



Ett steg närmare ett Joint Venture i Kina

Under de senaste åren har Zoomability investerat i verksamheten för att kunna exekvera på Bolagets tillväxtplaner, allt från ett förbättrad strukturkapital, lageruppbbyggnad, breddat distributionsnätverk och ökad satsning på marknadsföring. Viktiga certifieringar har därtill erhållits, såsom EN12184, vilket öppnar upp fler marknader och därmed medför en ökad försäljningspotential. År 2023 blev ett mellanår för Zoomability, i vilken omsättningen endast ökade marginellt med ca 1 % mot fjolåret, där begränsad tillgång till kapital hämmade tillväxttakten. För år 2024 estimeras nettoomsättningen uppgå till 8,5 MSEK, motsvarande en tillväxt om ca 27 %, vilket förutsätter att Bolaget säkrar nytt kapital. Med tillämpad målmultipel samt en diskonteringsränta om 16 %, motiveras ett potentiellt nuvärde per aktie om 3,16 kr¹ (0,78) i ett Base scenario.

▪ **Avslutar året på topp och ökar nettoomsättningen med 17 %**

Under Q4-23 uppgick nettoomsättningen till ca 2 MSEK (1,7), motsvarande en tillväxt om ca 17 %, där i synnerhet den amerikanska marknaden utvecklades positivt under kvartalet. För helåret 2023 ökade nettoomsättningen med ca 1 % jämfört med fjolåret och medan Zoomability har fortsatt att bygga på försäljningspotentialen under året har samtidigt tillgången till kapital bromsat upp verksamhetstakten. Expansionstakten under år 2024 kommer utslutande ett bero på hur mycket kapital Zoomability kan tillföras och då Zoomability ännu inte har säkrat ytterligare finansiering samt att TO4 har teckningsperiod i maj 2024, bedömer Analyst Group att Bolaget kommer att behöva navigera med viss återhållsamhet under H1-24 till dess att ytterligare kapital säkras.

▪ **Tecknar nytt LOI-avtal avseende Joint Venture i Kina**

Under Q4-23 meddelade Zoomability att Bolaget tecknat ett nytt LOI-avtal avseende ett Joint Venture ("JV") i Kina. I enlighet med LOI-avtalet skulle Zoomability äga 35 % av JV:et i utbyte mot patent, strukturkapital och kompetens, samtidigt som inga driftkostnader eller investeringar behövs erläggas från Bolagets sida. Då JV:et kommer att tillhandahålla en produktionsanläggning med kapacitet att producera 10 000 fordon per år är potentialen betydande och således bakgrunden till den kraftiga kursrusningen sedan slutet på Q4-23. Ännu är inget påskrivet med parterna är i slutskedet av förhandlingarna.

▪ **Reviderat värderingsintervall**

JV:et är en betydande trigger framöver och i ett scenario där allt går planenligt, ser Analyst Group en betydande potential framgent given den produktionskapacitet som möjliggörs. Då förhandlingarna har blivit skarpare, mer detaljer har tillkännagivits samt att det rör sig om en ny partner jämfört med tidigare, har Analyst Group valt att värdera potentialen i JV:et, i tillägg till Zoomabilitys kärnverksamhet. Ännu är inget påskrivet och det finns därmed en risk att JV:et inte blir av, varför Analyst Group har valt att vara konservativa och valt att bedöma sannolikheten i att JV:et blir en realitet till 25 %. Trots denna konservativt applicerade sannolikhet, medför tillägget av JV:et i beräkningar en väsentlig ökning i härlett värde i samtliga scenarios. Ytterligare kapital för att finansiera kärnverksamheten behövs däremot i närtid, och enligt kommunikation från Bolaget bedöms det ske genom en riktad emission. Utfallet i den emissionen anser Analyst Group kommer att sätta prägeln på tillväxttakten under år 2024.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear

0,87 kr

Base

3,16 kr

Bull

6,64 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2024-02-29)	2,89
Antal Aktier (st.)	12 064 623
Market Cap (MSEK)	34,9
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	1,2
Enterprise Value (MSEK)	36,1
Lista	Spotlight Stock Market
Delårsrapport 1 2024	2024-05-15

KURSUMVECKLING

Zoomability (indexerat)

OMXSPI (indexerat)

HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS 2023-12-27)

Ted Tigerschiöld	15,6 %
Avanza Pension	4,4 %
Pehr-Johan Fager, VD (Privat och genom bolag)	3,8 %
Nordnet Pensionsförsäkring	2,9 %
Jörgen Elmér Karlsson	1,6 %

PROGNOSE (MSEK)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Nettoomsättning	4,8	6,6	6,7	8,5	11,3
Omsättningstillväxt	-4,8%	36,2%	1,1%	26,9%	32,9%
Bruttoresultat	0,3	4,8	1,5	2,6	4,4
Bruttomarginal	4,2% ³	19,0% ³	15,3% ³	31,1%	39,1%
EBITDA	-7,6	-6,0 ²	-6,5	-6,0	-5,5
EBITDA-marginal	-152,8%	-90,7%	-90,7% ³	-70,4%	-48,4%
P/S	7,1	5,2	5,1	4,1	3,1
EV/S	7,3	5,4	5,3	4,2	3,2
EV/EBITDA	-4,8	-5,9	-5,9	-6,0	-6,5

¹ Där värderingen av Zoomabilitys kärnverksamhet utgör 0,95 kr per aktie och det potentiella innehavet i JV:et 2,21 kr per aktie. Läs mer om våra antaganden avseende JV:et under värderingsavsnittet.
² Inkl. balanserade utgifter om 3,5 MSEK, vilka påverkar EBITDA positivt.
³ Exkl. balanserade utgifter och övriga rörelseintäkter.

Innehållsförteckning

Introduktion	2
Kommentar Q4-rapport	3-6
Investeringsidé	7
Bolagsbeskrivning	8
Marknadsanalys	9-11
Finansiell prognos	12-14
Värdering	15-20
Bull & Bear	21
Intervju med VD Pehr-Johan Fager	22
Ledning & styrelse	23
Appendix	24-26
Disclaimer	27

OM BOLAGET

Zoomability Int AB ("Zoomability" eller "Bolaget") har utvecklat och säljer en terränggående elrullstol, Zoom Uphill® ("Zoomen"), som primärt är anpassad för personer med funktionsnedsättning i de nedre extremiteterna. Zoomen är en hybrid mellan en traditionell eldriven rullstol PWC, *Power Wheelchair*, och fyrhjuling ATV, *All Terrain Vehicle*. Zoomen är kommersialiserad och Bolagets unika bottenplatta är skyddad av patent. Zoomability har avtal med lokala distributörer i flera europeiska länder, USA samt Australien och säljer därutöver via E-handel. Bolaget har varit noterat sedan år 2019 och handlas på Spotlight Stock Market.

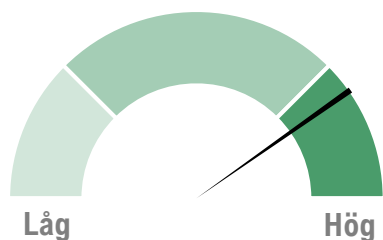
VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Pehr-Johan Fager
Styrelseordförande	Karl Axel Sundqvist

ANALYTIKER

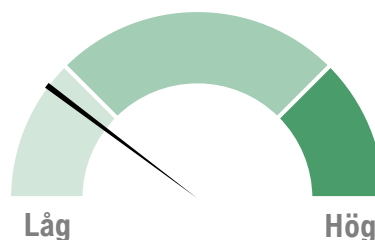
Namn	Christoffer Jennel
Telefon	+46 731 58 95 55
E-mail	christoffer.jennel@analystgroup.se

Värde drivare



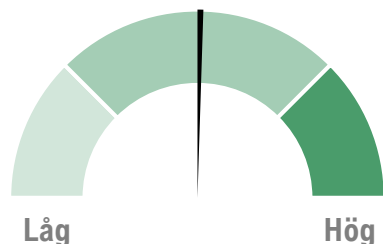
Zoomability har under åren 2020-2023 stärkt Bolagets distributionsnätverk vilket, i kombination med registreringen av Zoom Uphill som ett medicintekniskt hjälpmedel samt godkännandet av rullstolsdirektivet (EN12184), väntas bidra till ökad försäljning framgent. Ett potentiellt Joint Venture i Kina tillsammans med nya kontrakterade distributörer i Kanada, USA, Hong Kong, på Irland samt på Island, är ytterligare exempel på värde drivare som väntas resultera i en stark tillväxt under prognosperioden.

