

Maven Wireless (MAVEN)



Avslutar år 2023 med ytterligare ett rekordkvartal

Maven Wireless Sweden AB ("Maven" eller "Koncernen") levererade en rapport avseende Q4-23 som var stark på samtliga punkter. Koncernen redovisade en omsättnings-tillväxt om 91 %, en bruttomarginal om 44 % och ett EBITDA-resultat om 16,2 MSEK, motsvarande en marginal om 12 %¹. Därtill föreslog styrelsen en utdelning om 0,10 kr per aktie samtidigt som ordergångens stärktes under januari 2024, något som markerar en tro på sekventiell tillväxt i ordergångens under H1-24 och en fortsatt tillväxt under år 2024. Givet en tillämpad EV/S-multipel om 3,2x, samt justerat för Mavens nettoskuld, motiveras ett potentiellt värde per aktie om 21,1 kr (18,0) på 2024 års prognos, i ett Base scenario.

▪ Omsättningstillväxten uppgick till 91 %

Under Q4-23 uppgick omsättningen till 77,7 MSEK (40,7), motsvarande en tillväxt om 91 %. Koncernen växer genom global organisk expansion där produkter nu har börjat installeras i USA samtidigt som Maven efter kvartalets utgång vunnit affärer med en av Europas största telekomoperatörer i Holland och ett första tunnelprojekt i Storbritannien. Under kommande år ser vi en fortsatt expansion på befintliga marknader, bl.a. genom att presentera nya produkter i form av Nimbus och Helix som levererar högkapacitets-teckning för 5G inomhus.

▪ Ordergången stärktes under januari

Ordergången uppgick under Q4-23 till 31 MSEK (121). En jämförelse med samma period föregående år anses vara missvisande då ordergången i Q4-22 påverkades positivt av att ramavtalskunder då lade orders för ett helt år framåt p.g.a. långa leveranstider. Isolerat för januari år 2024 uppgick ordergången till 23 MSEK, varför vi estimerar en god sekventiell tillväxt i ordergången under Q1-24 som bäddar för fortsatt tillväxt under år 2024.

▪ Starkt kassaflöde och föreslagen utdelning

Sett till helåret 2023 redovisar Maven ett fritt kassaflöde om 27,7 MSEK och styrelsen föreslog en utdelning om 0,10 kr per aktie, motsvarande 5,2 MSEK och 13 % av vinsten. Att Maven väljer att genomföra en utdelning i nuvarande expansionsfas ingjuter förtroende till att den starka utveckling vi sett under det senaste året väntas fortsätta. Analyst Group estimerar att Maven kommer fortsätta generera starka kassaflöden under prognosperioden och därmed kunna fortsätta dela ut pengar till aktieägarna, varpå vi har inkluderat en utdelning om 20 % av vinsten i våra prognoser framgent.

▪ Uppdaterat värderingsintervall

Efter att ha synat Q4-rapporten står det klart att Maven levererade en stark rapport i nära linje med våra förväntningar. Vi gör mindre justeringar i våra omsättnings- och kostnadsprognoser där främst estimaten avseende bruttomarginalen har justerats upp. Den förväntade förbättrade lönsamheten som följer medför att vi höjer vår motiverade värdering i samtliga scenarion.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
10,8 kr

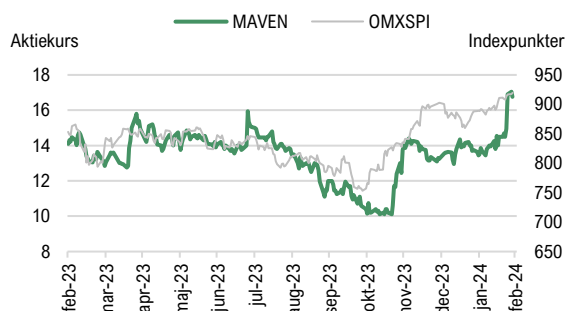
Base
21,1 kr

Bull
26,8 kr

NYCKELDATA

| | |
|-------------------------------|----------------------------------|
| Senast betalt (2024-02-28) | 16,60 |
| Antal Aktier (st.) | 51 906 809 |
| Market Cap (MSEK) | 861,6 |
| Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK) | -3,6 |
| Enterprise Value (MSEK) | 858,0 |
| Lista | Nasdaq First North Growth Market |
| Kvartalsrapport 1 2024 | 7 maj 2024 |

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

| | |
|-------------------|--------|
| Gunnar Malmström | 14,3 % |
| Göran Grosskopf | 9,1 % |
| Fredrik Ekström | 7,7 % |
| ALMI | 7,0 % |
| Miriam Samuelsson | 5,0 % |

Prognoser (MSEK)

| | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettoomsättning | 237,6 | 343,4 | 469,0 | 604,4 |
| Bruttoresultat | 116,7 | 175,2 | 235,7 | 298,0 |
| Bruttomarginal (adj.) ¹ | 39% | 43% | 44% | 45% |
| Rörelsekostnader | -72,7 | -96,0 | -114,5 | -128,9 |
| EBITDA | 44,0 | 79,2 | 121,3 | 169,1 |
| EBITDA-marginal (adj.) ¹ | 9% | 18% | 22% | 25% |
| P/S | 3,6 | 2,5 | 1,8 | 1,4 |
| EV/S | 3,6 | 2,5 | 1,8 | 1,4 |
| EV/EBITDA | 19,5 | 10,8 | 7,1 | 5,1 |
| EV/EBIT | 23,1 | 12,2 | 7,8 | 5,5 |

¹ Exklusive aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter samt rörelsekostnader

Innehållsförteckning

| | |
|----------------------|-------|
| Kommentar Q4-rapport | 3-4 |
| Investeringsidé | 5 |
| Bolagsbeskrivning | 6-7 |
| Marknadsanalys | 8 |
| Finansiell prognos | 9-10 |
| Värdering | 11-12 |
| Bull & Bear | 13 |
| Ledning & Styrelse | 14-16 |
| Appendix | 17-21 |
| Disclaimer | 22 |

OM BOLAGET

Genom egenutvecklade och patenterade produkter erbjuder Maven Wireless heltäckande DAS-system (distribuerat antensystem), vilket möjliggör distribution av datatrafik dit basstationer inte når fram, t.ex. i stora byggnader där det vistas många människor, tunnelbanor och tåg. Mavens produkter stödjer alla mobiltelefoni standarder men används även vid kritisk kommunikation, t.ex. för blåljusradio för polis och brandkår. På kundlistan återfinns bl.a. Telenor och den schweiziska motsvarigheten till Trafikverket, SBB, med vilka Maven har ramavtal. Maven är börsnoterade på Nasdaq First North Growth Market sedan år 2021.

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Fredrik Ekström

Styrelseordförande Anders Björkman

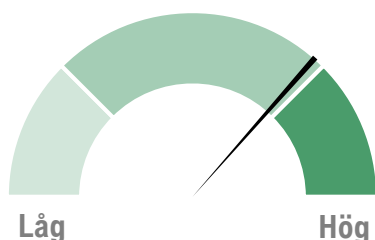
ANALYTIKER

Namn Axel Ljunghammer

Telefon +46 706 554 551

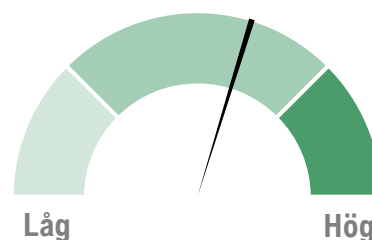
E-mail axel.ljunghammer@analystgroup.se

Värde drivare



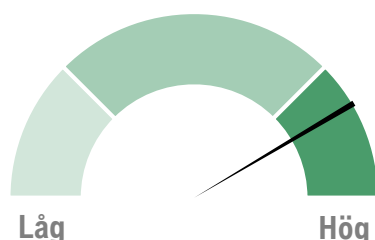
Maven stärkte orderingsgången under januari 2024, varför vi förväntar oss en tillväxt i orderingsgången under kommande kvartal, vilket lägger grunden för en fortsatt hög tillväxt. Därutöver har Koncernen börjat leverera produkter på den amerikanska marknaden via dotterbolaget Maven Wireless Inc. Nord- och Sydamerika utgör tillsammans cirka 44 % av Koncernens adresserbara marknad inom aktiv DAS-utrustning, varför vi anser att en marknadsexpansion till den amerikanska marknaden utgör en stark värde drivare framgent.

Lönsamhet



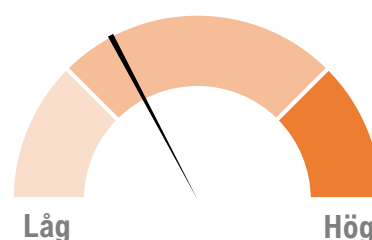
Maven har uppvisat ett negativt nettoresultat från år 2018 till och med Q2-22, vilket förklaras av en kraftig expansion som har inneburit höga rörelsekostnader. Däremot har skalbarheten i affärsmodellen börjat visas under det senaste åren, vilket medfört en positiv lönsamhetstrend och sex kvartal i rad med redovisad vinst. Betyget är enbart tillbakablickande och tar ej hänsyn till framtida lönsamhetspotential.

Ledning & Styrelse



Fredrik Ekström var med och grundade Maven år 2016 och har sedan dess, som VD, utvecklat Maven från idé till att idag vara en ledande leverantör på den globala DAS-marknaden som omsätter över 200 miljoner kronor. Analyst Group bedömer att Fredrik, tillsammans med övriga i ledning och styrelse, har långa- samt relevanta erfarenheter för att fortsätta expandera verksamheten globalt på ett framgångsrikt sätt. Totalt insynsägande uppgår till ca 42,9 %, vilket ingjuter förtroende för fortsatt aktieägarvärde.

Risk



Den finansiella risken bedöms vara låg då Koncernen uppvisat lönsamhet under de sex senaste kvartalen, vilket förväntas vara en trend som fortsätter, samtidigt som kassan uppgick till 41,7 MSEK vid utgången av Q4-23. Det allmänna konjunkturläget är vad Analyst Group erfar är den största risken på kort sikt, vilket kan hämma tillväxten för Maven vid ett mer utmanande klimat. Givet detta blir orderingsgången extra viktig att bevaka under kommande halvår.

Stark försäljnings-
tillväxt om 91 %
YoY

Fortsatt stark omsättningstillväxt vittnar om Mavens kokurrensfördelar

Under det fjärde kvartalet fortsatte Maven Koncernens tillväxtresa genom att redovisa en omsättning om 77,8 MSEK, motsvarande en tillväxt om 91 % jämfört med samma kvartal föregående år då omsättningen uppgick till 40,7 MSEK. Utfallet var i linje med vårt estimat om 78,2 MSEK och ökningen är fortsatt hänförlig till organisk expansion på befintliga marknader, där tillväxten i Europa var extra stark under kvartalet och Maven säljer produkter både till befintliga ramavtalskunder och helt nya kunder.

Sett till helåret 2023 steg omsättningen till 238 MSEK jämfört med 101 MSEK under föregående år, vilket motsvarar en tillväxt om 134 % och som anses mycket stark givet det makroekonomiska läget med stigande räntemiljö under året. Analyst Group anser att utvecklingen är ett bevis på Mavens fördelar gentemot Koncernens konkurrenter, vilket bl.a. innefattar helt digitala produkter med hög bandbredd och låg energiförbrukning.

