

Redo för en global uppskalning

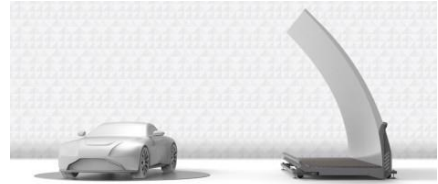
RanLOS

5 mars, 2024

RanLOS AB (publ) ("RanLOS" eller "Bolaget") utvecklar och säljer en nyckelfärdig lösning inom testning av antensystem och connectivity. Bolaget erbjuder en unik och patenterad lösning som möjliggör för fordons-tillverkare och underleverantörer att enkelt, snabbt och smart testa *connectivity*. Genom RanLOS testsystem kan bland annat fordonstillverkare redan under utvecklingsprocessen testa *connectivity* och därmed optimera bilens prestanda. RanLOS adresserar en relativt outforskad marknad och förväntas genom ett etablerat återförsäljarnätverk nå ut kostnadseffektivt och snabbt till en global marknad. Givet RanLOS validerade lösning, med en unik position på en miljardmarknad, anser Analyst Group att RanLOS utgör en attraktiv investering där Bolaget besitter en hög potential.

Om Bolaget

RanLOS grundades år 2016 av professor Per-Simon Kildal, vars idé var en enkel och kostnadseffektiv mätutrustning för att testa *connectivity* i fordon, basstationer och andra uppkopplade enheter. RanLOS utvecklar och säljer idag ett unikt och patenterat system för testning av antensystem och connectivity. Systemet mäter exempelvis hur en bil kan ta emot och skicka data (kallat *connectivity* eller *throughput*), samt hur en antenn strålar i olika riktningar, kallat antenndiagram eller *radiation pattern*. Testsystemet inkluderar hårdvara och mjukvara, varav hårdvaran består av en antennbom och en reflektor som omvandlar närfältsvågor till fjärrfältsvågor på bara några meters avstånd, medan Bolagets egenutvecklade mjukvara styr hela mätprocessen, från kalibrering till mätning och efteranalys. RanLOS system används för att genomföra Over-the-Air (OTA) mätningar och kan testa de flesta standarder såsom 4G, 5G och wifi, samt V2X (Vehicle-to-Everything). RanLOS testsystem erbjuds primärt mot globala fordonstillverkare (OEM) och underleverantörer



- RanLOS lösning består av en antennbom och en reflektor som omvandlar närfältsvågor till fjärrfältsvågor på bara några meters avstånd.
- Testsystemet är portabelt och kan användas effektivt utefter kundens mätbehov.
- RanLOS lösning består även av en egenutvecklad mjukvara som styr hela mätprocessen.

(Tier 1), där försäljningen sker tillsammans med återförsäljare, eller direkt till kund. Bolaget har idag avtal med tre återförsäljare och adresserar den europeiska, nordamerikanska och asiatiska marknaden. RanLOS utvecklar och säljer två olika testsystem; **Sub-6 GHz** som är ett större system för testning av större mätobjekt, exempelvis fordon. Sub-6 GHz täcker alla relevanta standarder, samt täcker frekvensband mellan 0,7-6 GHz, men kan upgraderas till högre frekvensband. Bolagets andra testsystem är **mmWave**, vilket är ett mindre system för testning av mindre basstationer, industrirobotar, med mera. Båda testsystem är kompatibla med den standardutrustning som idag finns på marknaden, vilket i kombination med Bolagets egenutvecklade mjukvara möjliggör för RanLOS att erbjuda en nyckelfärdig produkt som effektivt och smidigt kan användas vid testning av antenner och/eller connectivity, bland annat under utvecklingsprocessen av fordon eller produkter.



Unik och patenterad lösning

I dagsläget är det få fordonstillverkare som kan testa *connectivity*, då denna testning är avancerad och kräver i regel stora investeringar. Alternativet är tredjepartstestning eller först när fordonet går att köra på allmän väg/testbanor. RanLOS möjliggör testning via Bolagets lätthanvända, snabba och kostnadseffektiva lösning. Med sitt unika och patenterade system har RanLOS möjlighet att penetrera en outforskad marknad.



Medvind i marknadstrender

Antalet uppkopplade och autonoma fordon ökar kraftigt, vilket följaktligen ökar kraven och behovet på testning av antensystem eller connectivity. Samtidigt uppges ca 40 % av dagens bilägare vara villiga att byta fordonstillverkare för att förbättra bilens connectivity.¹ RanLOS möjliggör för fordonstillverkare att efter eget behov testa connectivity och förväntas kapitalisera på det uppdämda behovet.



Erfaren styrelse och ledning

RanLOS ledning och styrelse består av ett erfaret och kompletterande team, vilka bedöms besitta de rätta kvalifikationerna för att lyckas ta RanLOS till att bli en etablerad aktör. Anders Lyrheden, styrelseordförande för RanLOS, har bl.a. tidigare varit CFO på flertalet börsbolag, däribland Smart Eye och Hexpol. Insynsägandet uppgår till 57,3 %, vilket ingjuter förtroende.

