market Cap

EBITDA-
marginal

FOX FACTORY



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

Fox i siffror, LTM

50 mdSEK 16,5 %

Market Cap

EBITDA-
marginal

Zoomability vs utvalda jämförelsebolag

12R	Zoomability	Permobil	Polaris	Fox Factory Holding Corp	Genomsnitt, peers
Omsättningstillväxt	36,2%	29,2%	15,5%	23,4%	22,7%
EBITDA-marginal	-90,7%	20,4%	12,4%	16,5%	16,4%
Soliditet	66,8%	n.a.	21,0%	69,0%	45,0%
Nettoskuld/EBITDA	0,1	3,1	1,7	0,2	1,7
Skuldsättningsgrad	0,5	n.a.	3,7	0,4	2,1
Omsättningshastighet	0,3	n.a.	1,6	1,0	1,3
EV/EBITDA	-1,9	14,0	8,1	18,1	13,4
EV/S	1,7	2,9	1,0	3,0	2,3
P/S	1,8	2,2	0,8	3,0	2,0
Marknadsvärde MSEK	12	11 651	71 058	49 775	44 161

Analyst Group estimerar en stark tillväxt för Zoomability kommande år, varför värderingen, givet att Zoomability inte är lönsamma idag samt inte förväntas vara lönsamma under prognosperioden, utgår från försäljningen. Zoomability handlas för närvarande till en P/S-multipel om ca 1,2x samt EV/S om 1,2x utifrån 2023 års estimat, vilket Analyst Group bedömer, trots en relativt ansträngt finansiell ställning, är ett resultat av förväntningar om stark framtida omsättningstillväxt i kombination med att Bolaget tillhandahåller en unik och patenterad¹ produkt med flera användningsområden inom en snabbväxande marknad. Peer-gruppens genomsnittliga EV/S-multipel på 2023 års estimat uppgår till 1,9x vilket därmed är högre än vad Zoomability handlas till LTM. Kännetecknande för de större bolagen i peer-gruppen är att dessa befinner sig i ett mognadstadium, vilket blir tydligt vid studerandet av omsättningsestimaten för Polaris och Fox Factory² samt hur Permobil har vuxit historiskt, i kombination med bolagens EBITDA-marginaler i förhållande till bolagens underliggande lönsamhet (bruttomarginal). Det innebär således att en värderingsmultipel baserat på deras vinst hade varit mer rättvisande vid en värdering, men respektives försäljningsmultipel visar likväl hur marknaden värderar bolagens omsättning.

Zoomability en starkare soliditet och lägre skuldsättning än peer-gruppens genomsnitt, men har samtidigt en högre kapitalbindning. Zoomability är olönsamma i dagsläget och förväntas vara olönsamma under prognosperioden 2023-2025, vilket står i kontrast till de större bolagen i peer-gruppen, vilka uppvisar hög lönsamhet. Däremot förväntas Zoomability växa i en betydligt snabbare takt än peer-gruppen³ under åren 2023-2025.

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

P/S multipel Zoomability.

P/S –multipel 2019-LTM

P/S	P/S	P/S	P/S	P/S
2,0x	4,7x	5,9x	1,8x	3,6x
År 2019	År 2020	År 2021	LTM	Genomsnitt 2019-LTM