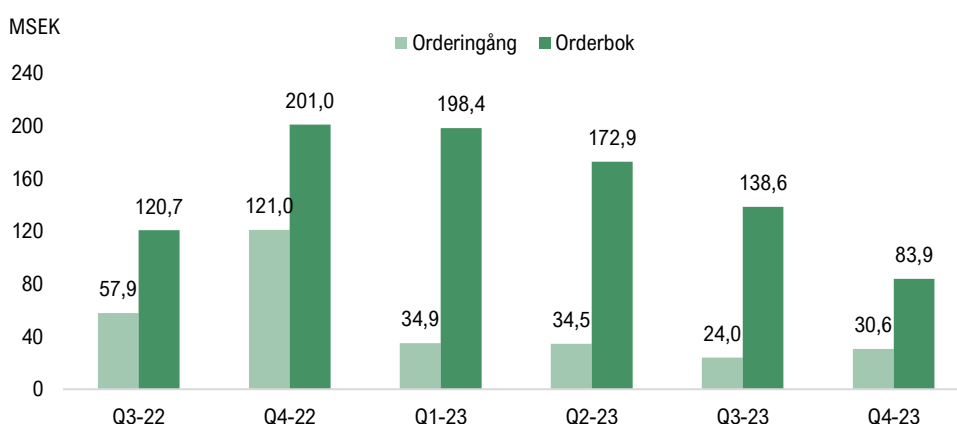
Orderingången uppgick till 31 MSEK – förbättrad orderingång under januari

Orderingången under kvartalet uppgick till 31 MSEK, jämfört med 121 MSEK under samma kvartal föregående år. Jämförelsen är dock missvisande då orderingången i Q4-22 påverkades positivt av att ramavtalskunder då lade orders för ett helt år framåt p.g.a. långa leveranstider. Exempelvis fick Maven under jämförelseperioden flera stora orders från ramavtalskunden SBB om totalt ca 88 MSEK, vilka Maven sedan har levererat på under hela 2023, givet de långa ledtiderna som varit under året.

Leveranstiderna har nu förkortats till 8–16 veckor, vilket innebär en tre gånger snabbare omsättningshastighet av orderboken jämfört med när den var som längst under pandemin, varför kunderna inte längre behöver lägga orders med lika lång tidshorizont. Givet detta har orderboken sjunkit under år 2023 men där orderingången under Q4-23 stärktes sekventiellt jämfört med Q3-23 då orderingången uppgick till 24 MSEK. Dessutom stärktes orderingången ytterligare efter kvartalets utgång då orderingången bara i januari uppgick till 23 MSEK. Då ska det även nämnas att januari ses som en relativt svag månad då många organisationer inte opererar fullt ut under den första veckan. Givet utvecklingen under januari, och att vi bedömer att det fortsatt finns en hög efterfrågan på Mavens produkter, väntar vi oss en stigande orderingång under 2024.

Orderingången fortsätter påverkas av kortare leveranstider, men där orderingången i januari var stark.

Orderingång och orderbok, Q3-22-Q4-23



Källa: Maven delårsrapporter, 2022 & 2023

Bruttomarginalen steg till 44 % - normalisering av komponentbrist och genomförda prishöjningar låg bakom förbättringen

Bruttomarginalen under Q4-23 uppgick till 44 %, en ökning om 15 procentenheter jämfört med Q4-22 då bruttomarginalen uppgick till 29 %, vilket var bättre än vad vi hade estimerat. Ökningen är hänförlig till att Maven nu levererar på orders där prishöjningar är genomförda, vilket stärker marginalen. Därtill är prisbildningen på komponenter nu helt normaliserad, vilket således också stärker marginalen. Givet den starka bruttomarginalen under kvartalet har vi uppdaterat våra estimat avseende bruttomarginalen, där vi nu estimerar en bruttomarginal om 43 % år 2024 för att sedan expandera till 45 % år 2026.

23 MSEK
i orderingång bara
under januari

Tillgången av
komponenter
normaliserad

12 %
EBITDA-marginal

Fortsatta resultatförbättringar

En stark omsättningstillväxt i kombination med en rekordhög bruttomarginal medförde också ett rekordhög EBITDA-resultat om 16,2 MSEK. Justerat för aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter uppgick marginalen till 12 %, att jämföra med -7 % under Q4-22. Sett till kostnadsutvecklingen så ökade de externa kostnaderna till -12,7 MSEK, vilket är en ökning från -6 MSEK under Q4-22 och från -7,2 MSEK från föregående kvartal. Ökningen är bl.a. hänförlig till engångskostnader för att vinna nya affärer. I övrigt fortsätter Maven operera med en stabil kostnadsbas trots den höga tillväxt som Koncernen levererar. Även om Maven väntas stärka organisationen ytterligare framgent med flera nyrekryteringar väntas omsättningen kunna fortsätta växa i en snabbare takt än kostnadsbasen givet den underliggande skalbarhet som affärsmodellen besitter. I nedan tabell finns en sammanfattning av resultatutfallet i jämförelse med våra estimat.

| Utfall vs Estimat (MSEK) | Q4-23E | Q4-23A | Diff. |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Nettoomsättning | 78,2 | 77,8 | -0,5 |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 3,7 | 5,3 | 1,6 |
| Övriga rörelseintäkter | 3,8 | 1,4 | -2,3 |
| Totala intäkter | 85,8 | 84,5 | -1,2 |
| COGS | -47,0 | -43,9 | 3,2 |
| Bruttoresultat | 38,7 | 40,6 | 1,9 |
| Bruttomarginal (adj.) ¹ | 40% | 44% | - |
| Övriga externa kostnader | -7,8 | -12,7 | -4,9 |
| Personalkostnader | -11,5 | -11,8 | -0,3 |
| Övriga rörelsekostnader | -4,2 | 0,0 | 4,2 |
| EBITDA | 15,2 | 16,2 | 1,0 |
| EBITDA-marginal (adj.) ¹ | 15% | 12% | - |
| Avskrivningar | -2,5 | -2,4 | 0,0 |
| EBIT | 12,7 | 13,8 | 1,0 |
| EBIT-marginal (adj.) ¹ | 12% | 9% | - |

Starkt kassaflöde och föreslagen utdelning

Kassaflödet från den löpande verksamheten efter förändringar i rörelsekapital uppgick till 39,3 MSEK (1,0). Förutom resultatförbättringen stärktes kassaflödet av en god utveckling i rörelsekapitalet. I rapporten för Q2-23 kommunicerade Maven att kassaflödet under kvartalet påverkades negativt av en stor del förfallna kundfordringar, från utgången av Q2-23 till utgången av Q4-23 har kundfordringarna på balansräkningen sjunkit från 55,5 MSEK till 32,3 MSEK, vilket således har skapat en ketchupeffekt på kassaflödet, vilket, i kombination med resultatförbättringarna, medfört att Mavens kassa nu uppgår till 41,7 MSEK. Då ska det även tilläggas att Maven under året har byggt upp ett lager av komponenter och moduler i förtid som ska användas i kontraktstillverkningspartnern Kitrons fabrik i Jönköping. Ungefär hälften av nuvarande lager om 20 MSEK väntas användas till Kitrons produktion under år 2024.

Slutligen föreslår Mavens styrelse en utdelning om 0,10 kr per aktie, motsvarande 5,2 MSEK. Att Maven väljer att genomföra en utdelning i nuvarande expansionsfas ingjuter förtroende till att den starka utveckling vi sett under det senaste året väntas fortsätta. Dessutom indikerar det att Maven anser att Koncernen kan fortsätta tillväxtresan med befintligt kapital, vilket Analyst Group delar synen kring.

Sammantaget levererade Maven en stark rapport på alla punkter med en omsättningstillväxt om 91 %, stigande bruttomarginal om 44 % och ett förbättrat EBITDA-resultat. Därtill var kassaflödet mycket starkt och styrelsen föreslog en utdelning om 5,2 MSEK. Givet en bra start för ordergång under den inledande månaden på det nya året och de konkurrensfördelar som Maven besitter väntar vi oss att tillväxtresan kommer fortsätta under år 2024, samtidigt som marginalen fortsätter att förbättras.

¹Justerat för aktiverat arbete och övriga intäkter samt övriga kostnader.

Ramavtal lägger grunden för stark tillväxt och stabilt kassaflöde

Ramavtal till ett värde om ~700 MSEK

Maven grundades år 2016 och har sedan dess vunnit flertalet betydande orders, vilket har medfört att Koncernen idag är en konkurrenskraftig spelare på den globala DAS-marknaden. Maven har tecknat flera stora internationella avtal med bland annat Telenor, TDF (Franska järnvägen - SNCF), SBB (Trafikverket i Schweiz) och ÖBB (Österrikiska trafikverket), där Koncernens befintliga ramavtal uppgår till ett värde om ca 700 MSEK. Utöver den ekonomiska effekten anser Analyst Group att ramavtalen sänder ett starkt signalvärde mot potentiella kunder, samt lägger grunden för framtida relativt "säkrade" avrop och leveranser, vilket leder till ett stabilare kassaflöde jämfört med enskilda beställningar. I ljuset av flera framgångsrika ramavtal ser Analyst Group ramavtalet med SBB som särskilt intressant, vilka tillhandahåller rälsen, kraften och telenätet för järnvägen i Schweiz som transporterar 1,25 miljoner passagerare samt 250 000 ton gods varje dag med över 270 km tunnlar. Det befintliga ramavtalet, tecknat under augusti år 2022, summerar till ett uppskattat värde om 213 MSEK över en femårsperiod, med möjlighet till förlängning med ytterligare 2+2 år. Med hänsyn till att Maven redan har erhållit större avrop från SBB, samt att det bevisligen finns ett stort behov av Koncernens produkter, bedömer Analyst Group att det råder goda möjligheter för Maven att förlänga det befintliga ramavtalet, något som bäddar för fortsatt stora intäkter över tid.

Konkurrenskraftigt produkterbudande med hög teknikhöjd

67 % mindre energiförbrukning med Mavens produkter

Analyst Group anser att den kraftiga ökningen i omsättning under det senaste året är ett bevis på att Maven har ledande produkter på marknaden, både avseende bandbredd och energiförbrukning. Mavens erbjudande innebär 67 % mindre energiförbrukning än konkurrerande lösningar, vilket antas vara en viktig konkurrensfördel, därutöver erbjuder Koncernens DAS-plattform täckning till alla operatörer samtidigt och är helt anpassad för uppgradering till 5G och O-RAN, vilket medför ett tekniskt försprång mot konkurrenter. Sammantaget antas ovan konkurrensfördelar vara några av flera bidragande faktorer till att Maven fortsätter att expandera på både nya och befintliga marknader.