Lönsamhet



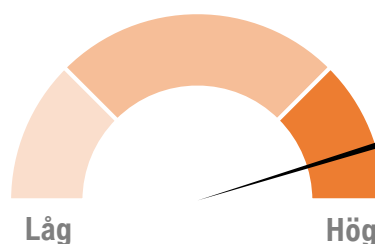
Historiskt har Zoomability inte visat lönsamhet, vilket grundats i låg produktionsvolym, som i sin tur har varit associerat med höga produktion- och transportkostnader. Rörelseförlusten uppgår på rullande tolv månaders basis till -8,1 MSEK samtidigt som nettoomsättningen uppgår till 6,7 MSEK. Med ett fortsatt stort fokus på marknadsföring, estimeras Zoomability kunna öka produktionsvolymen och därigenom nå *Economies of Scale* i ökad utsträckning, varpå Zoomability väntas minska förlusten över tid. Betyget är baserat på historik och är ej framtblickande.

Ledning & Styrelse



Zoomability är fram till dags dato en mindre organisation, där försäljningsarbetet är outsourcat till lokala distributörer. VD Pehr-Johan Fager har över 25 års erfarenhet från ledande befattningar inom medicinteknikindustrin, och har dessutom arbetat som managementkonsult för att hjälpa företag att expandera och bli lönsamma, vilket bedöms vara värdefullt. Insiderägandet är, bortsett från styrelseledamoten Ted Tigerschiöld, lågt och för ett högre betyg hade vi velat sett ett högre ägande från resterande i ledningen och styrelsen.

Risk



Vid utgången av Q4-23 uppgick kassan till 0,9 MSEK, därutöver har Bolaget en checkräkningskredit om 1 MSEK att nyttja vid behov. De räntebärande skulderna uppgår samtidigt till ca 2,1 MSEK och då Bolaget går med förlust, samt estimeras göra det under prognosperioden, bedöms den finansiella risken vara hög. En kapitalanskaffning inom de kommande 12 månaderna kan därför inte uteslutas. Framöver är det av stor vikt att Bolaget lyckas skala upp produktionen och öka försäljningen för att stärka lönsamheten och således minska Bolagets *burn rate*.

Kommentar Q4-rapport

Avslutar året på topp

**2 MSEK
NETTO-
OMSÄTTNING
UNDER Q4-23**

Zoomability uppvisade en nettoomsättning om ca 2 MSEK (1,7) avseende det fjärde kvartalet, motsvarande en tillväxt om 16,6 % mot fjolåret och 76 % jämfört med föregående kvartal. Den sekventiella ökningen är, förutom att föregående kvartal är ett säsongmässigt svagare kvartal, primärt förklarat av en återhämtning avseende försäljning i USA, men även av en stark utveckling i Sverige och Norge. För helåret 2023 landade nettoomsättningen på 6,7 MSEK, motsvarande en tillväxt om 1 % Y-Y, och sett till våra helårsestimat om 6,4 MSEK, vilket implicerade en omsättning om 1,7 MSEK under Q4-23, kan vi konstatera att utfallet i det fjärde kvartalet var ca 18 % högre än estimerat, vilket är en positiv datapunkt från rapporten.

Trots den starka avslutningen på fjolåret, har det samtidigt varit tydligt under år 2023 att Zoomabilitys ansträngda finansiella position medförde en fortsatt hög återhållsamhet och därav lägre såväl marknadsföringsutgifter som andra OPEX-investeringar, vilket i sin tur höll tillbaka årets tillväxt.

Steget närmare JV i Kina var kvartalets höjdpunkt

**MILJARDPOTENTIAL
GENOM JV I KINA...**

Det fjärde kvartalets viktigaste händelse var nyheten om att Zoomability tecknat ett nytt LOI-avtal angående ett JV i Kina, denna gång med Shandong Guyue Health Care Appliances Co Ltd ("Shandong"), det vill säga en annan aktör än vad som kommunicerades under år 2021. I enlighet med LOI-avtalet kommer Shandong att äga 65 % av JV:et och Zoomability resterande 35 %, där förstnämnda part kommer att stå för samtliga investeringar och driftkostnader förknippat med JV:et medan Zoomability bidrar med patent, strukturkapital och teknisk kompetens. JV:et kommer att ha exklusiv rätt att producera och sälja Zoom Uphill i Kina samt Sydkorea. Enligt Zoomability kommer en produktionsanläggning om 5 000 kvm att tillhandahållas, med kapacitet att producera 10 000 fordon per år. Med andra ord är försäljningspotentialen i Kina genom JV:et, givet kommunicerad prisnivå avseende Zoom Uphill, omkring 1,5 mdSEK. Däremot är det högst sannolikt att prisnivån kommer att vara väsentligt lägre i Kina än till exempel USA och i Europa, dels givet marknadsdynamiken och köpkraften som sådan, dels de högre volymerna som kommer att produceras och säljas i såväl Kina som Sydkorea. Å andra sidan fråntar inte detta potentialen för Zoomability om JV:et skulle komma att bli en realitet.

**...MEN ÄNNU ÄR
INGET PÅSKRIVET**

Med det sagt är LOI-avtalet i dagsläget endast ett LOI-avtal, vilka generellt ej är bindande kontrakt om det inte explicit framgår i avtalet. Då detta ej har kommunicerats från Bolaget, anser Analyst Group att det finns fog att behandla detta avtal som ett icke-bindande LOI-avtal, varför vi anser att investerare bör se JV:et som en attraktiv option snarare än en realitet i dagsläget. Det tidigare LOI-avtalet som tecknades år 2021 är ett exempel på att tecknade LOI-avtal inte alltid blir en realitet, även om det i största grad var pandemin som bidrog till att avtalet ej gick i lås.

Flera triggers att följa under 2024

**DISTRIBUTÖR I
USA LÄGGER I
NÄSTA VÄXEL**

Utöver JV blir utvecklingen i USA och Norge viktiga triggers under år 2024. Vad gäller den förstnämnda marknaden har Zoomability tecknat ett utökat distributionsavtal med McCabe Outdoor Mobility i USA i slutet av Q4-23, vilket innebär att McCabe kommer att investera ytterligare resurser för att etablera ett heltäckande återförsäljarnätverk med minst en återförsäljare i varje delstat. Detta i kombination med det tidigare etablerade samarbetet med GoToMarket USA, vilka kommer att fortsätta med direktmarknadsföring med de ca 2 000 State Parks som finns i USA, ger förutsättningar för en nytändning i USA under år 2024. En viktig del i framgången av dessa kommer vara utfallet från Zoomability's FDA-ansökan, en process som inleddes i början av september 2023 och som förväntas ge ett utfall under Q1-24 enligt Bolagets tidigare kommunikation.

**NORGE BLIR EN
SPÄNNANDE
MARKNAD ATT
FÖLJA UNDER ÅR
2024**

Erhållandet av EN12184 samt framtagandet en norskanpassad modell av Zoom Uphill har medfört en försäljningsmässig skjuts för Zoomability på den norska marknaden. Bolagets distributör, Efekton AS, har medverkat på flertalet större hjälpmedelsmässor och enligt Efekton är intresset stort från kunder. Detta, i kombination med att Norge är det nordiska land med den mest generösa policyn avseende utskrivning av hjälpmedel för personer med funktionshinder, gör att den norska marknaden blir viktig att följa under år 2024.

Kommentar Q4-rapport, forts.

Bruttomarginalen är fortsatt volatil

Under Q4-23 uppgick bruttomarginalen (justerat för balanserade utgifter) till -35,8 %, vilket är en försämring mot såväl föregående kvartal (9,5 %) samt mot jämförbart kvartal föregående år (-8,7 %). Utfallet var även lägre än estimerat (32,8 %) och för året uppgick bruttomarginalen till 15,3 %, vilket är en försämring från år 2022 (19 %). Zoomabilitys försäljning ligger fortfarande på relativt låga nivåer, vilket medför en stor variation i bruttomarginalen mellan kvartalen, vilken kan pendla från negativt till positivt trots en förhållandevis låg förändring i omsättningen. Denna variation representerar inte en "stabiliserad" bruttomarginal, utan bedöms bero på lagerförändringar eller bokföringspraxis. Det är därför svårt att tolka den kvartalsvisa bruttomarginalen till dess att försäljningen ökar och blir mer jämn, samt att Zoomability skalar upp produktionen.