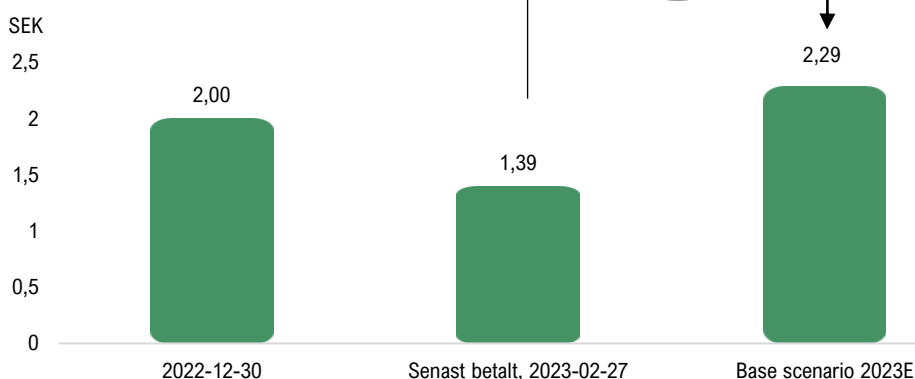
Källa: Analyst Group

Givet hur våra tillväxtförväntningar står sig mot peers i kombination med att Bolaget har en nischad, tillika patenterad, produkt inom en stark växande marknad, går det att argumentera för att Zoomability bör värderas till en högre multipel än peers. Däremot bedömer Analyst Group att Zoomability, givet estimerad *burn rate*, är i behov av ytterligare kapital under Q2-23, vilket också är då som TO2 kan tillföra ytterligare kapital, således tillkommer ytterligare potentiell utspädning. Analyst Group anser därför att Zoomability bör värderas i linje med peer-bolagen, vilka även är lönsamma och genererar starka fria kassaflöden, något som premieras i nuvarande börsklimat. Givet en forward EV/S-multipel om 1,9x på 2023 års försäljningsestimata om 8,8 MSEK ges ett *Enterprise Value* om 16,2 MSEK. Vi tillämpar en diskonteringsränta om 14,9 %⁴, vilken anses som skälig givet Bolagets finansiella ställning och storlek, vilket ger, efter tillägg av estimerad nettokassa, ett potentiellt nuvärde per aktie om 2,3 kr.

**2,3 KR
NUVÄRDE PER
AKTIE
(BASE
SCENARIO)**

Illustration av potentiell värdering i respektive scenario.

Aktiekurs i Base scenario, i kronor.



Källa: Analyst Groups prognoser

¹ Zoomability har patent på Bolagets konstruktion av Zoomen.

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

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

⁴ Baserat på PWC:s riskpremiestudie med ett ytterligare riskpremiellägg, utöver generell småbolagsrabatt, om 4 %-enheter givet Bolagets finansiella ställning samt en stigande räntemiljö sen studien publicerades i juni 2022.

Bull scenario

I ett Bull scenario väntas den starka efterfrågan, som primärt finns i USA, att accelerera avsevärt i takt med Bolagets ökade satsningar i landet framgent. Vidare väntas Bolagets amerikanska distributörer McCabe Outdoor Mobility och Living Spinal, som en effekt av nya avtalet med GoToMarketUSA, få ett större genomslag från såväl fysiska event som i den digitala marknadsföringen än i ett Base scenario, vilket väntas resultera i en ännu starkare försäljningstillväxt. Vidare antas Zoomability i ett Bull scenario även kunna bredda Bolagets distributionsnätverk i Europa i en snabbare takt än vad som antagits i ett Base scenario, vilket förväntas stärka omsättningen ytterligare under prognosperioden. Godkännandet av rullstolsdirektivet estimeras vara på plats under H1-23, och resultera i en starkare efterfrågan i såväl Norge som andra europeiska marknader och därtill öppna upp för fler nya distributionsavtal än vad som antagits i ett Base scenario. Lanseringen av Zoom Stick väntas medföra att Zoomability kan penetrera en större andel av marknaden och även nå ut till de funktionshindrade som har nedsatt förmåga i de övre extremiteterna, vilket möjliggörs av att Zoomen då kan styras med hjälp av en joystick.

Zoomability adresserar fram till dags dato primärt funktionshinder med Zoomen, vilket är en nischmarknad för eldrivna fordon, men som i själva verket lämpar sig för de utan funktionshinder som vill använda ett miljövänligt fordon för att uppleva naturen på en annan nivå. I ett Bull scenario tar vi höjd för att Zoomability, i takt med ökad produktion som, på sikt, väntas resultera i ett lägre pris för Zoomen, även i en högre grad kan kapitalisera på den snabbväxande marknaden av eldrivna fyrhjulingar som väntas växa med en CAGR om 20,7 % fram till år 2030. Sammanlagt resulterar ovan gjorda antaganden, givet en forward EV/S-multipel om 2,8x, i ett potentiellt nuvärde per aktie om 2,9 SEK i ett Bull scenario på 2023 års omsättningsprognos om 10,9 MSEK.

2,9 KR
VÄRDE PER
AKTIE
(BULL
SCENARIO)