Expansion till Nord- och Sydamerika i korten

Omsättningstillväxten under år 2024 väntas drivas av en fortsatt expansion på befintliga marknader i Norden, Europa, Asien och Mellanöstern, samtidigt som Maven har initierat försäljningen på den amerikanska marknaden via dotterbolaget Maven Wireless Inc., samt till Australien och Nya Zeeland genom en ny teknisk säljare baserad i Sydney, för att bli ett globalt täckande bolag. Under Q2-23 erhöll Koncernen en första order på den nordamerikanska marknaden, vilken nu förväntas levereras efter att Koncernens produkter erhållit slutgodkännande på marknaden. Nordamerika har den högsta registrerade användningen av smartphones där det stigande antalet internetabonnenter, ökande mobildatatrafik och ökad tonvikt från regeringskansliet i USA på att förbättra telekommunikationsinfrastrukturen, driver DAS-marknaden i området. Nord- och Sydamerika utgör tillsammans cirka 44 % av Koncernens adresserbara marknad inom aktiv DAS-utrustning, varför Analyst Group anser att en fortsatt marknadsexpansion till den amerikanska marknaden utgör en stark värde drivare framgent.

Sammanfattning av prognos och värdering

21,1 kr/aktie i ett Base scenario

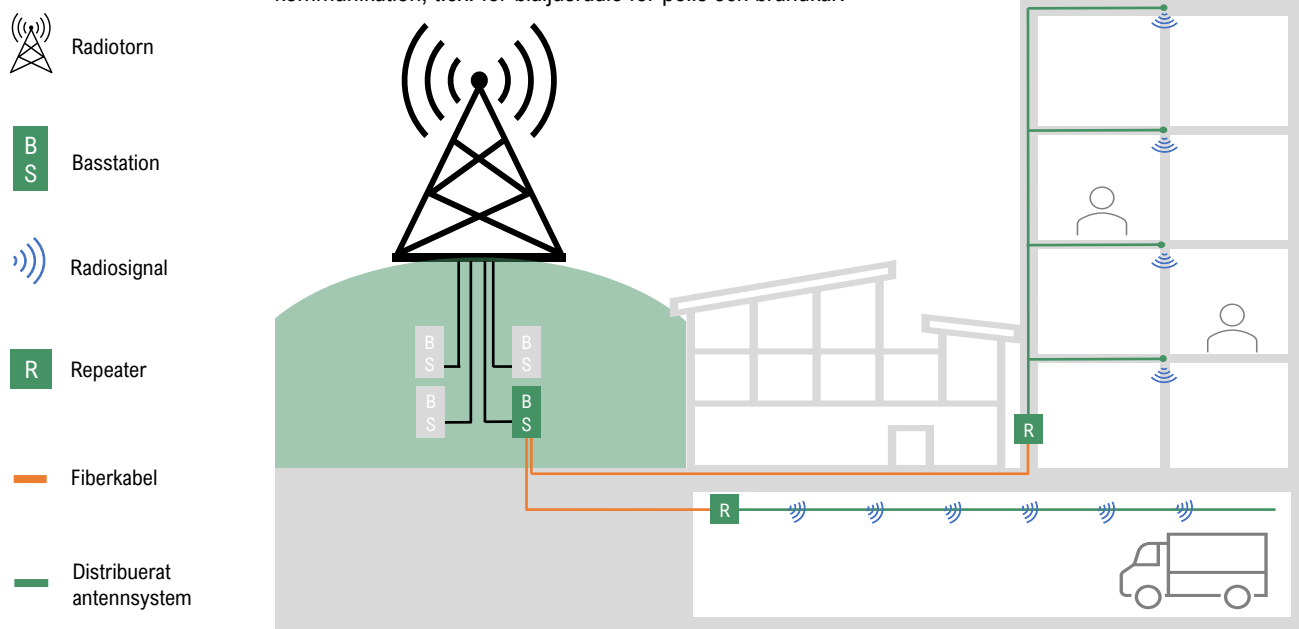
I ett Base scenario estimeras Maven öka försäljningen med en CAGR om 37 % under åren 2023-2026, för att år 2026 nå en nettoomsättning om ca 604 MSEK. Något som kommer vara avgörande för den estimerade försäljningstillväxten är att öka orderingången under kommande kvartal, för att sedan leverera på dessa med nuvarande kortare leveranstider. Givet detta, samt att affärsutvecklingsarbetet drivs på ett framgångsrikt sätt, menar Analyst Group att Maven kommer få det lättare att skala upp i Nord- och Sydamerika, vilket anses vara av stor betydelse. Baserat på en EV/S-multipel om 3,2x på 2024 års försäljning om 343 MSEK, samt justerat för Mavens nettoskuld, motiveras ett potentiellt värde per aktie om 21,1 kr, i ett Base scenario.

Låg teknisk men trögriktig marknad

Maven är idag ensam om att erbjuda heltäckande DAS-system för inomhus- och tunneltäckning för alla operatörer och teknologier, inklusive 5G, vilket innebär att Maven har ett försprång gentemot dess konkurrenter. Mot bakgrund av detta bedömer Analyst Group att Maven har en av de bästa produktportföljerna på marknaden idag. Telekombranschen präglas dock av långa kontrakt och upphandlingsprocesser, vilket innebär en försäljningsmässig utmaning. Samtidigt utgör det generella konjunkturen en risk, vilket kan hämma tillväxten för Maven på kort sikt.

Verksamhetsbeskrivning

Maven är en global aktör som verkar inom telekommunikation, vilket innebär elektronisk överföring av information över avstånd, t.ex. i form av telefonsamtal samt textmeddelanden. För att möjliggöra överföring av information mellan olika platser krävs telekommunikationsutrustning, bestående av bl.a. basstationer. Mobiltelefoner och andra mobila enheter kräver ett nätverk av basstationer för att kunna fungera, där basstationens antenner sänder och tar emot radiofrekvenssignaler (RF-signaler) till och från mobiltelefoner nära basstationen. Radiosignalen från basstationerna når dock inte överallt, t.ex. inomhus i stora byggnader där det vistas många människor samtidigt, eller i svåråtkomliga platser såsom tunnlar. För att stödja och möjliggöra distribution av all denna mobildatatrafik krävs specifik infrastruktur, s.k. DAS (distribuerat antensystem), vilket Maven utvecklar och säljer genom Koncernens patenterade radiorepeater-produkter för mobiltäckning. Mavens produkter stödjer alla mobiltelefoni standarder men används även vid kritisk kommunikation, t.ex. för blåljusradio för polis och brandkår.



Urval av kunder

Kunder och affärsområden



Mobiloperatörer bedöms vara Mavens största kundsegment och förväntas motsvara ca 70 % av Koncernens adresserbara marknad. Mobiloperatörerna är i behov av att utveckla nätverken för att uppfylla deras kunders täckningskrav såsom att tillhandahålla obligatorisk mobiltäckning i t.ex. tunnlar.

Fastighetsägare och företagskunder är, till följd av krav från hyresgäster, i stort behov av kostnadseffektiva system för multioperatörer och multifrekvensband som stödjer 5G. Mobiltäckning är avgörande för ägare av stora fastigheter, såsom gallerior, arenor, hotell och andra kontorsbyggnader, för att kunna attrahera hyresgäster.



Exempel på Mavens kunder: Telenor, Smart/Globe, Tele2 och Vodafone.

Exempel på Mavens kunder: MIC Nordic, Eitel, Connectify och Network Projectum



Tornföretag och neutrala operatörer äger inget eget spektrum, utan de äger infrastrukturen och säljer kapaciteten vidare. Dessa aktörer upplever ett behov av att tillhandahålla mobiltäckning och kapacitet för multioperatör till fastighetsägare och fastighetsförvaltare under strikta tekniska och ekonomiska villkor.

Operatörer inom kritisk kommunikation är i behov av system som kan tillhandahålla täckning och kapacitet under kritiska incidenter samt är robusta och möter de olika säkerhetskraven.

Exempel på Mavens kunder: SMS Global Technologies Inc.

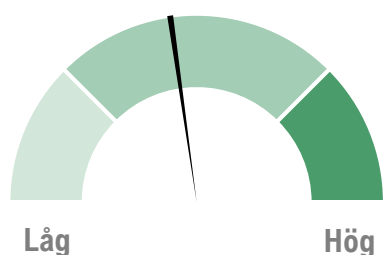
Exempel på Mavens kunder: Trafikverket, ÖBB, SBB och ISC (International Security & Communications)

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

Affärsmodell

Mavens försäljning sker huvudsakligen genom lokala systemintegratörer och andra partners i respektive region. Dessa samarbetspartners betjänas i sin tur av Mavens säljare, där varje säljare hanterar ett tvåsiffrigt antal partners, varför möjligheterna för att skala upp försäljningen snabbt anses vara goda. Koncernens produkter tillverkas hos kontraktstillverkare, därigenom undviker Maven att binda kapital i form av anläggningstillgångar, samt så kan investeringar i anläggningstillgångar anpassas till förändringar i efterfrågan på kort- och medellång sikt. Därtill kan de fasta kostnaderna begränsas då Koncernen inte behöver anställa personal för tillverkning. Kontraktstillverkarna skickar i sin tur produkterna direkt till slutkund som betalar Maven och därefter betalar Maven kontraktstillverkarna, vilket innebär att rörelsekapitalet minimeras. Under Q2-23 tecknade Maven ett produktionsavtal med Kitron, ett skandinaviskt EMS-bolag, för att kunna sprida produktion ytterligare geografiskt då Kitron har fabriker i flertalet länder, däribland USA där produktion kan bli aktuellt i framtiden i takt med att Maven expanderar till den amerikanska marknaden. I samband med detta har ett strategiskt varulager byggts upp i Kitrons fabrik, vilket också medfört en viss ökning i kapitalbindning i varulagret, något som väntas fortsätta tills försäljning av produkter från fabriken startar. Cirka hälften av Mavens nuvarande lager om 20 MSEK förväntas användas i Kitrons fabrik under år 2024. Därtill finns ett visst lager av de nya produkterna Nimbus och Helix, vilka förväntas levereras under det kommande året.

Riskprofil av Mavens affärsmodell



- **Intäktsdiversifiering** – Hög andel engångsintäkter i form av hårdvaruförsäljning, vilka är känsligare mot konjunkturen jämfört med serviceintäkter
- **Kostnadsstruktur** – De fasta kostnaderna kan begränsas, till följd av tillverkningsstrategin, vilket medför flexibilitet avseende förändringar i efterfrågan men begränsar uppskalningen av försäljningen något.
- **Skalbarhet** – Försäljning sker via lokala systemintegratörer och partners, där varje säljare i Maven kan hantera tvåsiffrigt antal partners, vilket resulterar i en högre skalbarhet vid höga försäljningsvolymerna
- **Pricing Power** – Mavens starka marknadsposition, i kombination med inläsnings effekter för kunden resulterar i goda möjligheter för Koncernen att öka priserna
- **Kapitalbindning** – Låg kapitalbindning i anläggningstillgångar, men säkring av komponenter binder kapital i varulager
- **Kapitalstruktur** – Skuldsättningskapacitet på balansräkningen, men likvida medel är till viss del bundet i kundfordringar och varulager efter hög tillväxt

Intäktsmodell

Mavens intäktsmodell består av tre intäktsströmmar; Hårdvaruförsäljning, licensavgifter samt service- och underhållsavgifter. Försäljning av hårdvara, vilket antas stå för över 90 % av försäljningen och är Koncernens största inkomstkälla, utgör en engångsintäkt, medan licensavgifter samt service- och underhållsavgifter utgör återkommande intäkter till Koncernen. Licens-, service- och underhållsavgifter betalas i förskott på års- eller kvartalsbasis baserat på det levererade antalet enheter, vilket möjliggör för Koncernen att självfinansiera kapitalbindningen av exempelvis reservdelar i lager. I takt med en ökad installerad produktbas förväntas licens- service- och underhållsavgifter representera en allt större andel av de totala intäkterna, vilket bidrar till att jämna ut kassaflödet mot fluktuationer i efterfrågan avseende hårdvaruförsäljning.

