

# Seamless Distribution Systems



## Viktiga pusselbitar på plats

Långa ledder 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 operatörgrupper som marknader, något som sammantaget lägger en solidare grund för multi-dimensionell tillväxt på sikt. Med hänsyn till ovannämnda 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 scenario.

### ▪ Levererar högre omsättning och EBITDA än estimerat

SDS levererade en högre omsättning och ett starkare EBITDA-resultat än estimerat under det första kvartalet, där omsättningen slog våra estimat med ca 11 % och EBITDA-resultatet med ca 192 %. Trots att Bolaget gick in i år 2023 med en stark backlog av orders från nyförsäljning under år 2022, motsvarande ca 37 MSEK, hade Analyst Group tagit höjd för omsättningen skulle hållas tillbaka något mer givet b.l.a. den nya implementerade affärsstrategin, kostnadsbesparingsprogrammet och ett fortsatt osäkert omvärldsläge. En annan positiv datapunkt från Q1-rapporten var att de återkommande intäkterna ökade med 18,2 % Y-Y till 35,2 MSEK, vilket dels var högre än estimerat, dels medför en ökad förutsägbarhet avseende framtida intäktsströmmar samt mynnar ut i högre såväl produktmarginaler som kassaflöden. Sammantaget uppvisade SDS en snabbare återhämtning än estimerat under Q1-23 efter vinstvarningen under Q4-22.

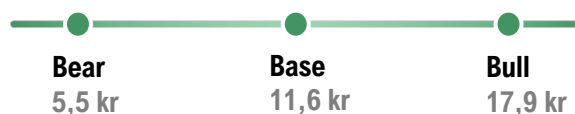
### ▪ Nytt ledarskap kan medföra nytändning

Den 11 maj 2023 meddelade SDS att Eddy Cojulun blir ny VD till Bolaget, efter att Martin Schedin varit interimis-VD sedan början av Q2-22. Eddy har en lång erfarenhet inom teknik och telekom, med en historik av att starta, bygga och sälja egenägda telekomfokuserade mjukvarubolag. I samband med tillträdet den 1 juni 2023 ämnar Eddy köpa aktier i SDS för motsvarande 2,4 MSEK till en aktiekurs om 9,5 kr, vilket Analyst Group ser som ett starkt signalvärde, samtidigt som insiderägandet ökar, något Analyst Group tidigare ansett har varit lågt.

### ▪ Oförändrat värderingsintervall

Såväl nettoomsättningen som EBITDA-resultatet kom in över vår prognosbild och indikerar en snabbare återhämtning än vad vi räknat med. Samtidigt är SDS ett bolag med slagiga kvartal, varför vi vill se fortsätta förbättringar kommande kvartal innan vi gör några större förändringar avseende estimaten och låter därmed våra estimat, tillika värderingsintervallet, vara oförändrade. Skuldsättningen är fortsatt hög, däremot har SDS lagt en solidare grund för att generera fritt kassaflöde framöver, vilket Bolaget även gjorde under Q1-23, genom ny affärsstrategi och initierat kostnadsbesparingsprogram. Detta i kombination med den riktade emissionen samt potentiella försäljningar av dotterbolagen SDD och eServGlobal, medför en stabilare finansiell ställning och förbättrade möjligheter att hantera skuldsättningen.

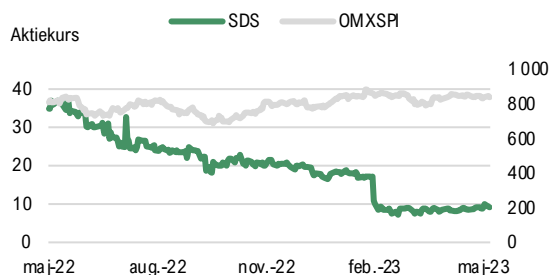
### VÄRDERINGSINTERVALL



### NYCKELDATA

Senast betalt (2023-05-22)	9,4
Antal Aktier (st.)	12 815 865
Market Cap (MSEK)	120,2
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	200,1
Enterprise Value (MSEK)	320,3
Lista	First North Stockholm
Kvartalsrapport 2 2023	2023-07-20

### KURSENTVECKLING



### HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS, 2023-03-29)

Avanza Pension	16,6 %
Jan Karlander	10,1 %
Swedbank Försäkring	10,1 %
ÖstVäst Capital Management	7,6 %
Veronica Wallman	7,1 %

Prognoser (MSEK)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>288,2</b>	<b>245,4</b>	<b>284,7</b>	<b>301,8</b>	<b>319,9</b>
Omsättningsstillväxt	-2,5%	-14,8%	16,0%	6,0%	6,0%
<b>Bruttoresultat</b>	<b>187,4</b>	<b>160,3</b>	<b>192,2</b>	<b>206,0</b>	<b>0,0</b>
Bruttomarginal	65,0%	65,3%	67,5%	68,3%	69,0%
<b>EBITDA</b>	<b>64,3</b>	<b>9,8</b>	<b>41,3<sup>1</sup></b>	<b>63,3<sup>1</sup></b>	<b>80,5<sup>1</sup></b>
EBITDA-marginal	22,3%	4,0%	14,5% <sup>1</sup>	21,0% <sup>1</sup>	25,2% <sup>1</sup>
P/S	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4
EV/S	1,1	1,3	1,1	1,1	1,0
EV/EBITDA	5,0	32,7	7,8	5,1	4,0

<sup>1</sup> Justerat för balanserade utgifter för utveckling

# Disclaimer

---

## Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG fransäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

## Intressekonflikter och opartiskhet

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

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

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

## Bull and Bear- Rekommendationer

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

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

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

## Övrigt

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

Analytiker äger inte aktier i Bolaget.

## Upphovsrätt

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