¹ McKinsey & Company

Kommentar Bokslutskommuniké 2023

Nettoomsättningen växte med 53 % under år 2023

Under det andra halvåret av år 2023 uppgick nettoomsättningen till 1,4 MSEK (1,0), vilket motsvarar en tillväxt om 37 % Y-Y. Jämfört med det första halvåret 2023, då nettoomsättningen uppgick till 0,1 MSEK, ökade intäkterna med 762 % eller 1,2 MSEK i absoluta tal. Intäkterna under perioden härleds i synnerhet från den första delleveransen av testsystemet RanLOS sålt i slutet av juni månad 2023 till en europeisk biltilverkare inom premiumsegmentet. Ordern avsåg testsystemet Sub-6 GHz, samt inkluderade både hårdvara och mjukvara. Ordervärdet estimerades till 3,8 MSEK, varav cirka 40 % av ordervärdet beräknades vara återkommande intäkter, vilket innebär att intäkterna från hårdvaran uppskattas till resterande del, cirka 2,3 MSEK. Då RanLOS har levererat den första delleveransen av testsystemet under perioden, förväntas ytterligare 0,9 MSEK intäkter bokföras, avseende försäljning av hårdvara, under år 2024.

För helåret 2023 uppgick nettoomsättningen till 1,6 MSEK (1,0), motsvarande en tillväxt om 53 %. Detta utgörs huvudsakligen av delleveransen av testsystemet under H2-23, men även av intäkter relaterade till installationen av ett system i Japan, vilket gällde ordern av testsystem från år 2022 via Bolagets samarbetspartner TOYO Corporation.

Stark position för att skala upp försäljningen under helåret 2024

RanLOS befinner sig i en expansiv uppskalningsfas, där Bolaget har stort fokus på att nå ut med den färdigutvecklade och patenterade lösningen för testning av antensystem och connectivity. Liksom tidigare nämnts, erhöll RanLOS under år 2023 en order från en europeisk fordonstillverkare inom premiumsegmentet, innefattande både hårdvara och mjukvara. Det totala ordervärdet uppgick till 3,8 MSEK, varav cirka 40 % estimeras utgöras av återkommande intäkter, medan 60 % av intäkterna estimeras utgöras av hårdvara. Ordern bekräftar och ger en fingervisning om RanLOS intäkts-modell och intäktsförlingen framöver. Därutöver utgör ordern även en viktig referenskund och förväntas skapa ringar på vattnet, där det bör tilläggas att RanLOS förväntas utveckla nya moduler och produkter tillsammans med kunden, vilket bekräftas av delårsrapporten om Bolagets aktiverade utvecklingskostnader om cirka 2,3 MSEK.

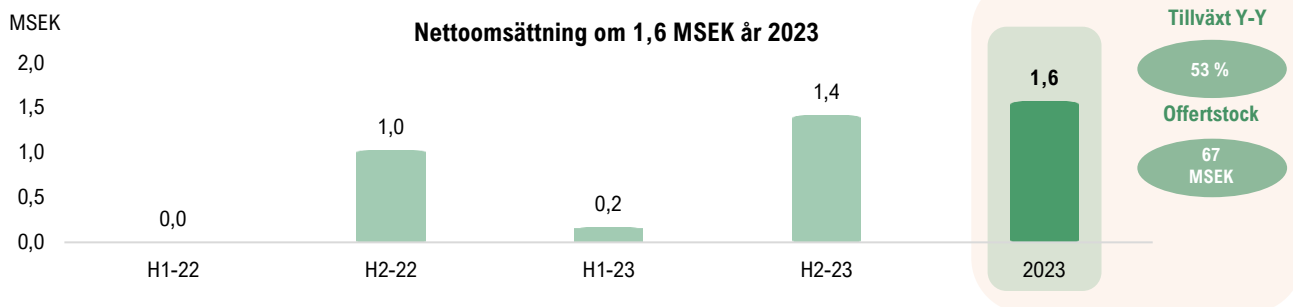
Den strategiskt viktiga ordern, i kombination med ett erkänt återförsäljarnätverk, utgör en attraktiv marknadsposition, vilket blir tydligt sett till Bolagets uppbyggda försäljnings-pipeline, som vid utgången av december 2023 **uppgår till totalt 67 MSEK**. Potentiella kunder inkluderar främst biltilverkare, underleverantörer och testlabb globalt.

RanLOS gav en statusuppdatering vid slutet av år 2023, och meddelade att Bolagets försäljningspipeline har byggts upp av Bolaget självt eller via Bolagets globala återförsäljare, som bland annat inkluderar flera potentiella kunder som redan valt RanLOS tekniska lösning och nu ansöker om interna budgetar, med ett beräknat ordervärde om cirka 7 MSEK. Denna del av pipeline bedömer Analyst Group som de affärer som ligger närmast till beslut och utgör en tydlig värde drivare framöver. Därutöver har RanLOS genomfört lyckade demonstrationer, vilket har stärkt Bolagets pipeline, dessa affärer har ett potentiellt beräknat värde om cirka 10 MSEK. Den sista delen av RanLOS pipeline består av potentiella kunder som utvärderar Bolagets lösning efter genomförda tekniska möten, med ett indikerat ordervärde om cirka 50 MSEK.