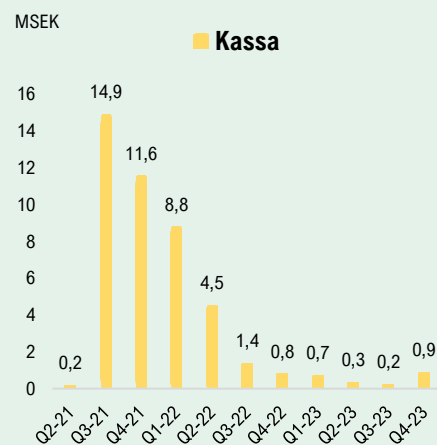
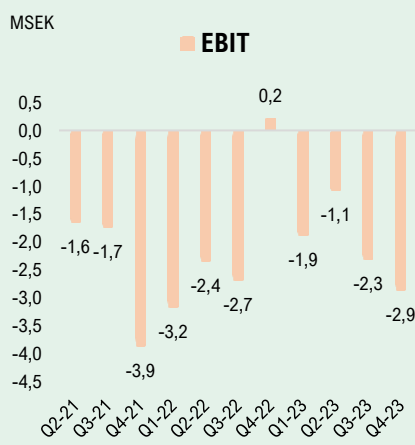
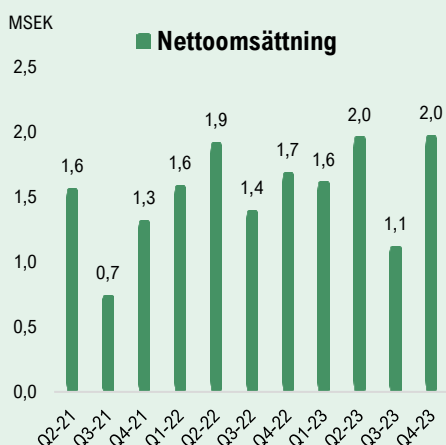
Rörelsekostnaderna minskade med 27 % Y-Y

Rörelsekostnaderna (exkl. COGS och avskrivningar) uppgick till 2 MSEK under kvartalet, motsvarande en minskning om ca 27 % Y-Y och en minskning om ca 3 % Q-Q, vilket var mer eller mindre i linje med vad Analyst Group estimerat, då vi hade tagit höjd för att Zoomability skulle vara fortsatt återhållsamma avseende marknadsföringssatsningarna givet utfallet i den senaste företrädesemissionen. Om Zoomability lyckats säkra ytterligare finansiering kommande månader förväntar Analyst Group att rörelsekostnaderna kommer att stiga i takt med ökade operationella satsningar, såsom marknadsföring och nyrekrytering, vilket är något Bolaget har behövt hålla tillbaka på under år 2023.

EBIT-resultatet uppgick till -2,9 MSEK under Q4-23, vilket markerar en mindre förbättring mot fjolårets justerade EBIT¹ (-3,3) men är samtidigt en försämring mot föregående kvartal (-2,3), vilket primärt härleds till den försämrade bruttomarginalen.

¹ Exklusive aktiverat arbete för egen räkning om 3,5 MSEK,

Finansiell utveckling Q2-21 till Q4-23



KOMMANDE TO4
KAN GE MAX
3,8 MSEK
I MAJ

GUIDAR FÖR
RIKTAD EMISSION

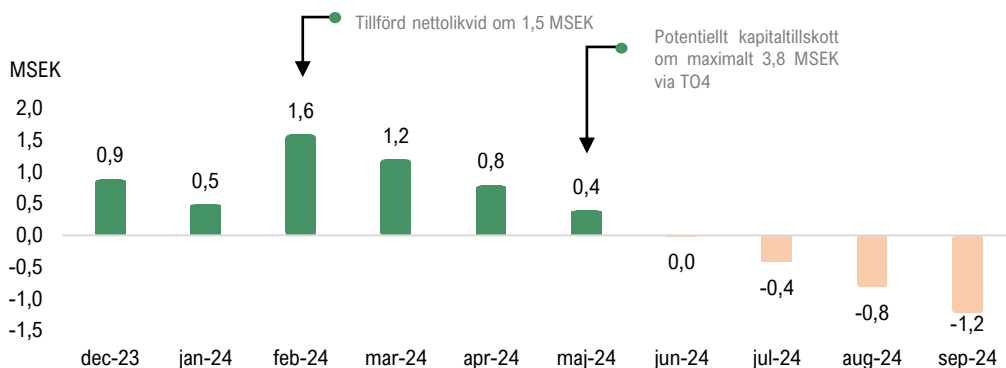
Kassan är fortsatt ansträngd – kommande TO4 blir viktig

Vid utgången Q4-23 uppgick kassan till 0,9 MSEK exkl. checkräkningskredit¹, vilket motsvarar en ökning om ca 0,7 MSEK jämfört med utgången av Q3-23, där genomförd företrädesemission under kvartalet bidrog till kassaökningen. Därutöver har ytterligare 1,5 MSEK tillfallit Bolaget efter kvartalets utgång kopplat till företrädesemissionen. Kommande teckningsoptioner av serie TO4, vilka ger innehavaren av en TO4 rätten att lösa in dessa till aktiekursen 1,20 kr under maj månad 2024, är viktiga och kan som högst tillföra Zoomability 3,8 MSEK. Givet senast rapporterad kassa, med tillägg för de 1,5 MSEK som tillföll Bolaget i februari 2024, och en konservativt antagen burn rate om -0,4 MSEK per månad², estimerar Analyst Group att nuvarande likvida medel är slut i juni månad, varför kommande TO4 blir vitala. Ytterligare kapitalanskaffning i närtid kan däremot inte uteslutas och är även något som Bolaget tidigare har guidat för samt upprepat i Q1-rapporten 2024, vilket av Bolaget bedöms ske i form av en riktad emission.

Illustrativ
utveckling
av kassa



Burn rate och senast rapporterad kassa



Sammanfattningsvis blev år 2023 något av ett mellanår för Zoomability, där omsättningen endast ökade marginellt med ca 1 % mot fjolåret samtidigt som en minskad kostnadskostym bidrog till en lägre rörelseförlust. En stor del av framgången i Zoomability har såväl historiskt som än idag vilat på tillgången till kapital och då de två senaste företrädesemissionerna samt efterföljande teckningsoptionslösen har präglats av en låg teckningsgrad, har det i sin tur medfört till en inbromsning i verksamhetstakten för Zoomability och därmed försäljningstillväxten. Parallellt har Zoomability knutit an viktiga samarbetspartners, distributörer och certifieringar, vilket medför en solidare grund att stå på för att accelerera tillväxten när Bolaget väl har tillräckligt kapital för att öka marknadsföringsinsatserna samt produktionstakten.

JV:et är en betydande trigger framöver och i ett scenario där allt går planenligt, kommer tillgång till kapital att vara ett mindre huvudbry för Zoomability från slutet av 2025 och framåt. Detta är däremot mer än ett år bort och om produktionen är i full drift i början av 2025, är det rimligt att anta att det kan ta ett par år innan full kapacitet har nåtts. Med andra ord behöver Zoomability kunna stå på egna ben fram tills att ett potentiellt JV etableras och produktionen är i gång, varför tillgången till kapital fortsättningsvis kommer att vara en vital del för Zoomabilitys verksamhet även kommande år.

Estimatförändringar

MSEK	Nya estimat		Tidigare estimat		Förändring (%)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Nettoomsättning	8,5	11,3	8,8	11,7	-4%	-4%
Bruttoresultat	2,6	4,4	3,6	5,3	-27%	-17%
Bruttomarginal (adj)	31,1%	39,1%	40,7%	45,7%	-10%	-7%
SG&A	-8,6	-9,9	-8,5	-9,9	1%	0%
EBITDA	-6,0	-5,5	-4,9	-4,6	-22%	-19%
EBITDA-marginal	-70,4%	-48,4%	-56,1%	-39,1%	-14%	-9%
EBIT	-6,0	-5,5	-6,9	-6,6	14%	17%
EBIT-marginal	-70,4%	-48,4%	-78,9%	-56,2%	8%	8%

¹ Zoomability har en beviljad kreditlimit om 1 MSEK vilken Bolaget kan nyttja vid behov.

² Genomsnittet för 2023 uppgår till ca -0,2 MSEK per månad och det treåriga genomsnittet uppgår till -0,65 MSEK.

Kommentar Q4-rapport, forts.