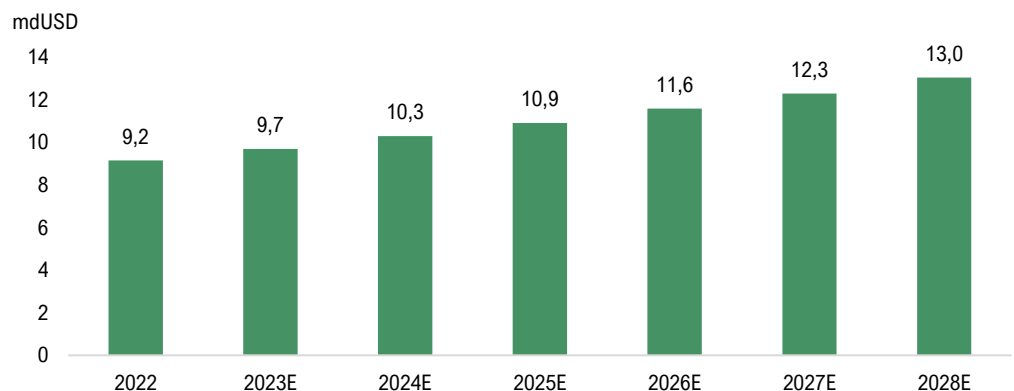
Flera drivkrafter talar för tillväxt

Maven är verksamma på DAS-marknaden, vilken förväntas nå ett värde om 13 mdUSD vid utgången av år 2028, motsvarande en årlig tillväxttakt (CAGR) om 6,2 %. Några av de viktigaste tillväxtdrivande faktorerna är en ökande mobildatatrafik, ett växande antal anslutna enheter till följd av IoT, ett ökat konsumentbehov för utökad nätverkstäckning och oavbruten anslutning samt byggnation av moderna fastigheter med fokus på miljö och hållbarhet. Mavens plattform täcker idag alla cellulära band och är helt anpassad för 5G. Vidare stödjer plattformen såväl nuvarande som framtida system för kritisk kommunikation samt O-RAN. Uppdraget för O-RAN Alliance är att omforma RAN-industrin mot mer intelligenta och öppna mobilnät. O-RAN är en mjukvarucentrerad öppen standard för radionätverk som ett mer konkurrenskraftigt och livfullt leverantörsekosystem inom RAN-industrin, med snabbare innovation för att förbättra användarupplevelsen för slutanvändarna. O-RAN baserade mobilnätverk kommer samtidigt förbättra effektiviteten i utbyggnaden av RAN samt verksamheten för mobiloperatörerna. Vid en standardisering av O-RAN skulle Maven även kapitalisera på marknaden för mobil infrastruktur, vilken förväntas växa från 38,1 mdUSD år 2020 till 128,6 mdUSD år 2027, motsvarande en årlig tillväxttakt (CAGR) om 17,8 %.

~18 %
CAGR 2020-2027E

Mavens adresserbara marknad förväntas nå 13 mdUSD år 2028E.

Globala marknaden för DAS (Distributed Antenna System)



Källa: Market and Markets (2023)

Strukturell tillväxt och starka referenser skapar en bra cocktail

Den globala mobildatatrafiken förväntas öka kraftigt de kommande åren, från 51 Exabyte (EB) vid slutet av 2020 till 226 EB per månad under 2026, motsvarande en tillväxtfaktor om cirka 4,5x jämfört med dagens nivåer. Samtidigt som datatrafiken förväntas öka kraftigt återfinns allttjämt urbana miljöer dit vilka radiosignaler inte når, däribland tunnlar och moderna byggnader. Vid byggnation av fastigheter är energieffektivitet och hållbarhet viktiga ledord, varför moderna materialval är av stor vikt. Bland annat används glas med låg emissivitet, vilket innebär att glaset avisar cirka 30-45 % av solvärmeenergin. Användningen av glas med låg emissivitet medför emellertid hög dämpning av radiosignaler, vilket resulterar i dålig inomhustäckning. Som en konsekvens av detta ökar behovet av DAS-produkter från två håll: dels i form av ökad datatrafik, dels i form av ökade utmaningar i att få fram datatrafiken.

Maven är konkurrenskraftiga, både vad det gäller teknikhöjd och miljövänlighet

DAS-marknaden domineras av globalt etablerade aktörer som CommScope, Comba Telecom och SOLiD Technologies. Koncernens huvudkonkurrent, CommScope, är ett amerikanskt företag med över 30 års erfarenhet i branschen som har ca 33 % av marknaden för DAS. Däremot är CommScopes plattform baserad på en äldre produktgeneration, till skillnad från Maven, där DAS-plattformen är helt anpassad för 5G med hög bandbredd, vilket möjliggör en kostnadseffektiv och smidig uppgradering till 5G samt O-RAN. Därtill har CommScope för närvarande finansiella problem med en hög skuldsättning, vilket bl.a. har medfört ett lanserat sparprogram, något som antas påverka bolagets satsningar under de kommande kvartalen. Maven har dessutom erhållit utmärkelser gentemot sina konkurrenter vad det gäller miljöaspekten. Genom lägre energiförbrukning, färre transporter och mindre materialåtgång, utgör Koncernens DAS-lösning ett mer miljövänligt alternativ än konkurrenternas.

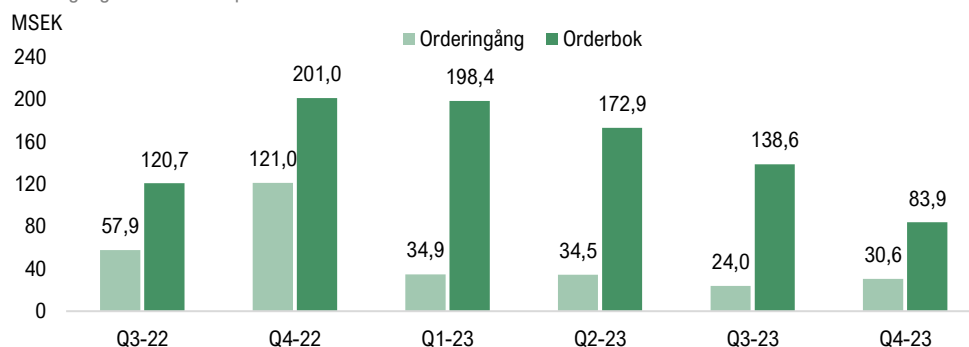
4,5X
Förväntad ökning
i global datatrafik
2020-2026

Orderbok uppgår
till
84 MSEK

Under de senaste åren har Maven framgångsrikt utvecklat och kommersialiserat en patenterad produktportfölj, samt expanderat till nya marknader vilket har medfört en stark position på den globala DAS-marknaden. Orderingen under Q4-23 uppgick till 31 MSEK fördelat på 64 orders från 14 olika kunder, varav två helt nya, vilket gör att orderboken vid utgången av kvartalet uppgick till 84 MSEK. Orderingen har under hela år 2023 påverkats av en förbättring avseende komponentbristen, vilket har medfört att Maven nu kan leverera Koncernens produkter med normala leveranstider om ca 8-16 veckor. När komponentbristen var som värst var leveranstiderna upp emot ett år på Mavens produkter, varför kunderna uppmanades att lägga orders med lång framförhållning, något som gjorde att orderboken växte till höga nivåer. Under år 2023 har orderboken nu återgått till mer "normala" nivåer och där vi såg orderingen botten ur under Q3-23 för att under årets sista kvartal återigen uppvisa sekventiell tillväxt. Därtill uppgick orderingen bara under januari till 23 MSEK, vilket vittnar om en än starkare start på år 2024, speciellt givet att januari anses vara en kort månad där många organisationer inte opererar fullt ut under den inledande veckan. Således estimerar Analyst Group en stigande ordergång under Q1-24, vilket lägger grunden för en fortsatt tillväxtresa.

Vid utgången av Q4-23 uppgick orderboken till 84 MSEK, vilket Maven avser leverera på.

Ordergång och orderbok per kvartal



Källa: Maven Wireless delårsrapporter.

Omsättningsprognos åren 2024-2026

Maven erhåller intäkter dels via engångsförsäljning i form av hårdvara, dels via återkommande intäkter i form av support och licensintäkter samt mjukvaruintäkter. Hårdvaruintäktarna antas i dagsläget stå för cirka 95 % av de totala intäkterna, varför vi inte räknar med avsevärt stora intäkter från resterande intäktsströmmar under kommande år. Däremot, i takt med en ökad installerad produktbas förväntas licens-service- och underhållsavgifter representera en allt större andel av de totala intäkterna, vilket förväntas bidra med ett återkommande kassaflöde för Maven.

Under år 2023 uppgick Koncernens omsättning till ca 238 MSEK, främst drivet av organisk expansion i Norden, Europa, Mellanöstern och Asien. Under år 2024 estimerar Analyst Group att Maven erhåller avrop från Koncernens kund i Frankrike, samt att leveranser till Telenor, SBB och ÖBB fortsätter, samtidigt som Maven förväntas succesivt skala upp verksamheten i USA och erhålla fler orders, samt erhålla enskilda beställningar från kunder i Asien och Mellanöstern, vilket estimeras generera en omsättning om totalt 343 MSEK år 2024. Maven har nyligen fått flera produkter slutgodkända på den amerikanska marknaden och förväntas under kommande år öka leveranserna till marknaden. Utöver den order som kommunicerades under Q2-23 från ett Casino i USA så har nu även Koncernen installerat produkter på ett sjukhus i Texas.

Som tidigare nämnt har Koncernen av allt att döma en av de bästa produktportföljerna på marknaden idag, vilket kombinerat med högprofilerade referenskunder i form av bl.a. Vodafone, Telenor, ÖBB och SBB förväntas ge Maven goda förutsättningar att vinna en stor del av de upphandlingar som Koncernen bjuder på. Därtill väntas en fortsatt geografisk expansion främst till den amerikanska marknaden under prognosperioden, vilket utgör ytterligare en tillväxt drivare. I vårt Base scenario utgår vi från att Koncernen uppnår en årlig tillväxttakt om 37 % under åren 2023-2026, för att under år 2026 uppnå en omsättning om 604 MSEK. Analyst Group har valt ett konservativt förhållningssätt i estimaten till följd av den trögriklighet som återfinns i branschen vilken skapar försäljningsmässiga utmaningar, det finns således goda möjligheter för Koncernen att överträffa våra prognoser på längre sikt.