Utöver potentiella affärer under år 2024, har RanLOS under perioden (H2-23) tecknat partnerskap med mätinstrumentbolaget Anritsu. Samarbetet har resulterat i en integration mellan RanLOS OTA-testlösning och Anritsus instrument för 5G-mätningar, vilket har skapat en nyckelfärdig och kostnadseffektiv lösning för att testa 5G-anslutna fordon. 5G-testning innebär att RanLOS ytterligare breddar Bolagets erbjudande och positionerar RanLOS för att möta framtidens efterfrågan.

Efter kvartalets utgång meddelade RanLOS att Bolagets andra patentansökan har godkänts på den japanska marknaden. Därmed har RanLOS nu två godkända patent på den japanska marknaden, vilket stärker och förlänger patentskyddet för Bolagets testsystem.

Sammantaget uppnådde RanLOS under år 2023 flera milstolpar och tog betydande strategiska steg, vilket har skapat en stark position med en robust pipeline och ökad marknadskännedom. Med RanLOS offertstock, etablerade försäljningsnätverk och den utforskade marknaden Bolaget bearbetar, estimeras RanLOS kostnads-effektivt och snabbt skala upp intäkterna, därmed besitter Bolaget flera värde drivare både på kort och lång sikt.



Kommentar Bokslutskommuniké 2023

Brutto- och rörelseresultat

För helåret 2023 uppgick RanLOS bruttokostnader till 0,4 MSEK (0,6), vilket motsvarar en justerad bruttomarginal om 75 % (40 %). Dock är det värt att nämna att RanLOS försäljning fortsätter att vara på låga nivåer, varför bruttomarginalen inte nödvändigtvis representerar en stabiliserad bruttomarginal, utan kan påverkas av lagerförändringar eller bokföringspraxis. Detta blir speciellt tydligt under halvårsrapporterna, där bruttokostnaderna uppgick till 0,5 MSEK under H1-23, medan de under H2-23 påverkade resultaträkningen positivt med 0,1 MSEK.

RanLOS totala rörelsekostnader (exklusive COGS och avskrivningar) under andra halvåret 2023 (H2-23) uppgick till 4,7 MSEK (3,2), vilket motsvarar en ökning om 1,5 MSEK i absoluta tal. Jämfört med första halvåret 2023, då de totala rörelsekostnaderna uppgick till 4,4 MSEK, så har kostnadsbasen ökat med 0,3 MSEK, vilket härleds till en ökning om 0,7 MSEK i övriga externa kostnader och en minskning om 0,4 MSEK i personalkostnader. Samtidigt ska det tilläggas att RanLOS är i en uppskalningsfas, där Bolaget under år 2023 har intensifierat säljarbetet, utvecklingsarbetet och marknadssatsningarna, vilket estimeras ha drivit kostnadsbasen under året och förväntas fortsätta att driva kostnadsbasen även under år 2024. Avseende personalkostnaderna har RanLOS tre heltidsanställda, vilket kompletteras med konsulter och tillfällig personal för inköp och montering, vilket skapar förutsättningar för en god kostnadskontroll och för att effektivt kunna skala upp verksamheten i takt med ökad försäljning. EBITDA-resultatet (justerat för aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter) under H2-23 uppgick till -3,2 MSEK (-2,3), vilket innebär en ökning om 0,8 MSEK i absoluta tal jämfört med föregående år.

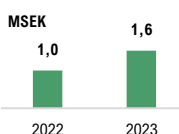
För helåret 2023 uppgick RanLOS totala rörelsekostnader (exklusive COGS och avskrivningar) till 9,0 MSEK (6,0), vilket motsvarar en ökning om 3 MSEK. Ökningen av kostnadsbasen förklaras, som tidigare nämnts, av att RanLOS befinner sig i en expansiv fas och har därför intensifierat säljarbetet och marknadsinsatserna. EBITDA-resultatet uppgick under år 2023 till -7,9 MSEK (-5,6). Avskrivningarna uppgick till 1,7 MSEK (1,7), vilket är i linje med föregående år, och EBIT-resultatet uppgick till -9,5 MSEK (-7,3). Trots en ökad kostnadsbas, och följaktligen en ökad rörelseförlust under år 2023, bedömer Analyst Group att RanLOS har ett starkt kostnadsfokus och besitter en skalbar affärsmodell vid ökad försäljning. RanLOS uppger i delårsrapporten att **Bolagets målsättning är att vara kassaflödespositiva vid slutet av år 2024**, vilket är möjligt genom försäljning av ett fåtal system och som därmed kan bekräfta skalbarheten i affärsmodellen. Därutöver ska det noteras att RanLOS vid utgången av 2023 har en offertstock som uppgår till närmare 70 MSEK, samtidigt som Analyst Group bedömer att affärer om cirka 7 MSEK är nära beslut, vilket innebär att RanLOS har möjlighet att snabbt skala upp intäkterna och genom god kostnadskontroll nå lönsamhet.

