2024-02-21

Seamless Distribution Systems

Fokus på lönsamhet under år 2024

År 2023 var ett omställningsår för SDS (”Seamless Distribution Systems” eller ”Bolaget”) där Bolaget, i kombination med initierat kostnadsbesparingsprogram, lade om det operationella fokuset från kundspecifik utveckling till att leverera standardiserad mjukvara. Utöver detta valde SDS även att ta färre större projekt under år 2023, i syfte att reducera den verksamhetsmässiga risken, samtidigt som omställningen som sådan möjliggör en ökad lönsamhets-potential. Parallellt ökade SDS de återkommande intäkterna med ca 18 % under år 2023, vilket skapar en stabilare intjäning framgent, och givet att SDS dessutom kan förbättra Bolagets hantering av rörelsekapitalet under år 2024, ser Analyst Group goda möjligheter för SDS att få en god utväxling på genererat resultat och därigenom förbättra kapitalstrukturen. För år 2024 estimeras ett justerat EBITDA-resultat om 50,7 MSEK och baserat på en relativvärdering härleds ett potentiellt värde om 9,4 kr (10,3) per aktie i ett Base scenario.

- **Svagheten i SDD överraskade…**

Under Q4-23 uppvisade SDS-koncernen en nettoomsättning om 58,4 MSEK, vilket var ca -14 % lägre än estimerat (68) och -8,9 % lägre sett till Q-Q (64). Bakgrunden till det lägre utfallet än estimerat kan primärt hänföras till att SDD-verksamheten tappade nära 50 % av nettoomsättningen Q-Q. Att SDD:s omsättningen skulle minska kommande år var redan i våra estimat, däremot var styrkan i nedgången under kvartalet oväntad hög. Med Q4-rapporten presenterad kan vi även konstatera att SDS-verksamhetens netto-omsättning kom in ca 2 % lägre än Bolagets prognos under inled-ningen av 2023 (211 MSEK vs 216 MSEK). Givet utvecklingen i SDD under kvartalet samt ett fortsatt försiktigt marknadsläge, har Analyst Group valt att revidera estimaten avseende nettoomsättningen för år 2024 och framåt.

- **…samtidigt som EBITDA-marginalen var uppe på toppnivåer**

Resultatet av ett lägre omsättningsbidrag från SDD-verksamheten är en högre lönsamhet på koncernnivå, vilket var tydligt under det fjärde kvartalet. Det justerade EBITDA-resultatet uppgick till 8,6 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om 14,8 %, vilket var den högsta uppmätta justerade EBITDA-marginalen på över fyra år. Den förklarande faktorn var primärt den höga bruttomarginalen under kvartalet, vilken uppgick till 82,5 %. Utfallet var däremot under våra estimat om 10 MSEK, varför Analyst Group har gjort mindre revideringar för åren 2024-2025.

- **Reviderat värderingsintervall**

Både nettoomsättningen och det justerade EBITDA-resultatet var lägre än våra estimat, varför vi har reviderat ned våra prognoser. Revideringarna genomförs primärt avseende intäkterna inom SDD, men även de återkommande intäkter, givet utfallet i Q4-23. På koncernnivå kommer de lägre estimerade intäkterna från SDD-verksamheten att resultera i en stärkt bruttomarginal från år 2024 och framåt, vilket tillsammans med fortsatta effekter från kostnads-besparingsprogrammet estimeras medföra en högre justerad EBITDA-marginal under år 2024. Samtidigt har SDS under år 2023 uppvisat svårigheter i hanteringen av rörelsekapitalet, vilket har haft en negativ inverkan på våra antaganden gällande kapitalstrukturen för år 2024, således även, tillsammans med ovannämnda justeringar, härlett bolagsvärde. Värderingsintervallet har således reviderats ned i samtliga scenarios.

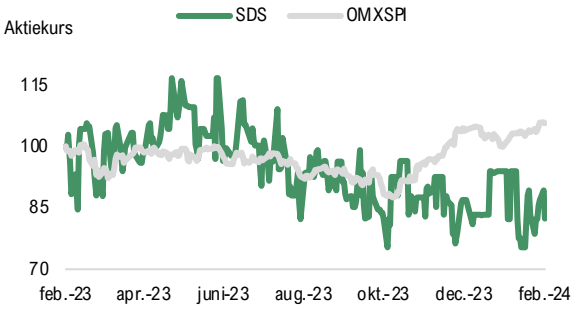
Värderingsintervall

Bear	Base	Bull
4,8 kr	9,4 kr	14,8 kr

Nyckeldata

Senast betalt (2023-02-20)	7,0
Antal Aktier (st.)	15 464 874
Market Cap (MSEK)	108,6
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	217,5
Enterprise Value (MSEK)	326,1
Lista	Nordic SME Sweden
Delårsrapport 1 2024	2024-04-25

Kursutveckling



Huvudägare (Källa: holdings, 2023-12-27)

Jan Karlander	14,5 %
Avanza Pension	13,3 %
Swedbank Försäkring	10,0 %
ÖstVäst Capital Management	7,6 %
Veronica Wallman	5,8 %

Prognoser (MSEK)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	**245,4**	**264,7**	**254,8**	**266,5**	**280,9**
Omsättningstillväxt	-14,8%	7,9%	-3,8%	4,6%	5,4%
Bruttoresultat	**182,4**	**219,0**	**203,8**	**218,0**	**233,1**
Bruttomarginal (adj)[1]	60,5%	72,9%	80,0%	81,8%	83,0%
EBITDA (adj)[3]	**9,8**	**31,6**	**50,7**	**65,3**	**76,0**
EBITDA-marginal (adj)[2]	4,0%	11,9%	19,9%	24,5%	27,0%
P/S	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
EV/S	1,3	1,2	1,3	1,2	1,2
EV/EBITDA	33,3	10,3	6,4	5,0	4,3

[1] Exkl. övriga rörelseintäkter.
[2] Justerad 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 frånsäger 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 2014-2024). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.