Överblick över Zoomabilitys Q4-rapport

Nettoomsättning, tillväxt Y-Y, bruttomarginal och utgående kassa Q4-23.

zoomability

Nettoomsättning

2,0

MSEK

EBITDA

-2,7

MSEK

Q4-23

En överblick



16,6 %

Omsättningstillväxt Y-Y



-35,8 %

Bruttomarginal



0,9 MSEK

Kassa, Q4-23

2023

En överblick



1,1 %

Omsättningstillväxt Y-Y



15,3 %

Bruttomarginal



-2,0 MSEK

Operativt kassaflöde

Källa: Zoomability

POTENTIELLT
JOINT VENTURE I
KINA ÖPPNAR
UPP FÖR
MILJARD-
FÖRSÄLJNING

USA FÖRVÄNTAS
BLI EN VIKTIG
TILLVÄXTDRIVARE
FRAMGENT

GODKÄNNANDET
AV RULLSTOLS-
DIREKTIVET
ÖPPNAR UPP
FLERA
MÖJLIGHETER

8,5 MSEK
ESTIMERAD
OMSÄTTNING ÅR
2024

Pågående förhandlingar om ett Joint Venture i Kina med miljardpotential

Zoomability är för närvarande i förhandlingar om ett Joint Venture i Kina, där ett LOI-avtal tecknades med Shandong Guyue Health Care Appliances Co Ltd ("Shandong") den 28 december 2023. I enlighet med LOI-avtalet kommer Shandong att äga 65 % av JV:et och Zoomability resterande 35 %, där förstnämnda part kommer att stå för samtliga investeringar och driftkostnader förknippat med JV:et medan Zoomability bidrar med patent, strukturkapital och teknisk kompetens. JV:et kommer att ha exklusiv rätt att producera och sälja Zoom Uphill i Kina samt Sydkorea. Enligt Zoomability kommer en produktionsanläggning om 5 000 kvm att tillhandahållas, med kapacitet att producera 10 000 fordon per år. Givet tidigare kommunicerad prisnivå avseende Zoom Uphill på marknader såsom USA, skulle försäljningspotentialen genom JV:et vara omkring 1,5 mdSEK. Däremot är det högst sannolikt att prisnivån kommer att vara väsentligt lägre i Kina än till exempel USA och i Europa, givet marknadsdynamiken och köpkraften som sådan, men även då produktionskostnader väsentligt kommer att minska givet den ökade produktionskapaciteten. Däremot fråntar inte detta potentialen för Zoomability om JV:et skulle komma att bli en realitet.

Ska ha en återförsäljare i varje amerikansk delstat år 2024

En viktig tillväxt drivare för Zoomability från år 2024 och framåt är att återta förlorad mark i Nordamerika efter ett par pandemidrabbade år, där Bolaget har som explicit målsättning att ha en återförsäljare i varje amerikansk delstat och tre till fem återförsäljare i Kanada år 2024. Detta, tillsammans med potentialen till subventionering på den amerikanska marknaden, där Bolaget under Q3-23 påbörjade en ansökan till FDA, banar vägen för en ökad omsättning framgent. Ett annat högt prioriterat mål för Bolaget är produktionskostnaderna, vilka idag är för höga. Detta kan till stor del hänföras till de relativt låga volymerna som Zoomen idag tillverkas i, vilket är associerat med mindre förmånliga leverantörsvillkor och höga transportkostnader per tillverkad Zoom. Flytten av färdigmonteringen av Zoomen från Ferex i Byske till Inission i Västerås var ett steg närmare lägre produktionskostnader, framöver blir upptrappningen av produktionen ett ytterligare steg i rätt riktning. Vidare har Zoomability genomfört viktiga nyckelrekryteringar i form av en COO, produktspecialist och en försäljnings- och marknadsföringschef, vilka kommer att ha en betydande roll i Bolagets kommande expansion för att ta tillvara på den höga efterfrågan som finns för Zoomen idag.

Viktiga registreringar av Zoomen förväntas ge medvind till försäljningen

Sedan 2019/2020 har Zoomen varit registrerad som ett medicintekniskt hjälpmedel enligt EU-direktiv. Att Bolaget uppfyller EU-direktivet betyder att personer i vissa EU-länder kan ges möjligheten att erhålla en kostnadsfri Zoom Uphill via landets hjälpmedelsförsörjning, där olika regler kan variera bland länderna. I Sverige har Zoomability avtal med bl.a. Region Kalmar, vilket innebär att personer i Kalmar kan få Zoomen kostnadsfritt, givet ett godkännande från en arbetsterapeut. Regelverken kring medicinteknisk utrustning är dock föränderliga i vilka olika statliga organisationer kräver ytterligare vidimering i produkterna. Som ett led i detta erhöill Zoomability ett godkännande enligt rullstolsdirektivet (EN12184) under Q2-23 vilket innebär att Bolaget lättare kan bearbeta bl.a. den norska marknaden, vilken är Nordens största för elrullstolar. Det hjälper dessutom Zoomability att lättare erhålla bidrag från myndigheter och försäkringsbolag i flera europeiska länder, men underlättar likväl registrering hos den amerikanska läkemedelsbolaget FDA, vilket därmed skulle göra Zoomen mer tillgänglig för konsumenter överlag och medföra en ökad tillväxt.

Värdering: en sammanfattning

Genom tidigare års marknadsföringssatsningar, breddade distributionsnätverk samt godkännandet av rullstolsdirektivet, anser Analyst Group att Zoomability har lagt en solid grund för att växa omsättningen starkt under åren 2024-2025. För år 2024 estimerar Analyst Group en nettoomsättning om 8,5 MSEK, motsvarande en tillväxt om 27 % Y-Y. Tillväxttakten kommer att påverkas av tillgången till kapital, där ett större kapitaltillskott möjliggör ökad försäljningstillväxt och vice versa. Givet en målmultiplikation om EV/S 1,6x på 2024 års estimerade omsättning samt Analyst Groups värdering av det potentiella JV:et i Kina¹, motiveras ett nuvärde per aktie om 3,16 kr² (0,78).

Hög kapitalbindning i produktionen ställer krav på rörelsekapital

Under en längre tid har tillgången till kapital varit det som begränsar Zoomabilitys expansion. Bolaget har en hög kapitalbindning i leverantörskedjan givet långa frakttider och att en stor del av det som Bolaget köper in betalas i förskott. Det kan därför ta ca 6-9 månader innan Zoomability kan erhålla betalning för de insatsvaror som har köpts in. Parallellt är Bolaget i behov att skala upp produktionen, tillika försäljningen, för att kunna visa svarta siffror, vilket medför en svår balansgång för Bolaget. Ett större kapitaltillskott hade, enligt Analyst Group, givit Zoomability bättre förutsättningar att exekvera på Bolagets potential istället för att få in mindre kapitaltillskott vid flertalet tillfällen då dessa endast medför att Bolaget kan gå på halvfart. Innan en hållbar finansieringslösning är etablerad, bedömer Analyst Group att Zoomability kommer att behöva navigera försiktigt och potentiellt begränsa sin verksamhet, vilket kan dämpa företagets tillväxtmål.

¹ Fullständiga antaganden angående JV:et anges under värderingsavsnittet samt i appendix.

² Där värderingen av Zoomabilitys kärnverksamhet utgör 0,95 kr per aktie och det potentiella innehavet i JV:et 2,21 kr per aktie.

Bolagsbeskrivning

Zoom Uphill



PWC



ATV

ZOOM
UPHILL

Fakta om Zoomen

- Vikt: 108 kg
- Maxfart: 20 km/h
- Räckvidd: 40 km
- Pris: ~ 14 950 USD
- Eldriven

Zoomability Int AB, grundat år 2011, har utvecklat en fyrhjulsdriven elrullstol, Zoom Uphill eller "Zoomen", för användning i terräng och är utrustad för att klara av flertalet olika underlag, såsom sand, snö samt slask, men likväl för upp- och nedförsbackar. Zoom Uphill, eller Zoomen, är en hybrid av traditionella eldrivna rullstolar (*Power Wheelchair "PWC"*) och fyrhjulingar (*All-Terrain Vehicle "ATV"*), och är primärt anpassad för de personer med funktionsnedsättning i de nedre extremiteterna, även om den lämpar sig för de utan funktionshinder likaså. Zoomability har teknikpatent på ramkonstruktionen, vilken möjliggör att samtliga fyra hjul ständigt har markkontakt, där fyrhjulsdrift alltid kan uppnås, vilket i kombination med en låg tyngdpunkt gör Zoomen optimal för tuffare terräng. Teknikpatentet, tillsammans med mönsterskydd och varumärkesskydd, gäller i EU, USA och Japan, där majoriteten av patenten sträcker sig tio år framåt. Sedan starten år 2011 har Zoomability sålt över 1 000 exemplar av Zoom Uphill över hela världen, där lejonparten har sålts i USA, vilket är Bolagets största marknad, följt av Sverige, Nederländerna och Italien.

Utöver själva fordonet, tillhandahåller Zoomability diverse tilläggstjänster som exempelvis vridstol och en speciell hållare för att kunna jaga och fiska, men även uppgraderingar av äldre Zoomar samt försäljning av batterier och reservdelar. För att kunna manövrera Zoomen krävs det att de övre extremiteterna är funktionella, dock påbörjade Bolaget i slutet av år 2020, tillsammans med den finska distributören Vasa Handitec, utvecklingen av en Zoom Stick, vilken kommer möjliggöra att de personer som inte har tillräcklig överkroppsfunction kan köra Zoomen med hjälp av en Joystick istället.