Finansiell ställning

Vid utgången av december 2023 uppgick kassan till 4,2 MSEK, vilket kan jämföras mot utgången av juni månad 2023 (H1-23) om 7,6 MSEK, vilket motsvarar en minskning om ca 3,4 MSEK. Den operationella kapitalförbrukningen under H2-23 uppgick till -0,9 MSEK, vilket motsvarar cirka -0,1 MSEK per månad. Dock tyngs kassaflödet av investering i immateriella tillgångar, avseende utvecklingskostnader hänfört till nya moduler och kringprodukter som ska levereras under år 2024. Givet detta uppgår den totala kapitalförbrukningen till -3,4 MSEK under H2-23, motsvarande cirka -0,3 MSEK per månad. För helåret uppgick den operationella kapitalförbrukningen till cirka -3,6 MSEK, vilket motsvarar en kapitalförbrukning om cirka -0,4 MSEK per månad. Därutöver ska det tilläggas att RanLOS besitter en outnyttjad checkkredit om 0,5 MSEK vid utgången av december år 2023, samtidigt har Bolaget efter kvartalets utgång säkrat lån från huvudägare, Almi och via bank om totalt 4 MSEK, vilket sammantaget innebär att RanLOS har säkrat finansiering vid en försenad potentiell försäljning under år 2024. RanLOS kommer dessutom enbart använda lånen vid behov och givet en likartad kapitalförbrukning som under år 2023 estimeras RanLOS vara finansierade tills november månad 2024, allt annat lika, varför Analyst Group bedömer risken för ytterligare extern kapitalanskaffning under år 2024 som relativt låg.

Sammantaget anser Analyst Group att RanLOS levererade en stabil rapport, där nettoomsättningen växte med 53 % under år 2023. RanLOS flyttar parallellt fram Bolagets marknadspositioner och besitter därmed en god position för att effektivt skala upp tillväxten under år 2024. Dock så driver marknadssatsningarna även kostnadsbasen, vilket motiveras av det skede Bolaget är i och får anses nödvändigt för att exekvera på de tillväxtpotentialer Bolaget besitter, där Bolaget besitter en unik och patenterad produkt på en relativt outforskad marknad. Givet Bolagets starka försäljningspipeline om närmare 70 MSEK och Bolagets skalbara affärsmodell, där enbart försäljning av ett fåtal system förväntas ta Bolaget till lönsamhet, estimeras RanLOS snabbt kunna skapa lönsam tillväxt.

En överblick av 2023

1,6 MSEK (1)
NETTOOMSÄTTNING
2023

4,2 MSEK
KASSA VID UTGÅNGEN
AV 2023

67 MSEK
OFFERTSTOCK VID
UTGÅNGEN AV 2023

Etablerat försäljningsnätverk – pipeline om 67 MSEK

Vid utgången av år 2023 uppgick RanLOS försäljningspipeline till 67 MSEK. RanLOS totala potentiella ordervärdet uppgår därmed till cirka 67 MSEK, vilket kan sättas i relation till nuvarande marknadsvärde (Market cap) om cirka 13 MSEK och har byggts upp av Bolaget samt genom återförsäljare. RanLOS har idag avtal med tre globala återförsäljare, vilka är TOYO Corporation, Dymstec Co., LTD och Frankonia Group. RanLOS försäljningsstrategi är att via återförsäljare kostnadseffektivt och snabbt nå en bred och global marknad. Återförsäljarna är etablerade och erkända, samt har idag en stark position inom mätning och testning, varav en större del av deras intäkter kommer från fordons- och telekomindustrin, varför en god kontakt med fordonstillverkare och underleverantörer medför att nuvarande återförsäljare förväntas ha det *know how* och nätverk som krävs för att vinna marknadsandelar framgent. Tillväxtstrategin bygger utöver återförsäljarnätverket på att RanLOS bedriver direktförsäljning på den europeiska marknaden. Genom RanLOS återförsäljarnätverk har Bolaget sälj- och supportresurser i Nordamerika, Europa och Asien, vilket förväntas driva tillväxten internationellt.¹



”RanLOS är i en uppskalningsfas, där Bolaget idag har en färdigutvecklad och patenterad lösning, vilket i kombination med en offertstock om 67 MSEK utgör en attraktiv marknadsposition. Givet tydlig medvind från underliggande marknadstrender och en unik lösning på en relativt outforskad marknad, besitter RanLOS en hög potential, där Bolaget snabbt och kostnadseffektivt kan skala upp försäljningen globalt och erhålla ett *First Mover Advantage*”, säger ansvarig analytiker på Analyst Group.

Intäktsmodell med återkommande intäkter

RanLOS affärsmodell baseras på att kunder köper Bolagets nyckelfärdiga lösningar, som består av hårdvara och mjukvara. Hårdvaran betalas direkt av kunden, medan mjukvaran samt service/support erbjuds som en