Bear scenario

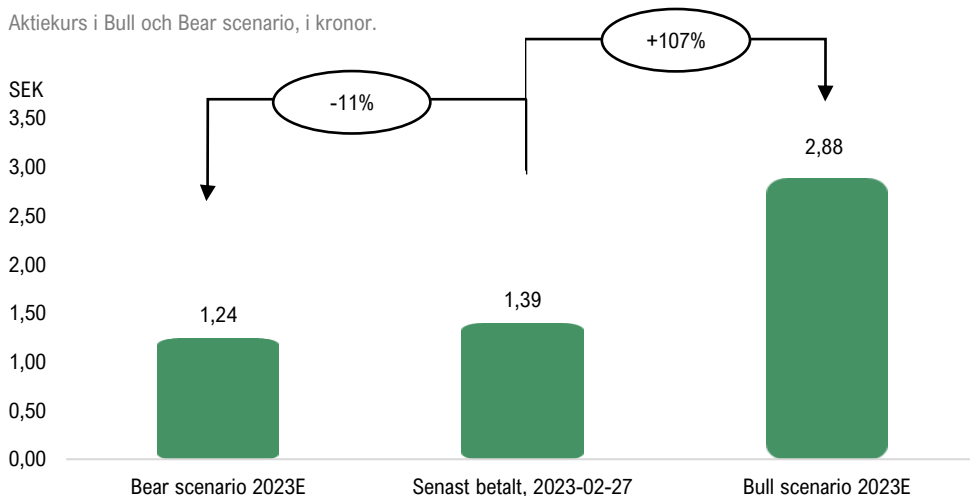
I ett Bear scenario antas kapitaltillskottet från företrädesemissionen i slutet av Q4-22 inte vara tillräckligt tillfredställande för att Bolaget ska kunna tillvarata på den höga efterfrågan som finns för Zoomen, varför försäljningstillväxten antas vara väsentligt lägre än i ett Base scenario. Även om ökade marknadsföringssatsningar estimeras fortgå under prognosperioden, antas dessa i ett Bear scenario inte få önskad effekt, vilket tillsammans med rådande flaskhalsar i form av lägre tillgänglighet av viktiga komponenter och högre fraktpriser bedöms vara ytterligare faktorer som verkar hämmande för försäljningen i ett Bear scenario, och således begränsar Bolagets expansionsplaner. Erhållandet av ett potentiellt godkännande av rullstolsdirektivet från RISE antas därtill bli utdraget under år 2023, vilket estimeras ge en ytterligare hämmande effekt på omsättningstillväxten.

I ett Bear scenario går det inte heller att utesluta att andra större aktörer som i dagsläget arbetar inom närliggande produktsegment väljer att etablera sig inom Bolagets verksamhetsområden, som exempelvis Permobil, vilket är en av världens ledande företag inom eldrivna rullstolar. Även ökad konkurrens från aktörer som är inom samma nisch som Zoomability verkar inom kan komma att få negativ effekt på framtida försäljning, vilket leder till att Zoomability dels tappar marknadsandelar, dels möter svårigheter att expandera verksamheten. Givet en forward EV/S-multipel om 1,2x motiveras ett potentiellt nuvärde per aktie om 1,2 SEK i ett Bear scenario på 2023 års omsättningsprognos om 6,4 MSEK.

1,2 KR
VÄRDE PER
AKTIE
(BEAR
SCENARIO)

Illustration av potentiell värdering i respektive scenario.

Aktiekurs i Bull och Bear scenario, i kronor.



Källa: Analyst Groups prognoser

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten



Det fjärde och sista kvartalet är nu stängt för år 2022, i vilken ni uppvisade en ökande omsättning, men samtidigt något lägre EBITDA än föregående kvartal. Hur skulle du vilja summera dels kvartalet, dels helåret 2022, i sin helhet?

Trots en orolig omvärld med fortsatt pandemirestriktioner i flera länder och kriget i Ukraina, är det givetvis glädjande att vi under 2022 lyckats ökad omsättning varje kvartal jämfört med 2021, och att vi för helåret ökat intäkterna med 36 % och minskade förlusterna. Likaså att vi byggt upp strukturkapitalet och våra lager av insatsvaror för att kunna återta förlorad mark och växa under 2023.

Vi började också utveckla ZoomCamp 2.0 under 2022, dvs uthyrning/leasing till turistanläggningar. Det var faktiskt något vi redan var på gång med i slutet av 2019 med en rad intressanta samarbeten med turistanläggningar både i Sverige, Italien och Belgien innan pandemin satte stopp för allt.

Under år 2023 avser ni att intensifiera satsningarna i USA, vilket länge har varit er största marknad, och som ett led i detta har ni skrivit avtal med GoToMarketUSA samt anställt en ny försäljning- och marknadsföringschef i form av Mathias Lewén. Kan du berätta lite mer om dessa satsningar som ni har gjort och ämnar göra framöver samt vad dina förväntningar är avseende försäljningen i USA under år 2023?

Det tar tid att starta upp på nytt efter pandemin, och det har vi främst erfarit i USA som inte riktigt kom igång under 2022. Men vi räknar dock med att de aktiviteter vi initierade i slutet av året kommer ge bra resultat i år, och då främst från Q2 och framåt. Förutom det vi startade med GTMUSA i januari i år så ser vi en öppning att via McCabe Outdoors kontaktnät ganska snabbt få en rad nya återförsäljare i flera olika delstater. Det räknar vi med redan under första halvåret 2023. Genom Mathias Lewén kommer vi också få en resurs som kan fokusera mer helhjärtat från Sverige för att säkerställa vår expansion i USA. Med den struktur vi har på verksamheten i vårt dotterbolag i USA finns det faktiskt möjlighet att redan i år där vända till vinst, istället som de senaste 5 åren belasta koncernen.