Zoom Uphill är ISO-klassad, vilket innebär att den klassificeras som en elrullstol med manuell styrning, men är samtidigt sedd som en fyrhjuling elcykel enligt Transportstyrelsens trafikförordning, varför fordonen får köras på cykelväg och trottoar. Under 2019/2020 fick Zoomability sin elrullstol registrerad som ett medicintekniskt hjälpmedel i enlighet med EU-förordningen MDR:2017/745C, där registreringen har uppdaterats enligt de nya direktiven från 2021. Medicintekniskt hjälpmedel, i enlighet med EU:s direktiv, innebär att funktionshindrade i vissa europeiska länder ska kunna få möjligheten att erhålla en kostnadsfri Zoom Uphill via landets hjälpmedelsförsörjning, där regler kan variera mellan olika europeiska länder. För att bli tilldelad en kostnadsfri Zoom Uphill i Sverige krävs det att Zoomen är upphandlad av regionen vari den potentiella användaren av Zoomen bor samt att den har bedömts, av en arbetsterapeut, uppfylla personens behov bäst. Här har Zoomability avtal med Region bl.a. Kalmar, vilka erbjuder en kostnadsfri Zoom, givet en arbetsterapeuts godkännande. Under Q2-23 erhöll Zoomability ett godkännande av rullstolsdirektivet (EN12184), vilket möjliggör statlig finansiering i andra länder och regioner, samtidigt som förenklar en registrering hos amerikanska FDA, vilket sammantaget medför en ökad tillgänglig för konsumenterna.

Affärsmodell

Bolaget säljer Zoom Uphill dels via fysisk distribution, dels via E-handel, där lejonparten av försäljningen sker via förstnämnda. Distributörer har egna mandat för hur försäljningen av Zoomen ska gå till, även om Zoomability kan avbryta distributionsavtalet om uppsatta mål för försäljningen inte utvecklas enligt plan.

Kostnadsdrivare

De största kostnader i Bolaget är bruttokostnaderna bestående av insatsvaror och transport, som behövs för tillverkningen av Zoomen, samt personalkostnader. Zoomability har en bred *Supply Chain* av leverantörer för olika insatsvaror, allt från batterier, stålchassi, bromssystem till däck och styre, där nyckelkomponenter som batteri och motorer köps från Kina medan resterande köps från svenska tillverkare. Givet relativt låga volymer är transportkostnaderna idag höga, varför flytten av färdigmonteringen från Ferex i Byske, norr om Skellefteå, till Inission i Västerås var ett steg mot att få ned transportkostnaderna, samtidigt som det ger en bättre kontroll över verksamheten och kvalitetssäkring av produkten.

Strategiska utsikter

Till följd av pandemin under åren 2020-2021 fördröjdes Zoomabilitys långt gångna expansionsplaner, vilket resulterade i två mellanår i termer av försäljning givet att pandemin innebar bl.a. inställda mässor och event på samtliga marknader vari Bolaget opererar inom. Exklusiviteten hänfört till en Zoom, i termer av pris, medför svårigheter i försäljning via E-handel, då en viktigt del i köpprocessen är att testa produkten, även om Zoomability historiskt har bevisat att Zoomen kan säljas via E-handel. Genom mer öppna samhällen efter pandemin, ett kontinuerligt breddat distributionsnätverk samt viktiga erhållna registreringar av Zoomen såsom EN1284 (rullstolsdirektivet) och MDR (medicintekniskt hjälpmedel), är förutsättningar goda för en stark tillväxt framgent. Detta i sin tur ställer krav på tillgången till kapital tills dess att Zoomability når svarta siffror, givet den höga kapitalbindningen inom produktionen, vilket därmed blir en viktig faktor för Bolaget under kommande år för att exekvera på försäljningspotentialen.

Zoomability adresserar primärt personer som har svårigheter att gå, det kan vara personer med medfödda skador eller de som delvis, alternativt helt och hållet, förlorat sin rörelsefrihet i de nedre extremiteterna via olycka eller sjukdomar. Mer specifikt kan Bolagets målgrupp delas in i fyra huvudgrupper och avser personer med; 1) Ryggmärgsskador, 2) MS eller annan degenerativ sjukdom, 3) Amputerade ben samt 4) Krigsveteraner. Independence Fund i USA har historiskt varit Zoomabilitys viktigaste kund, vilka är en välgörenhetsfond som hjälper skadade krigsveteraner att komma tillbaka in i samhället och ungefär hälften av alla Zoomar som Bolaget sålt har gått till USA.

Rullstolsbundna världen över



3 600 000 i rullstol

208 000 MS
143 520 ryggmärgsskadade
185 000 amputerade
128 000 krigsveteraner



130 000 i rullstol

7000 MS*
2 600 ryggmärgsskadade



5 000 000 i rullstol

287 000 MS

Siffror globalt



+132m

132 miljoner, eller 1,9 % av världens befolkning, är i behov av en rullstol

+500 000

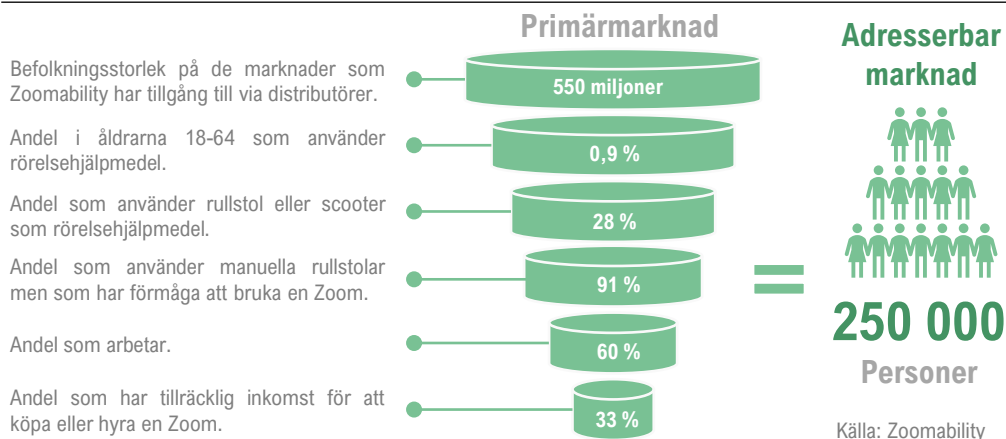
Drabbas av ryggmärgsskador årligen

Källa: Zoomability & Wheelchair Foundation

* I Sverige finns det uppskattningsvis 17 000 svenskar med MS och 5000 personer med ryggmärgsskador. Utifrån en amerikansk studie har 41% av MS-sjuka problem att gå och 52% av ryggmärgsskadade är förlamade men med motorik i armar. Detta ger uppskattade siffror på 7 000 MS-sjuka i rullstol och 2 600 ryggmärgsskadade med funktion i överkroppen. Källa: Zoomability

Den adresserbara marknaden medför stor försäljningspotential

Zoomabilitys primära marknad, givet nuvarande nätverk av distributörer, utgörs av personer i åldrarna 18-64, vilka använder sig av rullstol eller scooter som hjälpmedel samt har både förmågan att använda en Zoom och tillräcklig inkomst för att köpa eller hyra en Zoom, vilket Bolaget har estimerat till 250 000 personer. Bolagets sekundära marknad utgörs samtidigt av personer i åldern + 65 år, allt annat lika, vilket sammantaget resulterar i en total adresserbar marknad om en miljon potentiella användare.

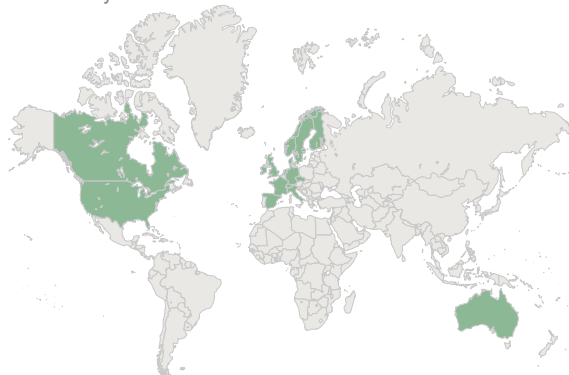


Har distributörer världen över

Bolaget har fram till dags dato byggt upp ett relativt stort nätverk av samarbetspartners som distribuerar Zoomen i flera länder runtom i Europa, men även Australien, Nya Zeeland, Hong Kong, USA och Kanada, där USA är Bolagets största och viktigaste marknad. Därutöver säljer Bolaget Zoomen via e-handel, där Living Spinal och Top Mobility är två hemsidor som tillhandahåller Zoomen, var sistnämnda är USA:s största hemsida för mobilitets-produkter. Sedan starten år 2011 har Zoomability sålt över 1 000 zoomar världen över.

Översikt över Zoomabilitys marknadsnärvaro.