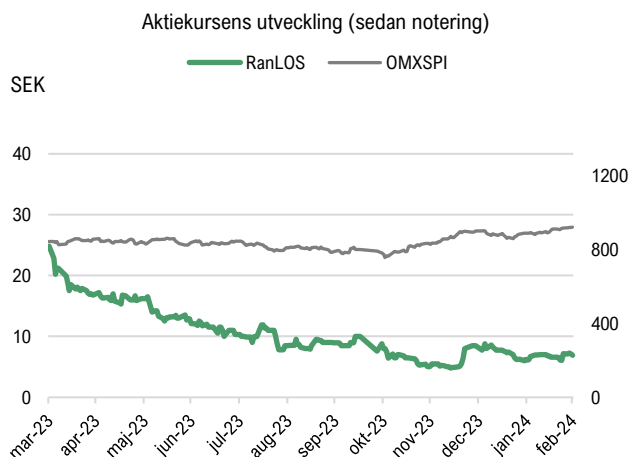
SaaS-tjänst. Utöver testsystem anser Bolaget att en lika stor potential finns inom eftermarknaden, där uppgraderingar från exempelvis 4G till 5G kan komma att innebära lika stor intäkt per kund som vid den initiala affären. Ordervärdet per kund beräknas av RanLOS variera mellan några miljoner till tio (10) MSEK över tid, beroende på storlek och tjänst. Under slutet av juni 2023 erhöll RanLOS en order från en europeisk fordonstillverkare inom premium-segmentet, ordern avsåg testsystemet Sub-6 GHz, inkluderat både hårdvara och mjukvara, där ordervärdet estimeras uppgå till 3,8 MSEK. Cirka 40 % av ordervärdet estimeras utgöras av återkommande intäkter, vilket är baserat på en produktcykel om tio (10) år. Intäkterna från hårdvaran beräknas därmed uppgå till cirka 60 %, motsvarande cirka 2,3 MSEK. Ordern bekräftar och ger en fingervisning av intäktsmodellen och intäktsföringen framgent. Utöver att ordern utgör en viktig referenskund och förväntas ge ringar på vattnet, bör det tilläggas att RanLOS förväntas utveckla nya moduler och produkter tillsammans med kunden, vilket både bäddar för ett långtgående samarbete med ett betydande värde, likväl som det är ett kostnadseffektivt sätt att fortsätta utveckla produkter och tjänster som marknaden efterfrågar.

Validerad hög teknikhöjd

RanLOS produkter och tjänster baseras på grundarens, Per-Simon Kildal, forskning och utveckling av antenner. Per-Simon Kildal var en av de mest välrenommerade antennexperterna globalt och RanLOS har genom forskning och utveckling ett tiotal godkända och registrerade patent inom Random Line-of-Sight-teknologi i bland annat Europa, Nordamerika och Asien. Utöver en stark patentportfölj har RanLOS produkter validerats genom flertalet Vinnova-projekt som har genomförts med Volvo Cars, AB Volvo, RISE och Lunds Universitet. Resultat från mätningar visar väldigt god överensstämmelse med mätningar som är genomförda på erkända och stora ackrediterade testanläggningar. Valideringarna utgör en betydande kvalitetsstämpel och är ett kvitto på den teknikhöjden RanLOS besitter.

Nyckeldata per 2024-03-04

Senast betalt (SEK)	7,0
Antal aktier (st.)	2 009 100
Börsvärde (MSEK)	14,1
Nettokassa (MSEK)	3,9
EV (MSEK)	10,3
Lista	Nasdaq First North
VD	Louise Rosdahl

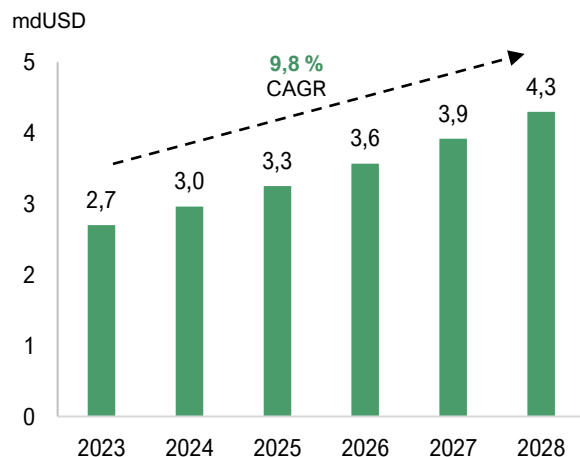


¹ Se illustration i appendix.

Marknadsanalys

RanLOS mätteknologi görs via Over-the-Air (OTA), mätning av luftburna signaler, och är därmed positionerade inom OTA-testningsmarknaden. OTA-testning används för att analysera och undersöka prestanda och tillförlitlighet på antenner, exempelvis inom bilar eller uppkopplade enheter. Den globala marknaden för OTA-testning estimeras uppgå till 2,7 mdUSD under år 2023 och förväntas växa med en CAGR om ca 10 % fram tills år 2028, för att uppgå till ett marknadsvärde om 4,3 mdUSD.¹ De snabba framstegen som tas inom e-mobility, autonoma fordon och uppkopplade fordon driver på ett ökat behov för användningen av OTA-testning. Marknadstillväxten förväntas drivas av ökade investeringar i autonoma och uppkopplade fordon, bland annat eftersom de flesta fordonstillverkare fokuserar på att integrera OTA-funktioner i autonoma fordon. Dock förväntas tillväxten hämmas av de höga kostnaden för testutrustning, vilket möjliggör för RanLOS att växa snabbare än marknaden eftersom Bolaget erbjuder ett kostnadseffektivt testsystem. Därutöver förväntas marknadstillväxten drivas av ökad användning av IoT (Internet-of-Things) och smarta enheter, samt utrullning av 5G och hårdare krav på testning och certifiering. RanLOS adresserar marknaden för OTA-testning och förväntas genom sin nyckelfärdiga lösning till bland annat fordonstillverkare och underleverantörer att kapitalisera på den globala marknadstillväxten.