Estimerad netto-
omsättning om
604 MSEK år 2026

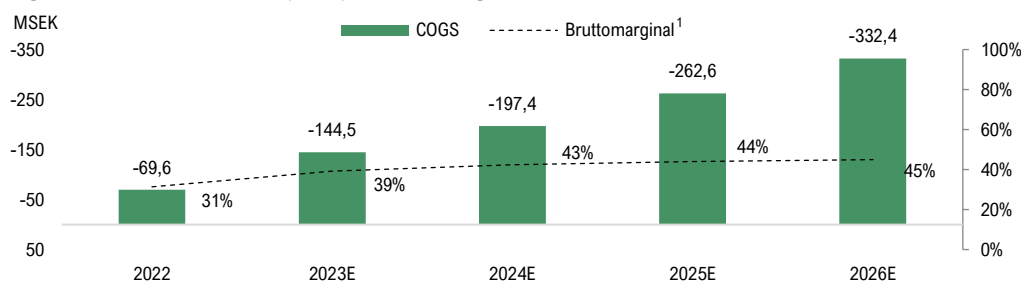
Brutto- och rörelsekostnader åren 2024-2026

I takt med att Maven växer över tid förväntas COGS utgöra en proportionerligt större del av Koncernens totala kostnadsbas. Till följd av bland annat komponentbrist, stigande inflation, och energikris, vilket i kombination med en svagare krona drev upp produktionskostnaderna, har Mavens bruttomarginal hämmats under de senaste åren. Under år 2023 har vi sett lättnader avseende majoriteten av ovan nämnda makroekonomiska faktorer, och nu anses tillgången på komponenter vara normaliserad, vilket, i kombination med att Maven nu börjar leverera på orders med genomförda prisökningar, estimeras medföra en ökad bruttomarginal framgent. Under år 2024 estimerar Analyst Group att bruttomarginalen uppgår till 43 %, vilken förväntas stabiliseras kring 45 % under år 2026.

**Bruttomarginal
om ~45 % år 2026**

Maven förväntas öka bruttomarginalen till nivåer om 46 % år 2026.

Prognostiserade bruttokostnader (COGS) och bruttomarginal, 2022-2026E

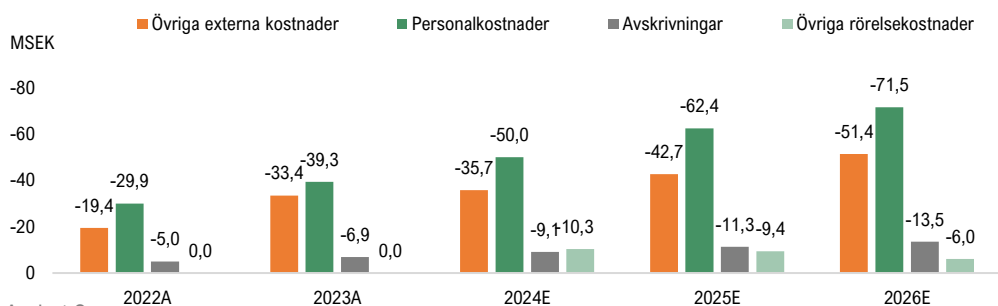


Analyst Groups prognoser

Koncernen består idag av ca 35 heltidsanställda. Som en del i att öka försäljningen förväntas Maven behöva skala upp organisationen, där vi estimerar att större delen av nyrekryteringar förväntas ske inom försäljning, vilket vi exempelvis sett bevis på under år 2023 då en global försäljningschef såväl som en teknisk säljare i Australien har anställts. Vi förväntar oss fortsatta rekryteringar inom försäljning för att fortsätta Koncernens expansion, däremot estimeras sjunkande personalkostnader i förhållande till omsättningen. Summerat estimeras personalkostnader om 71,5 MSEK år 2026. I övrig kostnadsbas återfinns övriga externa kostnader, vilka som andel av omsättningen förväntas minska från cirka 14 % under helåret 2023 till cirka 9 % år 2026, främst drivet av effektiviseringar inom organisationen och de skalfördelar som finns med Mavens affärsmodell.

Utöver COGS, förväntas personalkostnaderna utgöra större delen av Koncernens kostnadsbas framöver.

Prognostiserade rörelsekostnader, 2022-2026E



Analyst Groups prognoser

Maven estimeras leverera en EBITDA-marginal om 25 % år 2026

Med flertalet prestigefulla ramavtal i ryggen, vilket förväntas skapa ringar på vattnet och leda till att Koncernen fortsätter att vinna stora upphandlingar, i kombination med avrop och leveranser från befintliga kunder samt geografisk expansion, väntas detta leda till ökad försäljning framöver. Detta i sin tur prognostiseras mynna ut i ökade volymer och tillika lägre produktionskostnader, samtidigt som rörelsekostnaderna estimeras kunna hållas på relativt stabila nivåer givet Mavens affärsmodell. Analyst Group estimerar därmed att Maven kan stärka lönsamheten under prognosperioden och generera en rörelsemarginal (EBITDA), justerad för aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter, om 18 % år 2024, för att under år 2026 stiga till ca 25 %.

**EBITDA-marginal
om 25 % år 2026**

¹Justerat för aktiverat arbete och övriga intäkter.

Base scenario

Maven befinner sig i en expansionsfas och Analyst Group estimerar en fortsatt stark tillväxt under kommande år, varför värderingen utgår från försäljningen där en EV/S-multipel appliceras. För att ge värderingen perspektiv görs en jämförelse med en *peer*-grupp inom branschen. Även om produkt och marknad skiljer sig finns likheter mellan företagen och Maven avseende tillväxtutsikter, intäktmodell, marginaler, lönsamhetspotential och kapitalstruktur. I nedan tabell redogörs olika relevanta nyckeltal för samtliga jämförelsebolag, samt tillgängliga estimat för peers i relation till Analyst Groups prognoser för Maven.

| Nyckeltal (MSEK) | Enterprise Value LTM | Bruttomarginal LTM | Omsättnings- tillväxt (2020- 2024E) | EBITDA- marginal 2024E | Skuldsättnings- grad LTM | Omsättnings- hastighet LTM | EV/S LTM | EV/S 2024E | EV/EBITDA 2024E |
|-----------------------|-------------------------|-----------------------|----------------------------------------------|------------------------------|--------------------------------|----------------------------------|-------------|---------------|--------------------|
| InCoax Networks | 157 | 53% | 133% | 0% | 0,4 | 0,4 | 3,0 | 1,4 | 23,4 |
| Ovzon | 1 498 | 24% | 22% | -5% | 0,4 | 0,1 | 5,2 | 4,3 | -188,1 |
| Sivers Semiconductors | 1 225 | 79% | 43% | -6% | 0,3 | 0,2 | 5,2 | 3,1 | -54,4 |
| Waystream | 176 | 52% | 7% | 14% | 0,9 | 0,8 | 1,8 | 1,5 | 11,0 |
| Maven Wireless | 848 | 39% | 62% | 18% | 0,5 | 1,3 | 3,6 | 2,5 | 10,7 |
| Max | 1 498 | 79% | 133% | 14% | 0,9 | 0,8 | 5,2 | 4,3 | 23,4 |
| Genomsnitt | 764 | 52% | 51% | 1% | 0,5 | 0,4 | 3,8 | 2,6 | -52,0 |
| Median | 700 | 52% | 32% | -2% | 0,4 | 0,3 | 4,1 | 2,3 | -21,7 |
| Min | 157 | 24% | 7% | -6% | 0,3 | 0,1 | 1,8 | 1,4 | -188,1 |

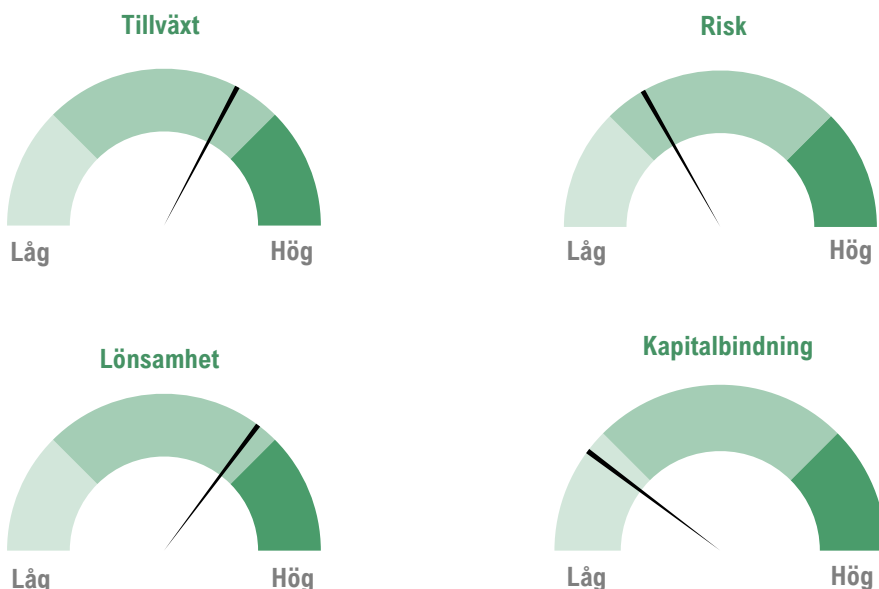
Fokus under kommande år förväntas vara att fortsatt expandera på befintliga marknader i Europa, Asien och Mellanöstern, samtidigt som Maven börjar penetrera den amerikanska marknaden via dotterbolaget Maven Wireless Inc. På längre sikt bedömer Analyst Group att Koncernens ramavtal kommer vara avgörande för Mavens tillväxttakt under prognosperioden, där fortsatta avrop och leveranser förväntas ge en positiv effekt för framtida försäljning.

Maven är i liknande storlek jämfört med *peer*-gruppen, både avseende börsvärde och intäkter. Dock uppvisar Maven en lägre bruttomarginal (LTM) jämfört med snittet, vilket betyder att varje omsättningskrona som ska täcka rörelsekostnaderna blir mindre värd, och således indikerar en lägre lönsamhet vid högre försäljningsvolym. Däremot tillverkas Mavens produkter hos kontraktstillverkare, därigenom minimeras de fasta kostnaderna då Koncernen inte behöver anställa personal för tillverkning, vilket estimeras medföra en högre lönsamhet på rörelsenivå framgent. År 2024 estimeras Maven uppvisa en rörelsemarginal (EBITDA), justerad för aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter om 18 %, samtidigt som *peer*-gruppen i genomsnitt estimeras uppvisa en EBITDA-marginal om ca 0 %, vilket bör premieras av investerare, i synnerhet i nuvarande börsklimat där olönsamma tillväxtbolag med vinster långt fram i tiden värderas till lägre multiplar.

Med hänsyn till att Maven har levererat en högre historisk genomsnittlig tillväxt, samtidigt som Koncernen estimeras växa snabbare än *peer*-gruppen under högre lönsamhet, anser Analyst Group att Maven bör värderas högre än medianen för *peer*-gruppen. Vidare uppvisar Maven en lägre kapitalbindning jämfört med genomsnittet, vilket antas vara ett resultat av att Mavens produkter tillverkas hos kontraktstillverkare, därigenom undviker Maven att binda kapital i form av anläggningstillgångar. Kontraktstillverkarna skickar i sin tur produkterna direkt till slutkund som betalar Maven och därefter betalar Maven kontraktstillverkarna, vilket innebär att rörelsekapitalet minimeras och medför en reducerad riskprofil.