Zoomability i världen



Källa: Zoomability

Marknadsanalys

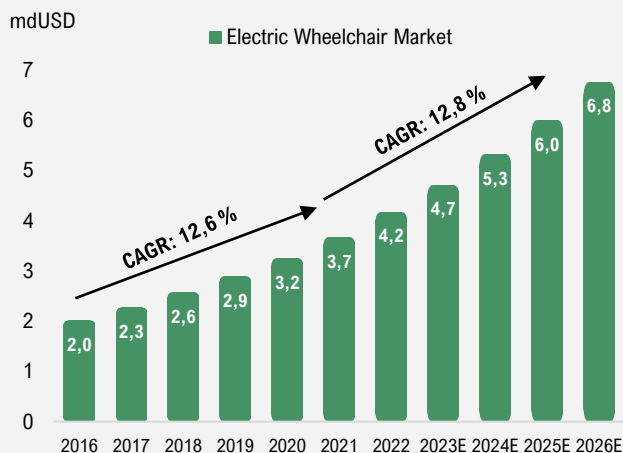
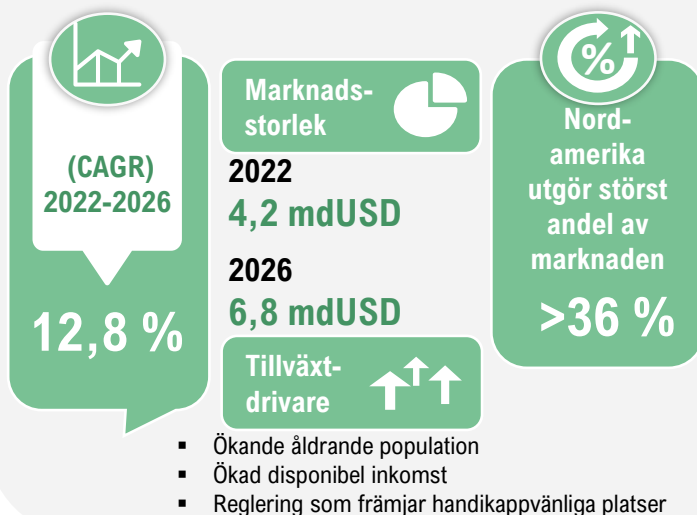
Stark marknadstillväxt ligger i korten

Givet de egenskaper som Zoomen besitter är det av intresse att studera dels marknaden för eldrivna rullstolar, dels marknaden för eldrivna fyrhjulingar. Förstnämnda marknaden värderades under år 2022 till 4,2 mdUSD och estimeras av Markets and Research att växa i en årlig takt om 12,8 % mellan 2022-2026, för att år 2026 vara värderad till 6,8 mdUSD. Bakomliggande drivkrafter för tillväxten på elrullstolsmarknaden är bl.a. ökande åldrande population i behov av en automatiserad och självständig rullstol, ökade statliga investeringar inom hälsovård och en stigande disponibel inkomst i utvecklade länder samt ökad reglering som främjar handikappvänliga platser.

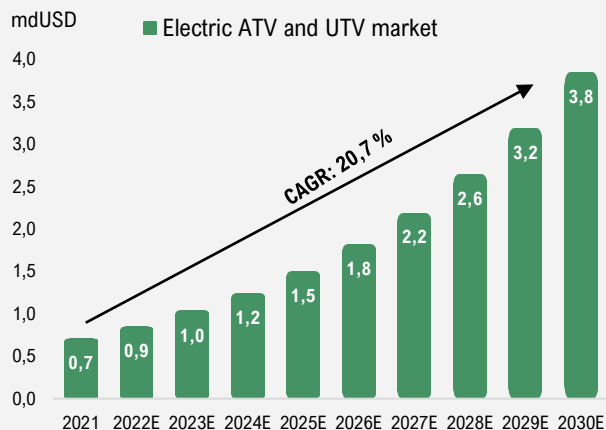
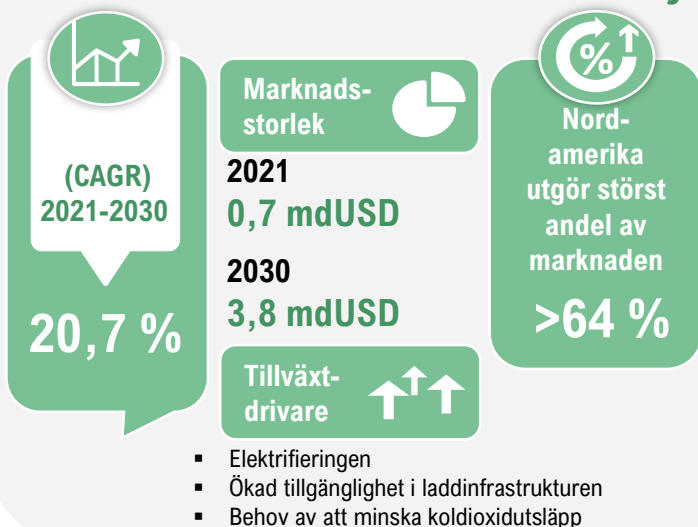
Zoomability har även kommunicerat att Bolaget ämnar starta ett Joint Venture-bolag i Kina för att kunna ta sig in på den kinesiska marknaden. I Kina bedöms ca 24 miljoner personer lida en av fysisk nedsättning.

För eldrivna fyrhjulingar (ATV och UTV) väntas statliga initiativ för att accelerera elektrifieringen, bättre tillgänglighet i laddningsinfrastrukturen samt ökat behov av att minska utsläpp av koldioxid vara viktiga drivkrafter för marknaden framgent. Den globala marknaden för eldrivna fyrhjulingar uppgick under år 2021 till 0,7 mdUSD och väntas nå 3,8 mdUSD år 2030, motsvarande en CAGR om 20,7 %, enligt PS Intelligence.

Marknaden för elrullstolar



Marknaden för eldrivna fyrhjulingar (ATV & UTV)



Konkurrenssituation

Zoomability konkurrerar i huvudsak mot andra bolag vilka säljer motordrivna rullstolar som är anpassade för terrängkörning, och till Analyst Groups kännedom finns det inga likvärdiga börsnoterade aktörer med en liknande produkt som den Zoomability tillhandahåller i form av Zoom Uphill. Däremot finns det onoterade bolag som tillhandahåller terränggående motordrivna rullstolar, vilka primärt är lokaliserade i USA och Storbritannien, som utgör direkta konkurrenter. Zoomability särskiljer sig från merparten av dessa bolag genom b.l.a. bättre prestanda och transportmöjligheter, högre maxhastighet samt ett lägre pris. I nedan tabell illustreras Zoomabilitys närmaste konkurrenter samt hur de skiljer sig åt på flera mätpunkter.

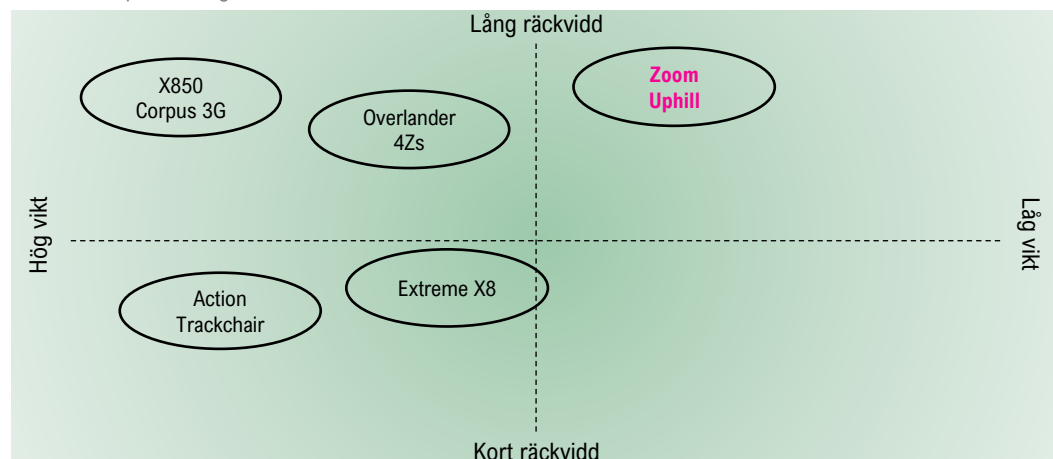
	Action Trackchair ST	Magic Mobility Extreme X8	Permobil X850 Corpus 3G	TerrainHopper Overlander 4ZS	Zoomability Zoom Uphill
					
Prestanda¹					
Terräng	God	God	God	God	God
Sand	God	God	Medel	God	God
Snö/is	God	God	Medel	God	God
Inomhus	Dålig	Medel	Medel	Dålig	Medel
Specifikationer					
Framdrivning	Larvfötter	4x4	Bakhjulsdrift	4x4	4x4
Vikt	181 kg	168 kg	203 kg	187 kg	100 kg
Räckvidd	16 km	20 km	45 km	39 km	40 km
Maxhastighet	6 km/h	10 km/h	15 km/h	12 km/h	20 km/h
Styrning	Joystick	Joystick	Joystick	Styre	Styre
Sittposition	Upprätt	Upprätt	Upprätt	Upprätt	Nedsjunken
Transportmöjlighet ¹	Dålig	Medel	Medel	Medel	God
Pris (SEK)	18 885 USD	17 500 USD	17 800 USD	17 800 USD	14 950 USD ²

Marknadspositionering

Givet Zoom Uphills egenskaper i förhållande till de närmaste konkurrenterna kan Zoomability inta en unik marknadspositionering. Vidare, sett till de yttre attributen, är Zoom Uphill designad i högre grad, jämfört med konkurrenterna, som ett rekreationsfordon snarare än ett hjälpmedel, vilket Analyst Group bedömer kan medföra försäljningsfördelar för Zoomability då personer som är i behov av rullstol som hjälpmedel i hög utsträckning upplever att de behandlas på ett sätt som kan upplevas stigmatiserande³.