Den globala marknaden för OTA-testning



Möjliggör för fordonstillverkare att testa connectivity

Ökade krav på säkerhet, komfort och bekvämlighet för fordonägaren driver på att allt fler fordon är uppkopplade och/eller autonoma. Kommunikationslösningar som antensystem och connectivity integreras därav i en större utsträckning i fordon, vilket behöver testas och görs genom testning av luftburna signaler (OTA). Testningen av antensystem och connectivity är dock komplicerad, vilket idag oftast genomförs med stora testkammare och/eller via komplicerade matematiska transformeringar, vilket kräver stora investeringar och därmed begränsar tillväxten inom den globala OTA-marknaden.¹ När fordonet är i rörelse, träffar radiovågorna från basstationerna fordonet

i en slumpmässig vinkel, vilket kallas Random Line-of-Sight (RanLOS) och är den typ av testning som genomförs med Bolagets testsystem. I den verkliga miljön kan exempelvis ett fordon befinna sig på ett relativt långt avstånd ifrån basstationen, och desto längre ifrån en basstation desto sämre uppkoppling. Testning på långa avstånd kallas för testning i fjärrfältet, vilket idag är avancerat och kräver stora faciliteter och därmed stora investeringar. De flesta fordonstillverkare har därför inte investerat i egen testutrustning, utan använder sig av tredjepartstestare eller först när fordonet går att köra på allmänna vägar eller testbanor, vilket gör att testning genomförs sent i utvecklingsprocessen av fordonet, vilket skapar en risk. När testning genomförs sent i utvecklingsprocessen ökar sannolikheten för problem i fordonets connectivity, vilket både kan vara kostsamt och tidskrävande att lösa. RanLOS testsystem kan testa fjärrfältsvågor på några meters avstånd via Bolagets reflektor och kan därmed genomföras i mindre testkammare eller befintliga testlokaler, samtidigt som RanLOS nyckelfärdiga lösning innebär en betydligt mindre investering än alternativa lösningar som idag finns på marknaden och möjliggör därmed för fordonstillverkare att testa connectivity. **Fördelar med RanLOS testsystem för fordonstillverkare och underleverantörer:**

- Kostnad- och tidseffektiv utvecklingsprocess som möjliggör flertalet tester kontinuerligt
- Optimerad prestanda för uppkopplade enheter och connectivity i fordon eller uppkopplade enheter
- Undvikande av problem vid lansering av nya fordonmodeller eller av nya produkter

First Mover Advantage inom inhouse OTA-testning

Marknaden för testsystem som används *inhouse* av fordonstillverkare eller underleverantörer är i dagsläget relativt omogen och utforskad, då fordonstillverkare idag använder tredjepartstestare och där enbart ett fåtal har investerat i egna testsystem. Detta medför att RanLOS, som erbjuder ett testsystem som samtliga fordonstillverkare har råd att investera i, vilket är globalt patenterat, kan besitta ett *First Mover Advantage* inom inhouse OTA-testning. RanLOS uppger att det i dagsläget finns ca 450 adresserbara fordonstillverkare på de åtta huvudmarknader som RanLOS återförsäljare täcker. Bolaget uppskattar att en genomsnittlig budget för dessa fordonstillverkare eller underleverantör uppgår till ca 8-10 MSEK, vilket innebär en **total adressbar marknad (TAM) om cirka 4,1 mdSEK**. Därtill bör det även nämnas att det globalt estimeras finnas över 750 fordonstillverkare år 2023.²

Utöver marknaden mot fordonstillverkare, vilket är RanLOS primära marknad, säljer även Bolaget det mindre testsystem mmWave vilken är framtagen för testning av basstationer, antenner och liknande produkter på höga frekvenser. Telekommarknaden växer i takt med att nya telekomteknologier introduceras och antalet uppkopplade enheter växer, vilket medför ett uppdämt behov av testning av diverse uppkopplade enheter och produkter.

¹ GlobeNewswire, OTA Testing Market Size – Growth Trends & Forecasts, 2023-2028)

² IBISWorld, Global Car & Automobile Manufacturing

Värderingspotential

RanLOS befinner sig i ett tidigt stadiet och står inför en expansion av Bolagets nyckelfärdiga lösning inom testsystem av connectivity och antenner. RanLOS har per dagens dato sålt två testsystem (Sub-6GHz), det ena till Bolagets återförsäljare TOYO och det andra till en europeisk fordonstillverkare, och är nu i en uppskalning- och kommersialiseringsfas. Eftersom RanLOS är i ett tidigt stadiet är intäkterna ännu på relativt låga nivåer, vilket medför höga historiska värderingsmultiplar. RanLOS besitter i dagsläget en god position med färdigutvecklade och nyckelfärdiga testsystem, samt avtal med etablerade återförsäljare, vilket möjliggör en effektiv uppskalad försäljning globalt. Baserat på RanLOS estimerade orderstorlek per kund om några miljoner till tio (10) MSEK och en försäljning om 2–3 fordonstillverkare per geografisk huvudmarknad, skulle detta innebära en årlig försäljning om cirka 100–150 MSEK, vilket påvisar den höga potentialen RanLOS affärsmodell och produkter besitter. Analyst Group anser därutöver att RanLOS har en stor potential att sälja flera system per kund och/eller utveckla nya produkter och moduler tillsammans med kund, vilket inte inkluderas i beräkningen ovan.