Ni genomförde en företrädesemission i december 2022 vilket gav en kapitalinjektion om ca 5,5 MSEK före emissionskostnader, således en teckningsgrad om 43 %. Kommer några av de ändamål som ni hade för avsikt att använda emissionslikviden till bli nedprioriterade under år 2023 givet utfallet?

Givetvis kommer vi inte kunna genomföra allt vi planerade, vilket att ytterst beklagligt. Vi får både nedprioritera vissa marknader, och likt tidigare hålla hårt i våra kostnader. I slutändan leder det till att vi inte kan växa så snabbt som vi annars skulle ha möjlighet till. Det krävs mycket kapital för att växa. Det är en balans mellan att köpa in insatsvaror för ökad produktion och ha pengar för insatser inom sälj och marknad. Det drabbar givetvis både våra kunder som vill ha Zoomar och våra aktieägare. Men växa kommer vi att göra då vi har en mycket konkurrenskraftig patenterad produkt på en stor marknad.



Under år 2022 har arbetet med rekrytering av ny VD fortlöpt, men ännu har ingen ny presenterats. Vad söker ni för typ av ledarskap i en ny VD och vad ska denne helst ha för egenskaper enligt dig Pehr-Johan?

Att vara VD för Zoomability är ingen lyxtillvaro med de begränsade resurser som funnits till hands ekonomiskt och personellt. Det behövs en stark inre drivkraft, och man måste brinna för den samhällsnytta vi gör genom att hjälpa människor till ett bättre liv för att orka. Det gäller också att ha både ett strategiskt örnperspektiv och kunna hantera rutinärenden på detaljnivå.

Det är därför en fördel om man är en "tusenkonstnär" då det gäller att ha kunskap och förmåga att sköta allt från ekonomin, sälj-marknad till tekniska och praktiska saker, men också kontakter med aktiemarknaden, regulatoriska- och legala frågor. Erfarenhet av internationell verksamhet är givetvis också mycket viktig.

Framgent kommer dock fokus på en ny VD vara mer att bygga upp och styra ett team av kompetenta medarbetare som kan ansvara för vissa nyckelområden. Förmågan att bygga ett starkt team och relationer med olika samarbetspartners är därför viktig. Men då vi är ett litet och listat bolag, med hela världen som marknad, är det också ett 24/7 jobb, vilket betyder att man alltid måste vara tillgänglig även om den normala effektiva arbetstiden inte är mer än ca 10 timmar.

Vad blir viktigt för investerare att hålla utkik efter under år 2023?

Det viktigaste för en investerare som alltid att följa hur försäljningen går och den ekonomiska utvecklingen som så. Men jag tycker också att utvecklingen av vårt återförsäljarnätverk i USA är viktigt att följa. Det kommer inte ge full effekt under året, men är otroligt viktigt för framtiden. Jag skulle också rekommendera alla investerare att också försöka sätta sig in i de trender som idag finns gällande inklusion av rullstolsburna för bättre tillgänglighet till naturen. Det är något som är mycket viktigt för att underlätta vår framtida tillväxt, även om försäljningen inte går spikrakt upp kvartal för kvartal.



Pehr-Johan Fager, CEO & Styrelseledamot

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

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 67 500 st privat och genom Arebe Group (0,86 %)

Peter Thelin - COO



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

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 20 000 st (0,3 %)

Karl Axel Sundkvist, Styrelseordförande



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

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

Ted Tigerschiöld - Styrelseledamot



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

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

Robert Olrog - Styrelseledamot



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

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

Appendix

Prognoser	Zoomability	Permobil	Polaris	Fox Factory Holding Corp	Genomsnitt, peers
CAGR 2023-2025 ¹	38,2%	n.a.	2,0%	6,1%	4,0%
EBITDA-tillväxt 2023-2025 (årlig) ¹	9,6%	n.a.	5,7%	11,1%	8,4%
EBITDA-marginal					
2021A	-152,8%	19,3%	12,0%	18,6%	16,6%
2022E	-90,7%	n.a.	11,5%	18,5%	15,0%
2023E	-77,6%	n.a.	12,8%	19,6%	16,2%
2024E	-43,6%	n.a.	12,7%	20,6%	16,7%
Forward EV/S 2023	1,2	n.a.	0,9	2,9	1,9
Forward EV/S 2024	0,8	n.a.	0,9	2,6	1,8

¹ För Fox Factory finns prognoser endast fram till år 2024.