Zoom Uphill är på flera mätpunkter bättre än konkurrenterna.

Hur Zoom Uphill står sig avseende räckvidd och vikt.



Källa: Zoomability

¹ Enligt Bolagets egna bedömning.

² Zoom Uphills listpris i USA.

³ SBU. Rullstolar och tilläggsutrustning: utvärdering av effekt, upplevelser och erfarenheter samt kostnadseffektivitet. Stockholm: Statens beredning för medicinsk och social utvärdering (SBU); 2022

Omsättningsprognos åren 2024-2025

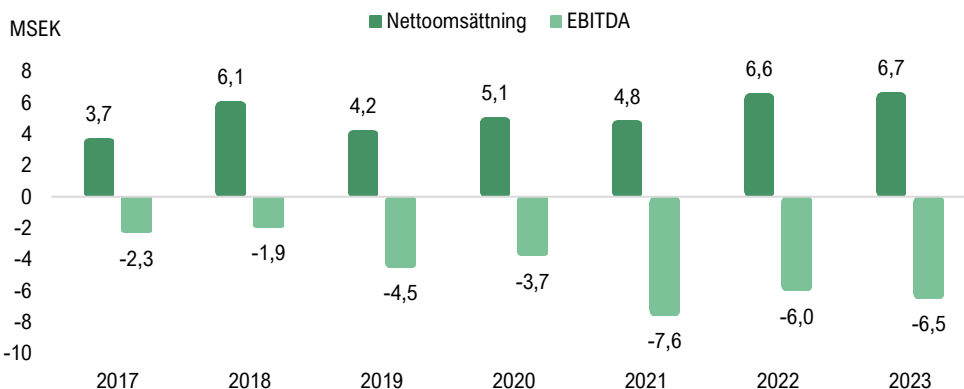
Bolagets elrullstol, Zoom Uphill, är en produkt som i regel behövs testas och upplevas för att leda till ett köp. Zoomability har dock bevisat att Zoomen kan säljas via E-handel, vilket således är ett kvitto på produktens unika och attraktiva färdigheter. Pandemin och dess efterdyningar, medförde svårigheter för Zoomability att skala upp verksamheten då dels Bolaget själva, dels dess distributörer, hade svårigheter att visa upp Zoomen, givet inställda mässor och event på Bolagets marknader i Europa, USA och Australien. Trots svårigheterna att bearbeta Bolagets marknader tog Zoomability viktiga operationella kliv framåt under åren 2020–2022, vilka har lagt en solidare grund för framtida expansion. Bolaget har exempelvis lyckats teckna flertalet nya distributionsavtal, fått Zoomen registrerad som en medicinteknisk produkt samt ingått avtal med bl.a. Region Kalmar där kunder kan få Zoomen som ett kostnadsfritt hjälpmedel.

**STÄRKT
STRUKTURKAPITAL
LÄGGER VIKTIG
GRUND FÖR ATT
KUNNA VÄXA
STARKT FRAMÖVER**

Under år 2022 lade Zoomability ned ett stort fokus på att stärka upp Bolagets strukturkapital genom uppbyggnad av kvalitetssystem och interna processer, för att därigenom kunna hantera en ökad volym, men även ökade resurserna inom sälj och marknadsföring. Medan ett starkt strukturkapital lägger grunden för en effektivare uppskalning när produktionsvolymen väl tar fart, möjliggjorde samtidigt de ökade marknadsföringsinsatserna, i kombination med mer öppna samhällen, en ökad nettoomsättning under år 2022, vilken steg med 36 % till 6,6 MSEK.

Coronapandemin medförde svårigheter för Zoomability att växa omsättningen då mässor och event på Bolagets huvudmarknader blev inställda. Men i takt med mer öppna samhällen har försäljning återtagit förlorad mark.

Nettoomsättning och EBITDA, 2017-2023



Källa: Zoomability

**GODKÄNNANDET
AV EN12184 GER
RINGAR PÅ
VATTNET**

Under år 2023 har Sverige, Norge, Italien och USA varit prioriterade marknader för Bolaget, vilket även gäller framöver. Under Q2-23 erhöll Zoomability ett godkännande av rullstolsdirektivet (EN12184) från RISE, vilket öppnar upp för statlig finansiering av Zoomen i ytterligare regioner och länder, däribland Norge vilken är Nordens största marknad för elrullstolar. Godkännandet gör det även enklare för Zoomability att erhålla bidrag från myndigheter och försäkringsbolag i flera europeiska länder, samtidigt som det underlättar potentiell registrering hos amerikanska FDA, vilken är en ansökningsprocess som Bolaget initierade i slutet av Q3-23. Med ett potentiellt godkännande från FDA under H1-24 skulle Zoomen bli mer tillgänglig för konsumenter, men även öppna dörrar för nya affärsmöjligheter och subventioner, och därmed ge stöd till en starkare tillväxt framgent.

**FÖRSÄLJNINGEN
I USA STÅR
INFÖR EN
NYTÄNDNING**

I slutet av år 2022 tecknade Zoomability ett distributionsavtal med GoToMarketUSA, vilka är en organisation som möjliggör för europeiska bolag att slå sig in på den amerikanska marknaden. Vidare har samarbetet med Zoomabilitys befintliga amerikanska distributör McCabe Outdoor Mobility fått förnyad kraft under år 2023, där McCabe har kontrakterade sju återförsäljare i sex olika delstater under H1-23. Under Q4-23 tecknade Zoomability ett utökat distributionsavtal med McCabe som innebär att McCabe kommer att investera ytterligare resurser för att etablera ett heltäckande återförsäljarnätverk. Målsättningen är att ha en återförsäljare i varje amerikansk delstat och 3-5 återförsäljare i Kanada under år 2024. Detta i kombination med det tidigare etablerade samarbetet med GoToMarket USA, vilka kommer att fortsätta med direktmarknadsföring för de ca 2 000 State Parks som finns i USA, ger förutsättningar för en nytändning i USA under år 2024.

ZOOMCAMPS
MEDFÖR STOR
POTENTIAL

Konceptet med att hyra ut Zoom Uphill till turistanläggningar och kommuner, s.k. ZoomCamps, har funnits sedan ett par år tillbaka, men har fått ett större uppsving sedan H2-22 och framåt, detta efter att Bolaget har lagt ned, via distributörer, ökade resurser på marknadsföring. Turistanläggningar och kommuner har därför blivit en allt viktigare kundgrupp för Zoomability, och från slutet av Q4-22 till Q2-23 erhöll Zoomability beställningar om sex (6) Zoom Uphills från Corina d'Ampezzo, vilket är där vinter-OS kommer hållas år 2023, för att sedan hyras ut av Cortina Tour Operator. Samarbetet med Fritidsbanken, vilket ingicks under Q1-23, har uppvisat god respons, detta efter att Fritidsbanken i såväl Karlstad som Göteborg under år 2023 valde att köpa in tre (3) repsektive två (2) Zoom Uphills för att fortsätta med sitt uthyrnings-erbjudande. Beslutet kom efter att kommunerna fått låna Zoom Uphill under en begränsad tid och då Zoomability har lånat ut till flera kommuner under år 2023 finns potentialen för fler beställningar framgent. I Sverige finns det 125 Fritidsbanker och 290 kommuner, vilket medför en stor försäljningspotential för Zoomability inom Sveriges offentliga sektor.

Analyst Group anser att Zoomability med åren har lagt en allt starkare operationell grund och därtill fått viktiga pusselbitar på plats, b.l.a. genom ett stärkt strukturkapital, ett breddat distributions- och återförsäljarnätverk på viktiga marknader samt godkännandet av rullstolsdirektivet (EN12184). Detta, i kombination med en växande marknad för elrullstolar och eldrivna fyrehjulingar samt mer öppna samhällen efter pandemin, medför en stark försäljningspotential för Bolaget under prognosperioden.