RanLOS har ett *First Mover Advantage* avseende att sälja inhouse OTA-testsystem för fjärrfältsvågor, vilket medför en god position för att snabbt skala upp Bolagets intäkter. För att ge inblick i en värdering av RanLOS jämförs relevanta börsnoterade bolag. Dock konkurrerar RanLOS mot större och mer avancerade testbolag, vilket i dagsläget utgörs av bland annat Microwave Vision Group, Rohde & Schwarz, General Test och ETS-Lindgren. Av dessa relevanta branschaktörer som mer eller mindre erbjuder likartade testsystem är endast ETS-Lindgren (tillhör ESCO Technologies) noterat. ETS-Lindgren, som är en del av ESCO-Technologies, är en leverantör av test- och mätutrustning för bland annat antenner och connectivity. Trots att ETS-Lindgren har kommit längre i kommersialiseringsfasen och mognadsgrad, samt har skillnader i produkt och kapitalstruktur, finns likheter mellan adresserbar marknad och kundgrupper, vilket kan ge perspektiv vid en värdering av RanLOS. Analyst Group anser att vald jämförbart bolag ger en inblick i marknadens värdering av bolag som säljer testsystem med likartad marknadsexponering.



2,6
mdUSD

Market Cap

969
MUSD

Försäljning LTM

2,7
mdUSD

Enterprise Value

131
MUSD

EBIT-resultat LTM

RANLOS

Market Cap	Enterprise Value
14,1	10,3
MSEK	MSEK
Försäljning 2023	Offertstock ¹
1,6	67
MSEK	MSEK

Likt tidigare resonemang står RanLOS fortfarande inför en geografisk expansion och kommersiellt genombrott, varför RanLOS intäkter är på låga nivåer i dagsläget. Likväl menar Analyst Group att det ändå är möjligt att härleda ett tänkbart värde av aktien redan innan RanLOS har börjat uppvisa högre försäljningssiffror. För att härleda ett underliggande värde av den teknik och det strukturkapital som RanLOS har utvecklat sedan start, görs en beräkning baserat på en tillämpad kostnadsmetod som utgår från de ackumulerade investeringarna som RanLOS har gjort. RanLOS grundades år 2016 efter flera år av forskning och utveckling av professorn Per-Simon Kildal, varför vi väljer att utgå från 2016 som basår. Summan av de totala aggregerade investeringar sedan år 2016 som RanLOS har gjort kan ses som en illustrativ totalkostnad för att utveckla den produktportfölj och skaffa det strukturkapital som RanLOS besitter idag, vilket inkluderar patent, marknadskunskap, etc, vilket också skulle kunna anses som det pris en tredje part hade varit tvungen att minst betala för att utveckla en liknande teknik på egen hand. Å andra sidan ska det dock noteras att alla investeringar som RanLOS har gjort genom åren inte nödvändigtvis har varit värdeskapande, men vi anser ändå att det ger en form av fingervisning. Från år 2016 fram tills år 2023 har de totala investeringarna i RanLOS uppgått till ca 47 MSEK, vilket utgörs av det ackumulerade kassaflödet från Bolagets rörelse- och investeringsverksamhet, d.v.s. vi definierar "investeringar" som det totala beloppet som RanLOS har kostnadsfört när det kommer till OPEX såväl som CAPEX-investeringar. **Den ackumulerade summan om 47 MSEK indikerar därmed ett värde per aktie om 23 kr**, exklusive en tidsmässig premie för den totala utvecklingsperioden. Vad en sådan premie uppgår till är svårt att härleda men borde i vilket fall som helst motivera en ännu högre värdering av RanLOS idag.

Sammanfattningsvis anser Analyst Group att RanLOS besitter en god marknadsposition, med en nyckelfärdig lösning, etablerat återförsäljarnätverk och adresserar en miljardmarknad. Därutöver har RanLOS under år 2023 stärkt Bolagets pipeline, vilken uppgår till cirka 70 MSEK, samt erhållit en order från en europeisk biltillverkare, vilket utgör en strategisk viktig referenskund. **Givet RanLOS nuvarande position, underliggande marknadstrender och höga potential, anser Analyst Group att nuvarande värdering om 14,1 MSEK i Market Cap och 10,3 MSEK i Enterprise Value bjuder in till en attraktiv risk/reward.**

Appendix

RanLOS (MSEK)	2022	2023
Nettoomsättning	1,0	1,6
Aktiverat arbete för egen räkning	1,5	3,4
Övriga rörelseintäkter	1,3	1,0
Totala intäkter	3,8	6,0
Handelsvaror (COGS)	-0,6	-0,4
Bruttoresultat	3,2	5,6
Bruttomarginal (adj.)	39%	75%
Övriga externa kostnader	-3,1	-5,5
Personalkostnader	-2,9	-3,5
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0
EBITDA	-2,8	-3,5
EBITDA-marginal (adj.)	neg.	neg.
Avskrivningar	-1,7	-1,7
EBIT	-4,5	-5,1

Illustration över RanLOS värderingspotential.