Illustrativ bild avseende hur Maven står sig, enligt Analyst Group, i relation mot Peer-gruppen.

Viktad bedömning baserat på historik och estimat

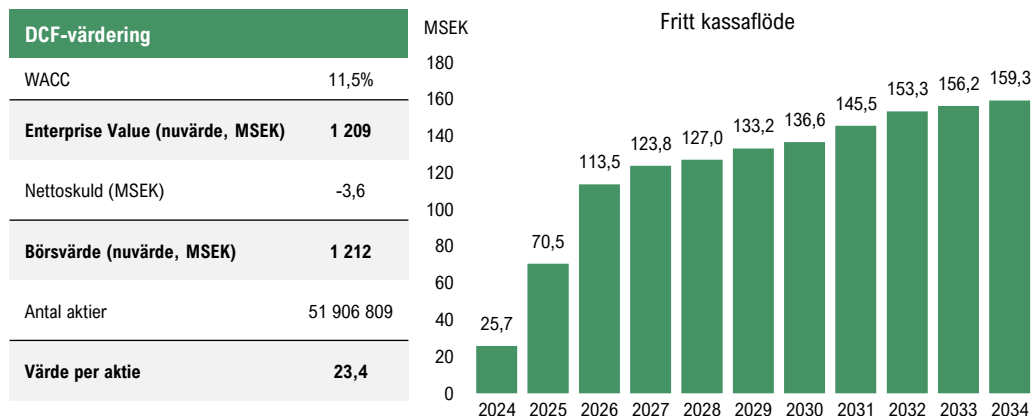


Analyst Groups prognoser.

Med hänsyn till att Maven under de senaste kvartalen har förbättrat konverteringen från orderbok till omsättning till följd av lättnader avseende komponentbristen, samt med hänsyn till tidigare värderingsresonemang, anser Analyst Group att en applicerad EV/S-multipel om 3,2x på 2023 års prognos är motiverad, vilket således är en premie om 38 % jämfört med medianen för peer-gruppen. Givet applicerad multipel på 2024 års estimerade nettoomsättning om 343 MSEK, samt justerat för Mavens nettoskuld, härleds ett bolagsvärde om ca 1 096 MSEK, vilket resulterar i ett potentiellt värde per aktie om 21,1 kr i ett Base scenario.

21,1 kr/aktie
i ett Base
scenario

För att ge värderingen perspektiv, och som stöd till relativvärderingen, har Maven även värderats genom en DCF-värdering. Enligt Analyst Groups uppfattning anses en DCF-värdering vara lämplig till följd av att Maven har en kort operationell historik av lönsamhet, där modellen speglar Koncernens långsiktiga värdeskapande. Samtidigt härleds en stor andel av kassaflödet (56 %) till terminalperioden, vilket betyder att det mesta av det genererade värdet sker senare. DCF-modellen indikerar ett potentiellt nuvärde per aktie om 23,4 kr, i ett Base scenario, vilket bekräftar den uppsida som återspeglas i relativvärderingen. I modellen är omsättningstillväxten på medellång- och längre sikt främst driven av efterfrågan på DAS-system från globala mobiloperatörer och operatörer inom kritisk kommunikation. I takt med en ökad installerad produktbas förväntas licens- service- och underhållsavgifter representera en allt större andel av de totala intäkterna, vilket förväntas medföra högre marginaler och återkommande kassaflöde, varför EBIT-marginalen estimeras uppgå till ca 20 % över tid. Den vägda genomsnittliga kapitalkostnaden (WACC) vi använder i kassaflödesmodellen är 11,5 %.



Bull scenario

Följande är ett urval av potentiella värde drivare i ett Bull scenario:

- Koncernen fortsätter att vinna större upphandlingar, samt ökar andelen offerter som konverteras till orders, primärt drivet av Mavens ekonomiska vallgravar mot konkurrenter, i termer av teknikhöjd och hållbarhet.
- Maven estimeras att öka konverteringen från order till fakturering snabbare än vad som förväntas i ett Base scenario, vilket i kombination med en stigande ordergång under kommande kvartal, estimeras medföra en nettoomsättning om ca 437 MSEK år 2024.
- Givet ett större antal vunna upphandlingar förväntas även Maven att snabbare etablera en stark position på de nord- och sydamerikanska marknaderna, vilket främst förklaras av att Koncernen i ett sådant scenario har fler referenser, vilket bör minska försäljningsmässiga utmaningar.
- Givet en applicerad EV/S-multipel om 3,2x på 2024 års estimerade nettoomsättning om 437 MSEK, samt justerat för Mavens nettoskuld, härleds ett bolagsvärde om ca 1 392 MSEK, vilket resulterar i ett potentiellt värde per aktie om 26,8 kr i ett Bull scenario.

26,8 kr/aktie
i ett Bull
scenario

Bear scenario

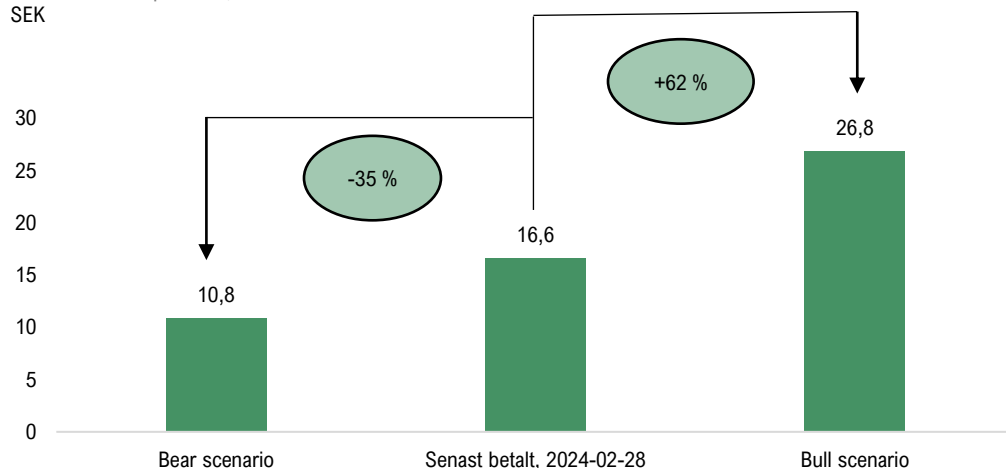
Följande är ett urval av potentiella faktorer i ett Bear scenario:

- Maven är beroende av makroekonomiska faktorer, där framförallt infrastrukturinvesteringar är av vikt. I ett Bear scenario förväntas de långvariga konsekvenserna av inflation, stigande räntor samt stigande råvaru- och energipriser bli större än förväntat, vilket sannolikt kommer agera både en försäljningsmässig utmaning samt innebära sämre marginaler än vad som estimerats i ett Base scenario.
- Även fast Maven har en marknadsledande produkt utgör detta ingen garanti för en försäljningsmässig framgång, och i ett Bear scenario kan branschens trögörlighet bidra till försäljningsmässiga utmaningar vilka bidrar till en försenad tillväxt.
- I ett Bear scenario bedöms det som sannolikt att konkurrenter lyckas utveckla produkter, vilka håller samma standard som Koncernens, i ett högre tempo.
- Givet en applicerad EV/S-multipel om 2,1x på 2024 års estimerade nettoomsättning om 269 MSEK, samt justerat för Mavens nettoskuld, härleds ett bolagsvärde om ca 563 MSEK, vilket resulterar i ett potentiellt värde per aktie om 10,8 kr i ett Bear scenario.

10,8 kr/aktie
i ett Bear
scenario

Illustration av potentiell värdering i ett Bull respektive Bear scenario.

Potentiellt värde per aktie, Bull och Bear scenario
SEK



Källa: Analyst Groups värdering



Fredrik Ekström, CEO

Fredrik har ca 20 års internationell erfarenhet inom telekommunikationsbranschen. Fredrik var tidigare styrelseledamot och medlem i ledningsgruppen för Axell Wireless, vilket hade en 20-procentig årlig intäkts- och resultattillväxt innan bolaget såldes till Cobham Plc. Dessförinnan arbetade Fredrik inom ett flertal telekom- och teknikföretag såsom Infineon, Ericsson Microelectronics och CGI med internationella befattningar bland annat i Tyskland och Indien. Fredrik har en Master of Science i Electrical Engineering från LTH (Lund).

Aktieinnehav i Maven Wireless: Fredrik innehar 4 010 249 aktier (7,7 %).



Claudia Muñoz, CFO

Claudia har en lång finansiell bakgrund bland annat som CFO på Hive Streaming och Finance Director på Live Arena. Claudia har ekonomichefsutbildning från FEI (Företagsekonomiska institutet) och en examen i Business Administration från Pontificia Universidad de Chile.

Aktieinnehav i Maven Wireless: Claudia innehar 3 098 aktier (0,0 %).



Erik Nilsson, VP of Sales

Erik har över 20 års internationell erfarenhet från den trådlösa branschen, med utlandstjänster i USA, Brasilien och Italien. Erik har haft positioner inom både utveckling och försäljning på Ericsson och har arbetat på flera svenska och amerikanska startups inom telekom och med inriktning på inomhustäckning för mobiltelefoni. Erik var innan han började på Maven, VD på utvecklingsbolaget Optimobile. Erik har en civilingenjörsexamen i Elektroteknik från KTH (Stockholm).

Aktieinnehav i Maven Wireless: Erik innehar inga aktier.



Mike Lewis, CTO

Mike har erfarenhet av design av komplexa trådlösa kommunikationssystem, med specialkompetens inom signalbehandling och systemintegration för mobiltelefoner, trådlösa repeatersystem och distribuerade antensystem. Mike har en ingenjörsexamen från Cambridge University och tog sin doktorsexamen vid Manchester University.

Aktieinnehav i Maven Wireless: Mike innehar 754 250 aktier (1,5 %).



Jonas Edlund, VP Radio Engineering

Jonas har över 25 års erfarenheten inom DAS- och repeater-design. Han har arbetat som systemarkitekt och ledande RF-designer på Avitec, Axell Wireless och Cobham Wireless. I dessa positioner har han varit ansvarig för övergripande systemnivå RF-design på de flesta av deras produkter. Jonas har även erfarenhet av att designa radiosystem åt Ericsson. Jonas har en civilingenjörsexamen i elektroteknik från KTH (Stockholm).

Aktieinnehav i Maven Wireless: Jonas innehar 1 230 000 aktier (2,4 %).



Martin Wetterholm, CIO & VP Software Engineering

Martin har arbetat med Embedded Systems inom telekommunikationssektorn i över 25 år. Han har varit chef för ett mjukvaruteam på Avitec, Axell Wireless och Cobham Wireless. Martin har studerat elektronik- och kommunikationsteknik vid Kungliga Tekniska Högskolan (KTH) i Stockholm.

Aktieinnehav i Maven Wireless: Martin innehar 1 682 161 aktier (3,2 %).



Björn Eklöf – COO

Björn är inköps- och leveransspecialist och har bred erfarenhet inom Operations i +30 år, både från telekombranschen såväl som mekanisk industri. Björn har haft flera chefspositioner inom Sourcing, Supply and Manufacturing och är även certifierad CIO. Innan Maven Wireless har Björn arbetat på Edgeware/Agile Content, Digital Vision och Dustcontrol

Aktieinnehav i Maven Wireless: Björn innehar 300 aktier (0,0 %).



