

# Seamless Distribution Systems



## De återkommande intäkterna visar styrka

Med ett större fokus på att leverera standardiserad mjukvara, snarare än kundspecifik utveckling, har SDS proaktivt reducerat den operationella risken i affärsmodellen under år 2023. Detta, i kombination med en stark utveckling i de återkommande intäkterna och initierat kostnadsreduktionsprogram, möjliggör en solidare affärsmodell med en ökad lönsamhetspotential samt kortare ledtider hos kunder framgent. Genom ett förbättrat produkterbjudande och fortsatt arbete med leverera hög kundnöjdhet bedöms förutsättningarna för en fortsatt positiv utveckling i de återkommande intäkterna som goda kommande år. Med hänsyn till ovan nämnda estimeras ett justerat EBITDA-resultat om 53,2 MSEK år 2024 och baserat på en relativvärdering härleds ett potentiellt värde per aktie om 10,3 kr (11,6) per aktie i ett Base scenario.

### ▪ Svagare nettoomsättning belastade EBITDA-resultatet

Under Q3-23 uppvisade SDS-koncernen en nettoomsättning om 64,2 MSEK, vilket var ca -8 % lägre än estimerat (69,7) och -15,6 % lägre sett till Y-Y (76,1). Parallellt steg de återkommande intäkterna i en högre takt än vad Analyst Group estimerat, motsvarande ca 23 % Y-Y till 37,9 MSEK, vilket innebär att de återkommande intäkterna uppgår till 139 MSEK på rullande tolv månader, ca 57 % av nettoomsättningen, och därmed är SDS på god väg att täcka Bolagets fasta kostnader. Medan de återkommande intäkter fortsätter att visa en stark utveckling, var samtidigt utvecklingen i nyförsäljningen och dotterbolaget SDD desto svagare vilket, i kombination med en låg ordergång och kommunicerade ordrar under kvartalet, har medfört en revidering i våra prognoser avseende nettoomsättningen. Rörelsekostnader<sup>1</sup> minskade i absoluta tal Q-Q, men då nettoomsättning föll desto mer, belastades det justerade EBITDA-resultatet, uppgående till 4,9 MSEK, vilket var lägre än estimerat om 9 MSEK, varför vi även har reviderat ned EBITDA-resultatet under prognosperioden.

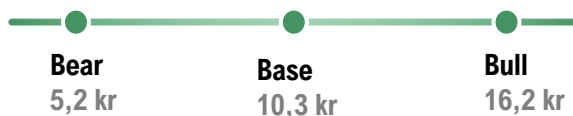
### ▪ Nått uttalad kapitalisering genom ny riktad emission

I slutet av Q3-23 genomförde SDS årets andra riktade emission om 20 MSEK, vilket innebär att Bolaget har nått uttalad kapitalisering om minst 40 MSEK i enlighet med de omförhandlade obligationsvillkoren under H1-23. Trots dessa kapitalinjektioner under året uppgick kassan vid utgången av Q3-23 till 11,1 MSEK, vilket till stor del förklaras i en ökad kapitalbindning i rörelsekapitalet. Viktigt framöver blir, enligt Analyst Group, att förbättra hanteringen av rörelsekapitalet, genom att b.l.a. mer effektivt driva in utestående kundfordringar, för att kunna stärka kassaflödet organiskt.

### ▪ Reviderat värderingsintervall

Då såväl nettoomsättningen som det justerade EBITDA-resultatet var lägre än våra estimat, har vi reviderat ned våra prognoser avseende intäkter från nyförsäljning och SDD, men samtidigt reviderat upp estimaten avseende de återkommande intäkter. På koncernnivå innebär revideringarna en lägre estimerad nettoomsättning och justerat EBITDA-resultat vilket, i kombination med en generell multipelkontraktion bland peers samt en sämre utveckling i kassaflödet än estimerat, har medfört ett reviderat värderingsintervall i samtliga scenarion. Givet ett fortsatt ogynnsamt marknadssentiment bland småbolag och låg likviditet i SDS-aktien, bedömer vi det som mindre troligt att SDS når vårt Base scenario under innevarande år, utan väljer istället att blicka mot år 2024.

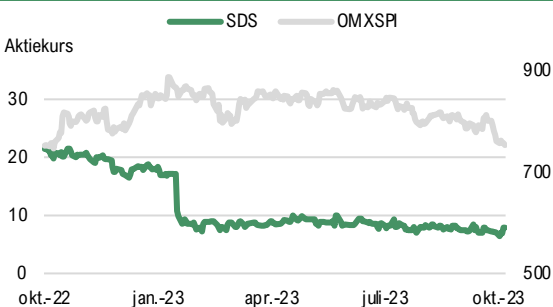
### VÄRDERINGSINTERVALL



### NYCKELDATA

Senast betalt (2023-10-27)	7,9
Antal Aktier (st.)	15 464 874
Market Cap (MSEK)	121,9
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	194,0
Enterprise Value (MSEK)	315,9
Lista	First North Stockholm
Bokslutskommuniké 2023	2024-02-15

### KURSUMVECKLING



### HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS, 2023-09-29)

Avanza Pension	13,3 %
Jan Karlander	11,1 %
Swedbank Försäkring	10,0 %
ÖstVäst Capital Management	7,6 %
Veronica Wallman	5,8 %

Prognoser (MSEK)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>288,2</b>	<b>245,4</b>	<b>274,1</b>	<b>291,9</b>	<b>308,0</b>
Omsättningsstillväxt	-2,5%	-14,8%	11,7%	6,5%	5,5%
<b>Bruttoresultat</b>	<b>197,4</b>	<b>182,4</b>	<b>210,1</b>	<b>206,7</b>	<b>219,0</b>
Bruttomarginal (adj) <sup>2</sup>	63,2%	60,5%	70,0%	70,8%	71,1%
<b>EBITDA</b>	<b>64,3</b>	<b>9,8</b>	<b>33,0<sup>3</sup></b>	<b>53,2<sup>3</sup></b>	<b>65,5<sup>3</sup></b>
EBITDA-marginal	22,3%	4,0%	12,1% <sup>3</sup>	18,2% <sup>3</sup>	21,3% <sup>3</sup>
P/S	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4
EV/S	1,1	1,3	1,2	1,0	1,0
EV/EBITDA	4,9	32,2	9,6	5,9	4,8

<sup>1</sup> Exkl COGS, övriga rörelsekostnader och avskrivningar.

<sup>2</sup> Exkl. övriga rörelseintäkter.

<sup>3</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.