Värde per aktie (SEK)

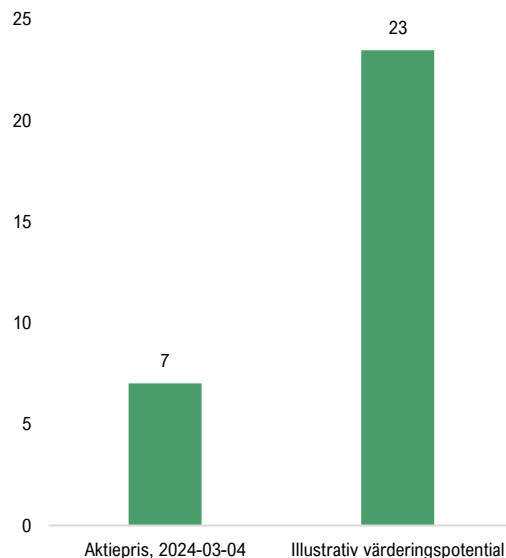


Illustration över ackumulerade totala investering och nettoomsättning, 2016 – H1-2023.

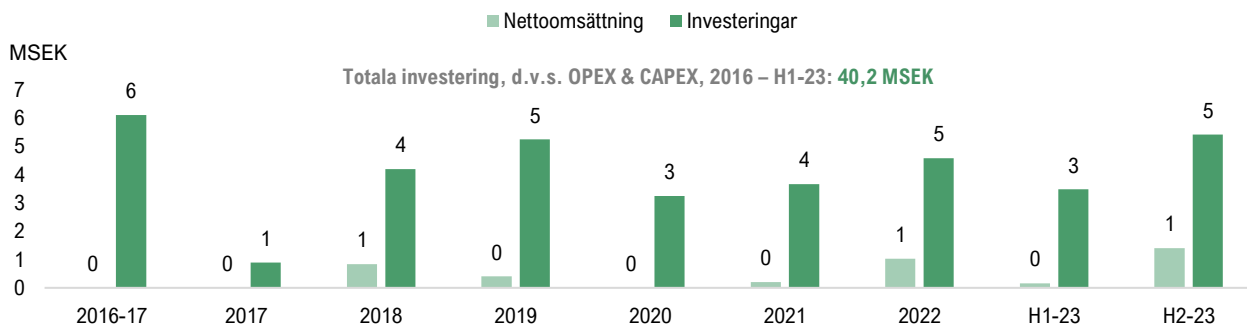
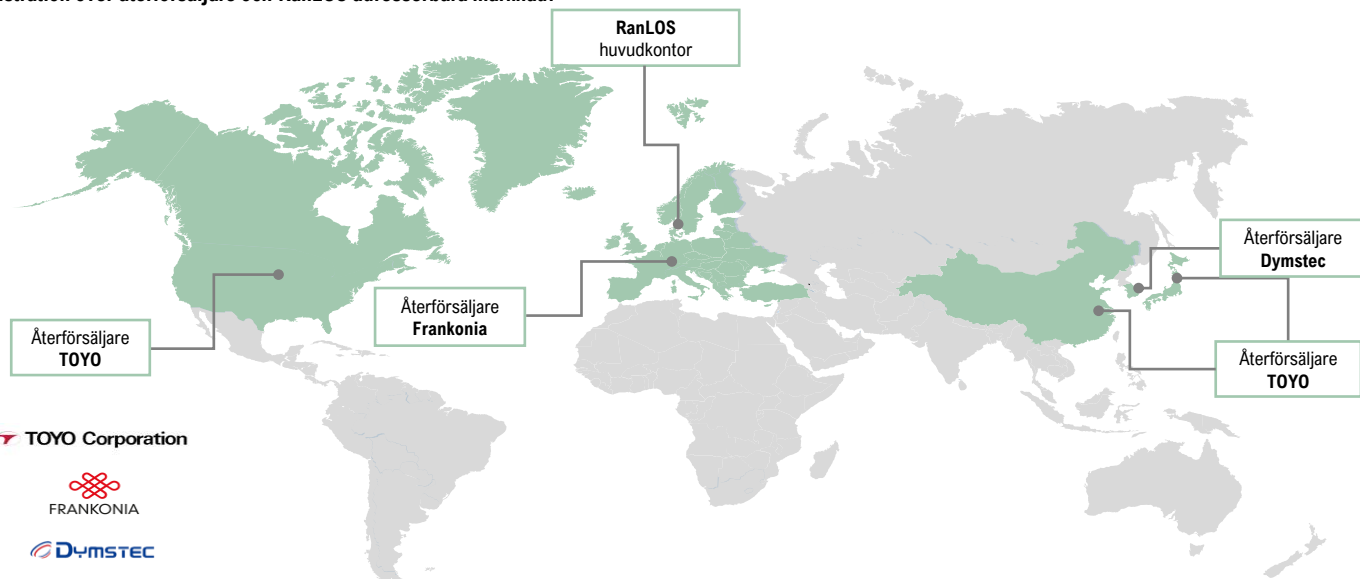


Illustration över återförsäljare och RanLOS adresserbara marknad.



Disclaimer

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 vara 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. Läsare kan anta att Analyst Group har mottagit ersättning för att framställa denna analysartikel.

AG Equity Research AB

Riddargatan 12B
114 35 Stockholm

Telefon: 08-410 112 15
E-post: info@analystgroup.se
Hemsida: www.analystgroup.se

Org.nr: 556999-0939

Analyst Group är ett växande analyshus med fokus på små- och microcap-bolag i Sverige. Sedan vår start år 2014 har vi utvecklat en djupgående kunskap och erfarenhet av att analysera och erbjuda aktieanalyser, samtidigt som vi hjälper företag att förbättra sina investerarelationer för ökad förståelse och transparens. Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.