Base scenario (MSEK)	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	4 247	5 094	4 849	6 606	8 765	12 807	14 539
Balanserade utgifter	0	0	0	3 529	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	27	106	97	61	0	0	0
Totala intäkter	4 274	5 200	4 945	10 196	8 765	12 807	14 539
Handelsvaror	-3 293	-3 246	-4 644	-5 351	-5 633	-7 590	-7 890
Bruttoresultat	981	1 954	302	4 845	3 132	5 216	6 649
Bruttomarginal	22,5%	36,3%	4,2%	19,0% ²	35,7%	40,7%	45,7%
Övriga externa kostnader	-2 763	-2 520	-4 347	-7 955	-7 129	-7 598	-7 899
Personalkostnader	-2 673	-3 123	-3 227	-2 733	-2 805	-3 202	-3 489
Övriga rörelsekostnader	-38	-60	-283	-145	0	0	0
EBITDA	-4 494	-3 750	-7 556	-5 989	-6 802	-5 584	-4 740
EBITDA-marginal	-105,1%	-72,1%	-152,8%	-90,7%	-77,6%	-43,6%	-32,6%
Av- och nedskrivningar	-2 000	-2 000	-2 000	-2 000	-2 000	-2 000	-2 000
EBIT	-6 494	-5 750	-9 556	-7 989	-8 802	-7 584	-6 740
EBIT-marginal	-151,9%	-248,7%	-193,2%	-78,4%	-100,4%	-59,2%	-46,4%

Bull scenario (MSEK)	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	4 247	5 094	4 849	6 606	10 978	20 197	30 973
Balanserade utgifter	0	0	0	3 529	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	27	106	97	61	0	0	0
Totala intäkter	4 274	5 200	4 945	10 196	10 978	20 197	30 973
Handelsvaror	-3 293	-3 246	-4 644	-5 351	-6 617	-11 162	-15 570
Bruttoresultat	981	1 954	302	4 845	4 362	9 034	15 404
Bruttomarginal	22,5%	36,3%	4,2%	19,0% ²	39,7%	44,7%	49,7%
Övriga externa kostnader	-2 763	-2 520	-4 347	-7 955	-7 502	-8 145	-8 465
Personalkostnader	-2 673	-3 123	-3 227	-2 733	-2 964	-3 232	-4 027
Övriga rörelsekostnader	-38	-60	-283	-145	0	0	0
EBITDA	-4 494	-3 750	-7 556	-5 989	-6 104	-2 343	2 911
EBITDA-marginal	-105,1%	-72,1%	-152,8%	-58,7%	-55,6%	-11,6%	9,4%
Av- och nedskrivningar	-2 000	-2 000	-2 000	-2 000	-2 000	-2 000	-2 000
EBIT	-6 494	-5 750	-9 556	-7 989	-8 104	-4 343	911
EBIT-marginal	-151,9%	-248,7%	-193,2%	-78,4%	-73,8%	-21,5%	2,9%

¹ Justerad för balanserade utgifter.

Bear scenario (MSEK)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	4 247	5 094	4 849	6 606	6 360	6 071	5 879
Aktiverat arbete för egen räkning	0	0	0	3 529	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	27	106	97	61	0	0	0
Totala intäkter	4 274	5 200	4 945	10 196	6 360	6 071	5 879
Handelsvaror	-3 293	-3 246	-4 644	-5 351	-4 596	-4 327	-4 190
Bruttoresultat	981	1 954	302	4 845	1 764	1 744	1 689
Bruttomarginal	22,5%	36,3%	4,2%	19,0% ¹	27,7%	28,7%	28,7%
Övriga externa kostnader	-2 763	-2 520	-4 347	-7 955	-6 508	-5 666	-5 193
Personalkostnader	-2 673	-3 123	-3 227	-2 733	-2 608	-2 489	-2 410
Övriga rörelsekostnader	-38	-60	-283	-145	0	0	0
EBITDA	-4 494	-3 750	-7 556	-5 989	-7 352	-6 411	-5 914
EBITDA-marginal	-105,1%	-72,1%	-152,8%	-58,7%	-115,6%	-105,6%	-100,6%
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-6 494	-5 750	-9 556	-7 989	-9 352	-8 411	-7 914
EBIT-marginal	-151,9%	-248,7%	-193,2%	-78,4%	-147,0%	-138,5%	-134,6%

¹ Justerad för balanserade utgifter.

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, 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 **Zoomability Int AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i Bolaget.

Upphovsrätt

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