Anders Björkman, Styrelseordförande

Anders har erfarenhet från telekommunikationsbranschen såsom tidigare verkställande direktör för OnePhone Holding och dess partnerskap med British Telecommunications och KPN. Mellan åren 2001 och 2008 var Anders verkställande direktör för Argnor Wireless Ventures, ett riskkapitalbolag med fokus på investeringar i nordiska företag som utvecklar produkter och tjänster inom trådlös kommunikation. Under sin tid på Argnor Wireless Ventures var Anders styrelseledamot i ett antal av portföljbolagen. Innan dess var Anders verkställande direktör för SEC mellan åren 1999 och 2000 samt verkställande direktör för Tele2 mellan åren 1996 och 1999. Anders har en Master of Science i Electrical Engineering från Chalmers Tekniska Högskola.

Aktieinnehav i Maven Wireless: Anders innehar 294 328 aktier (0,6 %).



Göran Grosskopf, Styrelseledamot

Göran är professor i rättsvetenskap, handelsrätt och skatterätt vid Umeå, Göteborgs och Lunds universitet samt ordförande för IKEA AB:s Supervisory Board. Göran har tidigare erfarenhet från Tetra Pak, Tetra Laval, Ernst & Young och Vinge & Grosskopf och var även tidigare medlem av den ryska premiärministerns Foreign Investment Advisory Council. Göran har en civilekonomexamen från Handelshögskolan Göteborg och en doktorsexamen i juridik från Stockholms universitet..

Aktieinnehav i Maven Wireless: Göran innehar 4 708 372 aktier (9,1 %).



Johan Lundqvist, Styrelseledamot

Johan har 10 års erfarenhet från telekomindustrin inom bolag såsom Ericsson och Tele2, samt 20 års erfarenhet inom investeringar och Corporate Finance från Swedbank, Industrifonden och Graviton. Johan har studerat Civilingenjör samt Industriell Ekonomi på KTH.

Aktieinnehav i Maven Wireless: Johan innehar 1 962 560 aktier (3,8 %).



Anders Björck, Styrelseledamot

Anders Björck är en svensk politiker och var tidigare riksdagsledamot mellan åren 1969 och 2002, försvarsminister mellan 1991 och 1994 samt landshövding i Uppsala län mellan 2003 och 2009. Anders har även varit president för Europarådet mellan 1989 och 1991 och riksdagens förste vice talman mellan 1998 och 2002.

Aktieinnehav i Maven Wireless: Anders innehar 120 000 aktier (0,2 %).



Gunnar Malmström, Styrelseledamot

Gunnar äger och driver sedan 1998 en affärs och investeringsverksamhet via bland annat Gripsholm Holding och andra bolag. Gunnar är delägare och ordförande i ABC gruppen vilken är verksam inom byggentreprenadbranschen. Gunnar var tidigare delägare, ledamot och vice vd för Aragon Securities Fondkommission AB. Dessförinnan har Gunnar arbetat på Enskilda Fondkommission och SEB International. Gunnar har en civilekonomexamen från Handelshögskolan i Stockholm.

Aktieinnehav i Maven Wireless: Gunnar innehar 7 400 304 aktier (14,3 %).



Karin Edström, Styrelseledamot

Karin är investment manager för Almi Invest GreenTech i Stockholm. Karin började arbeta på Almi 2018 och med GreenTech-fonden år 2020. Karin har 25 års erfarenhet från internationella befattningar inom IT, inklusive inom områden såsom B2B-försäljning och affärsutveckling. Karin var tidigare verkställande direktör för Citerus, ett digitalt konsultbolag, och Evothings, ett techbolag inom så kallat "Internet of Things". Karin har en Master of Science i Business Administration från Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet.

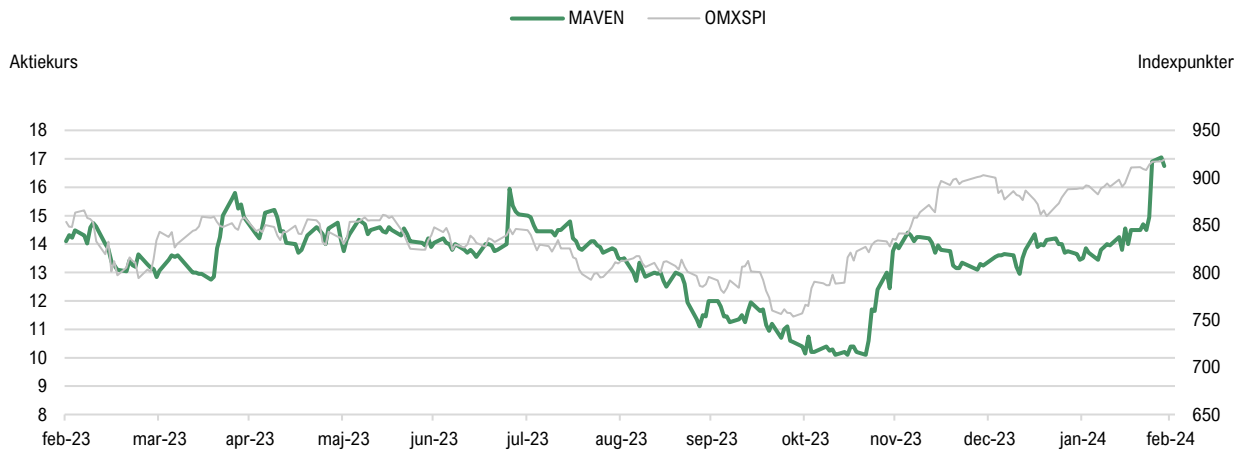
Aktieinnehav i Maven Wireless: Karin innehar för närvarande inga aktier.



Anders Olin, Styrelseledamot

Anders har över 25 års erfarenhet av ledande befattningar inom kommunikationsbranschen, med erfarenhet från olika befattningar på Ericsson och Sinch i Sverige, Europa och USA. Anders senaste position var som President för Sinchs största affärsområde, Enterprise & Messaging. Under de senaste 5 åren på Sinch har Anders spelat en viktig roll genom befattningar som COO och President för att växa det regionala företaget, ledd av medgrundare med 300 anställda, till en global ledare inom CPaaS med över 4 500 anställda. Innan Sinch hade Anders flera ledande befattningar på Ericsson, bland annat som General Manager för Ericssons största kunder, At&t och Vodafone. Han tillbringade även 3 år som en del av Ericsson Group Executive ledningsgrupp. I sin sista position på Ericsson var Anders chef för Product Area Telecom Core, Ericssons näst största produktområde. Anders har arbetat och bott utomlands i 17 år och varit styrelseledamot för flera lokala Ericsson-företag. Anders har en magisterexamen från Kungliga Tekniska högskolan (KTH).

Aktieinnehav i Maven Wireless: Anders innehar 80 000 aktier (0,2 %).



| Resultaträkning (Base scenario), MSEK | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettoomsättning | 44,9 | 101,4 | 237,6 | 343,4 | 469,0 | 604,4 |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 13,4 | 14,3 | 18,6 | 19,0 | 20,0 | 20,0 |
| Övriga rörelseintäkter | 3,2 | 3,1 | 5,0 | 10,3 | 9,4 | 6,0 |
| Totala intäkter | 61,6 | 118,9 | 261,2 | 372,7 | 498,4 | 630,4 |
| COGS | -29,7 | -69,6 | -144,5 | -197,4 | -262,6 | -332,4 |
| Bruttoresultat | 31,8 | 49,3 | 116,7 | 175,2 | 235,7 | 298,0 |
| Bruttomarginal (adj.) ¹ | 34% | 31% | 39% | 43% | 44% | 45% |
| Övriga externa kostnader | -18,5 | -19,4 | -33,4 | -35,7 | -42,7 | -51,4 |
| Personalkostnader | -20,0 | -29,9 | -39,3 | -50,0 | -62,4 | -71,5 |
| Övriga rörelsekostnader | -1,5 | 0,0 | 0,0 | -10,3 | -9,4 | -6,0 |
| EBITDA | -8,1 | -0,1 | 44,0 | 79,2 | 121,3 | 169,1 |
| EBITDA-marginal (adj.) ¹ | -52% | -17% | 9% | 18% | 22% | 25% |
| Avskrivningar | -3,3 | -5,0 | -6,9 | -9,1 | -11,3 | -13,5 |
| EBIT | -11,4 | -5,0 | 37,1 | 70,1 | 110,0 | 155,7 |
| EBIT-marginal (adj.) ¹ | -59% | -22% | 6% | 15% | 19% | 22% |
| Räntekostnader | -0,7 | -0,7 | -0,7 | -0,3 | -0,3 | -0,2 |
| EBT | -12,1 | -5,7 | 36,5 | 69,8 | 109,7 | 155,4 |
| Skatt | 0,0 | 0,0 | 2,6 | -15,1 | -23,7 | -33,6 |
| Nettoresultat | -12,1 | -5,7 | 39,0 | 54,7 | 86,0 | 121,8 |
| Nettomarginal (adj.) ¹ | -61% | -23% | 7% | 10% | 14% | 17% |
| Base scenario, nyckeltal | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| P/S | 19,2 | 8,5 | 3,6 | 2,5 | 1,8 | 1,4 |
| EV/S | 19,1 | 8,5 | 3,6 | 2,5 | 1,8 | 1,4 |
| EV/EBITDA | neg. | neg. | 19,5 | 10,8 | 7,1 | 5,1 |
| EV/EBIT | neg. | neg. | 23,1 | 12,2 | 7,8 | 5,5 |
| P/E | neg. | neg. | 22,1 | 15,7 | 10,0 | 7,1 |

¹Justerat för aktiverat arbete och övriga intäkter samt rörelsekostnader.

Appendix

| Balansräkning (Base scenario), MSEK | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------------------------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Tillgångar | | | | | | |
| Balanserade utgifter för utvecklingskostnader | 49,2 | 59,2 | 72,7 | 82,8 | 93,2 | 101,6 |
| Patent, varumärken samt liknande rättigheter | 3,5 | 3,8 | 4,5 | 4,8 | 5,1 | 5,0 |
| <i>Summa immateriella anläggningstillgångar</i> | <i>52,7</i> | <i>63,0</i> | <i>77,2</i> | <i>87,6</i> | <i>98,3</i> | <i>106,6</i> |
| Materiella anläggningstillgångar | 0,7 | 1,8 | 4,1 | 3,3 | 2,9 | 2,0 |
| Finansiella anläggningstillgångar | 0,4 | 0,3 | 2,8 | 2,8 | 2,8 | 2,8 |
| Summa anläggningstillgångar | 53,8 | 65,1 | 84,1 | 93,7 | 104,0 | 111,5 |
| | | | | | | |
| Varulager | 7,6 | 9,8 | 19,8 | 20,0 | 24,5 | 27,3 |
| Kundfordringar | 10,7 | 32,1 | 32,3 | 51,7 | 64,2 | 74,5 |
| Övriga fordringar | 1,8 | 2,4 | 3,5 | 3,4 | 4,7 | 6,0 |
| Summa kortfristiga fordringar | 20,1 | 44,4 | 55,6 | 75,2 | 93,4 | 107,9 |
| Kassa | 14,1 | 14,4 | 41,7 | 66,6 | 125,5 | 221,1 |
| Summa omsättningstillgångar | 34,3 | 58,8 | 97,3 | 141,8 | 218,9 | 329,0 |
| | | | | | | |
| Summa tillgångar | 88,0 | 123,9 | 181,4 | 235,5 | 322,9 | 440,5 |
| Eget kapital & skulder | | | | | | |
| Aktiekapital | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 1,3 |
| Fond för utvecklingsavgifter | 49,2 | 59,2 | 72,7 | 82,8 | 93,2 | 101,6 |
| <i>Summa bundet eget kapital</i> | <i>50,5</i> | <i>60,5</i> | <i>74,0</i> | <i>84,1</i> | <i>94,5</i> | <i>102,9</i> |
| Överkursfond | 117,4 | 133,2 | 133,5 | 133,5 | 133,5 | 133,5 |
| Årets- och balanserat resultat | -99,1 | -114,7 | -88,5 | -49,1 | 15,6 | 111,9 |
| <i>Summa fritt eget kapital</i> | <i>18,3</i> | <i>18,5</i> | <i>45,0</i> | <i>84,4</i> | <i>149,0</i> | <i>245,3</i> |
| Summa eget kapital | 68,7 | 79,0 | 119,0 | 168,5 | 243,6 | 348,2 |
| Övriga avsättningar | 0,2 | 0,2 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 |
| Summa avsättningar | 0,2 | 0,2 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 |
| | | | | | | |
| Skulder till kreditinstitut | 5,7 | 3,4 | 3,3 | 2,8 | 2,3 | 1,8 |
| Summa långfristiga skulder | 5,7 | 3,4 | 3,3 | 2,8 | 2,3 | 1,8 |
| | | | | | | |
| Checkräkningskredit | 0,0 | 0,5 | 1,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Leverantörsskulder | 6,7 | 28,5 | 46,1 | 46,0 | 52,5 | 59,2 |
| Övriga skulder | 6,7 | 12,3 | 10,3 | 17,2 | 23,5 | 30,2 |
| Summa kortfristiga skulder | 13,4 | 41,3 | 58,0 | 63,1 | 76,0 | 89,4 |
| | | | | | | |
| Summa eget kapital & skulder | 88,0 | 123,9 | 181,4 | 235,5 | 322,9 | 440,5 |

Appendix

| Kassaflödesanalys (Base scenario), MSEK | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Rörelseverksamheten | | | | | | |
| Rörelseresultat | -11,4 | -5,0 | 37,1 | 70,1 | 110,0 | 155,7 |
| Jus. För poster som inte ingår i kassaflödet | 3,3 | 3,6 | 7,4 | 9,1 | 11,3 | 13,5 |
| Betalda finansiella utgifter | -0,7 | -0,7 | -0,7 | -0,3 | -0,3 | -0,2 |
| Skatt | -0,5 | 0,0 | 0,1 | -15,1 | -23,7 | -33,6 |
| Kassaflöde från löpande verksamheten före förändringar av RK | -9,3 | -2,1 | 43,9 | 63,8 | 97,3 | 135,3 |
| Ökning(-)/Minskning(+) av varulager | -7,7 | -1,6 | -10,5 | -0,2 | -4,5 | -2,9 |
| Ökning(-)/Minskning(+) av rörelsefordringar | -9,9 | -21,0 | -2,0 | -19,4 | -13,8 | -11,6 |
| Ökning(+)/Minskning(-) av rörelseskulder | 5,7 | 27,3 | 17,2 | 6,7 | 12,8 | 13,4 |
| Kassaflöde från löpande verksamheten | -21,3 | 2,6 | 48,6 | 50,9 | 91,9 | 134,3 |
| Investeringsverksamheten | | | | | | |
| Förvärv av balanserade utgifter för utvecklingsarbeten | -13,4 | -14,3 | -18,6 | -17,8 | -20,0 | -20,0 |
| Förvärv av patent | -0,8 | -0,7 | -0,5 | -0,7 | -0,8 | -0,5 |
| Förvärv av materiella anläggningstillgångar | -0,4 | -1,4 | -1,9 | -0,2 | -0,8 | -0,4 |
| Förvärv av finansiella anläggningstillgångar | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Kassaflöde från investeringsverksamheten | -14,6 | -16,4 | -20,9 | -18,7 | -21,6 | -20,9 |
| Finansieringsverksamheten | | | | | | |
| Nyemission | 58,3 | 17,0 | 0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Emissionskostnader | -6,8 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Utdelning | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -5,2 | -10,9 | -17,2 |
| Upptagna lån | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Amortering av lån | -0,5 | -1,8 | -1,8 | -0,5 | -0,5 | -0,5 |
| Förändring av checkräkningskredit | -2,0 | 0,0 | 1,1 | -1,6 | 0,0 | 0,0 |
| Kassaflöde från finansieringsverksamheten | 49,0 | 15,2 | -0,4 | -7,3 | -11,4 | -17,7 |
| Nettoökning (minskning) i likvida medel | 13,1 | 1,4 | 27,3 | 24,9 | 58,9 | 95,7 |
| Ingående likvida medel | 1,0 | 14,2 | 14,4 | 41,7 | 66,6 | 125,5 |
| Utgående likvida medel | 14,1 | 14,4 | 41,7 | 66,6 | 125,5 | 221,1 |

| Resultaträkning (Bull scenario), MSEK | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettoomsättning | 44,9 | 101,4 | 237,6 | 436,7 | 600,0 | 792,0 |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 13,4 | 14,3 | 18,6 | 20,0 | 22,0 | 22,0 |
| Övriga rörelseintäkter | 3,2 | 3,1 | 5,0 | 8,7 | 12,0 | 7,9 |
| Totala intäkter | 61,6 | 118,9 | 261,2 | 465,4 | 634,0 | 821,9 |
| COGS | -29,7 | -69,6 | -144,5 | -240,2 | -330,0 | -427,7 |
| Bruttoresultat | 31,8 | 49,3 | 116,7 | 225,2 | 304,0 | 394,2 |
| Bruttomarginal (adj.) ¹ | 34% | 31% | 39% | 45% | 45% | 46% |
| Övriga externa kostnader | -18,5 | -19,4 | -33,4 | -39,3 | -45,0 | -55,4 |
| Personalkostnader | -20,0 | -29,9 | -39,3 | -55,0 | -70,2 | -78,0 |
| Övriga rörelsekostnader | -1,5 | 0,0 | 0,0 | -8,7 | -12,0 | -7,9 |
| EBITDA | -8,1 | -0,1 | 44,0 | 122,2 | 176,8 | 252,9 |
| EBITDA-marginal (adj.) ¹ | -52% | -17% | 9% | 23% | 26% | 29% |
| Avskrivningar | -3,3 | -5,0 | -6,9 | -9,1 | -11,6 | -14,0 |
| EBIT | -11,4 | -5,0 | 37,1 | 113,1 | 165,2 | 238,8 |
| EBIT-marginal (adj.) ¹ | -59% | -22% | 6% | 21% | 24% | 27% |
| Räntekostnader | -0,7 | -0,7 | -0,7 | -0,3 | -0,3 | -0,2 |
| EBT | -12,1 | -5,7 | 36,5 | 112,8 | 164,9 | 238,6 |
| Skatt | 0,0 | 0,0 | 2,6 | -24,4 | -35,6 | -52,5 |
| Nettoresultat | -12,1 | -5,7 | 39,0 | 88,4 | 129,3 | 186,1 |
| Nettomarginal (adj.) ¹ | -61% | -23% | 7% | 16% | 18% | 21% |
| Bull scenario, nyckeltal | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| P/S | 19,2 | 8,5 | 3,6 | 2,0 | 1,4 | 1,1 |
| EV/S | 19,1 | 8,5 | 3,6 | 2,0 | 1,4 | 1,1 |
| EV/EBITDA | neg. | neg. | 19,5 | 7,0 | 4,9 | 3,4 |
| EV/EBIT | neg. | neg. | 23,1 | 7,6 | 5,2 | 3,6 |
| P/E | neg. | neg. | 22,1 | 9,7 | 6,7 | 4,6 |

¹Justerat för aktiverat arbete och övriga intäkter samt rörelsekostnader.

| Resultaträkning (Bear scenario), MSEK | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettoomsättning | 44,9 | 101,4 | 237,6 | 269,0 | 301,7 | 333,3 |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 13,4 | 14,3 | 18,6 | 16,0 | 16,0 | 16,0 |
| Övriga rörelseintäkter | 3,2 | 3,1 | 5,0 | 6,7 | 7,5 | 8,3 |
| Totala intäkter | 61,6 | 118,9 | 261,2 | 291,7 | 325,2 | 357,7 |
| COGS | -29,7 | -69,6 | -144,5 | -158,7 | -175,0 | -193,3 |
| Bruttoresultat | 31,8 | 49,3 | 116,7 | 133,0 | 150,2 | 164,3 |
| Bruttomarginal (adj.) ¹ | 34% | 31% | 39% | 41% | 42% | 42% |
| Övriga externa kostnader | -18,5 | -19,4 | -33,4 | -37,7 | -42,2 | -46,7 |
| Personalkostnader | -20,0 | -29,9 | -39,3 | -43,2 | -46,8 | -49,2 |
| Övriga rörelsekostnader | -1,5 | 0,0 | 0,0 | -4,0 | -3,0 | -3,3 |
| EBITDA | -8,1 | -0,1 | 44,0 | 48,1 | 58,2 | 65,1 |
| EBITDA-marginal (adj.) ¹ | -52% | -17% | 9% | 11% | 12% | 13% |
| Avskrivningar | -3,3 | -5,0 | -6,9 | -7,9 | -9,7 | -11,3 |
| EBIT | -11,4 | -5,0 | 37,1 | 40,2 | 48,5 | 53,9 |
| EBIT-marginal (adj.) ¹ | -59% | -22% | 6% | 8% | 9% | 10% |
| Räntekostnader | -0,7 | -0,7 | -0,7 | -0,3 | -0,3 | -0,2 |
| EBT | -12,1 | -5,7 | 36,5 | 39,9 | 48,2 | 53,6 |
| Skatt | 0,0 | 0,0 | 2,6 | -8,6 | -10,4 | -11,6 |
| Nettoresultat | -12,1 | -5,7 | 39,0 | 31,3 | 37,8 | 42,0 |
| Nettomarginal (adj.) ¹ | -61% | -23% | 7% | 5% | 6% | 6% |
| Bear scenario, nyckeltal | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| P/S | 19,2 | 8,5 | 3,6 | 3,2 | 2,9 | 2,6 |
| EV/S | 19,1 | 8,5 | 3,6 | 3,2 | 2,8 | 2,6 |
| EV/EBITDA | neg. | neg. | 19,5 | 17,8 | 14,7 | 13,2 |
| EV/EBIT | neg. | neg. | 23,1 | 21,3 | 17,7 | 15,9 |
| P/E | neg. | neg. | 22,1 | 27,6 | 22,8 | 20,5 |

¹Justerat för aktiverat arbete och övriga intäkter samt rörelsekostnader.

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 **Maven Wireless Sweden 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 2014-2024). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.