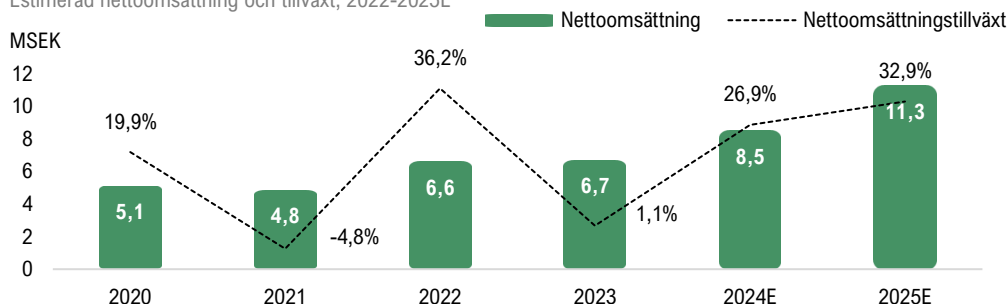
Historiskt, såväl som idag, har däremot tillgången på kapital varit en tillväxthämmande faktor för Zoomability, detta eftersom uppskalningen av produktionen är rörelsekapitalkrävande och binder kapital i hög utsträckning. Hur stor del av försäljningspotentialen som Zoomability faktiskt kan exekvera på under prognosperioden bygger uteslutande på tillgången till kapital. Zoomability har kommunicerat att Bolaget har för avsikt att ta in kapital via en riktad emission under år 2024 vilket, tillsammans med kommande TO4 i maj 2024 som kan inbringa maximalt 3,8 MSEK, blir vitala finansieringshändelser. Genom ytterligare kapitaltillskott, estimeras tillväxten åter kunna ta fart, då det skulle möjliggöra ökat fokus på sälj och marknadsföring i såväl USA som Europa, samt att Zoomability i högre utsträckning kan kapitalisera på det breddade distributionsnätverket och den ökade efterfrågan som estimeras bli ett resultat av godkännandet av rullstolsdirektivet. Då Bolaget ännu inte har säkrat en kapitalinjektion via en riktad emission samt att potentiell finansiering genom TO4 sker i maj, förväntas omsättningen bli baktung under år 2024, där merparten av omsättningen estimeras tillfalla under H2-24.

På längre sikt, under förutsättningarna att JV blir en realitet och därtill även lyckat, skulle Zoomability möjliggöras tillgång till kapital löpande genom JV:et, men även lättare attrahera större kapitaltillskott externt, vilket i sin tur hade givit förutsättningarna att investera för en fullskalig expansion och tillvarata på den potential som Bolaget genom åren har lagt grunden för.

Däremot, med hänsyn till Bolagets nuvarande ansträngande finansiella ställning, bedömer Analyst Group att Zoomability behöver fortsätta navigera försiktigt och hålla ned verksamhetstakten, tillika kostnaderna, under inledningen av år 2024 till dess att ytterligare finansiering har säkrats. Vi har därför reviderat ned våra tillväxtestimat för åren 2024-2025 något, men ser fortsatt stark tillväxt. Drar processerna för kapitalanskaffning ut på tiden kan vi komma att revidera ned våra prognoser ytterligare under kommande kvartalsuppdateringar. För år 2024 prognostiseras en nettoomsättning om 8,5 MSEK, ned från tidigare 8,8 MSEK, motsvarande en tillväxt om ca 27 %.

Med stark marknadsmedvind, ökade marknadsföringssatsningar och ett breddat distributionsnätverk väntas Zoomability kunna växa starkt under åren 2024-2025.

Estimerad nettoomsättning och tillväxt, 2022-2025E



Källa: Analyst Groups prognoser

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

Kostnadsprognos åren 2024-2025

Ett av Zoomabilitys primära mål är att reducera produktionskostnaderna som är, givet låg produktionsvolym, höga. Bolaget har idag ett tiotal olika leverantörer, avseende batterier, motorer, stålchassi, bromssystem, däck med mera, där nyckelkomponenter som batterier och motorer importeras från Kina medan resterande delar köps inom Sverige. Färdigmonteringen av Zoomen flyttades under år 2020 från Ferex i Byske till Inission i Västerås, vilket har fått en direkt effekt i form av lägre transportkostnader och bidrar därtill till en bättre kontroll över produktionen. Genom att öka produktionsvolymerna bör Zoomability kunna förhandla till sig bättre leverantörsvillkor, dels transportmässigt, dels betalningsmässigt, där en stor del av insatsvarorna idag betalas i förskott och därmed binder kapital i hög utsträckning. Vid ökade volymer möjliggörs således lägre bruttokostnader per tillverkad Zoom, givet att fler komponenter kan skickas under samma transport än tidigare, och under år 2025 väntas bruttomarginalen uppgå till ca 39 %, att jämföra med år 2023 då bruttomarginalen uppgick till 15,3 %.

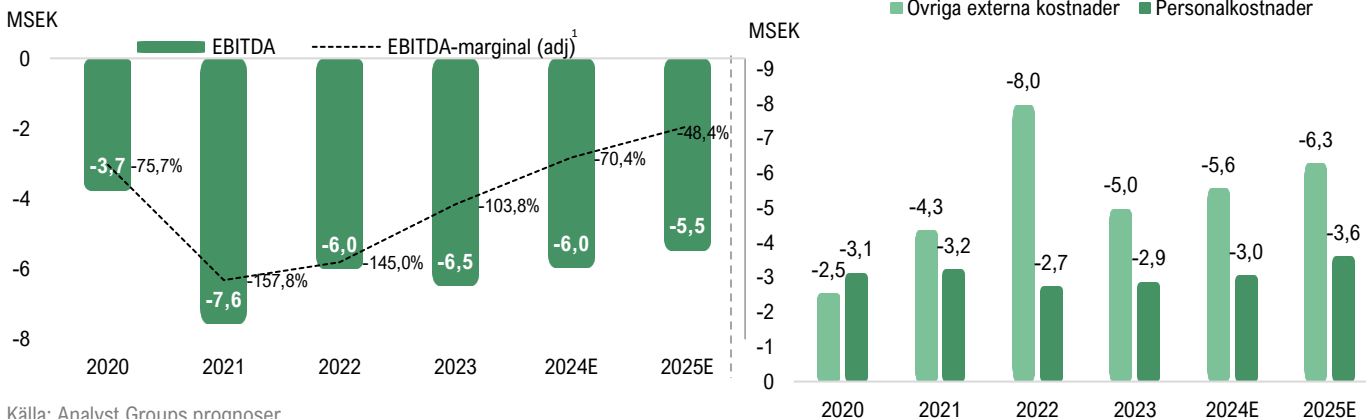
Zoomen är helt färdigutvecklad och kommersialiserad, även om uppdateringar sker löpande, varför större utvecklingskostnader estimeras redan vara tagna i stor utsträckning. Utvecklingen av den nya Zoom Stick, vilken kommer ha en joystick för själva styrningen, pågår däremot men där bedriver Bolaget ingen utveckling i egen regi utan har outsourcat det till distributören Vasa Handitec. Zoomability kommer att kunna ta över projektet mot en viss ersättning när utvecklingen väl är genomförd, där Handitec därtill kommer erhålla royalty på försäljningen av Zoom Stick framgent. Detta, i kombination med att Zoomability säljer via distributörer, innebär att ökade intäkter sker till relativt låg ökning av rörelsekostnader, då merparten av säljarbetet är outsourcat. Vid ökad produktion är det Bolagets distributörer som i sådant fall behöver anställa fler snarare än Zoomability, men i takt med att Zoomability växer estimeras organisationen breddas för att hantera det administrativa såväl som det operationella, dock ser vi inga större öknings i personalkostnaderna framgent. Under år 2022 ökade Zoomability den egna marknadsföringen av Zoomen, vilket drev upp de övriga externa kostnader, vilka steg i en snabbare takt än omsättningen. Samtidigt bedömer Analyst Group att redan genomförda marknadsföringssatsningar, tillsammans med framtida, skapar förutsättningar för omsättningen ska öka i en högre takt än övriga externa kostnader under åren 2023-2025 givet att marknadssatsningar bär frukt.

Ökade volymer möjliggör lägre produktionskostnader och minskad EBITDA-förlust

Med ökade marknadssatsningar tillåts Zoomability öka kännedomen av Zoomen, vilket i kombination med ett förstärkt distributionsnätverk, godkännandet av rullstolsdirektivet (EN12184) samt registreringen av Zoomen som ett medicintekniskt hjälpmedel, väntas leda till en ökad efterfrågan framöver. Detta i sin tur förväntas mynna ut i ökade volymer, tillika lägre produktionskostnader per producerad enhet, samtidigt som rörelsekostnader bör kunna hållas nere givet Bolagets försäljningsstrategi. Analyst Group förväntar sig därmed att Zoomability kan minska EBITDA-förlusten under prognosperioden, men fortfarande visa en EBITDA-förlust under år 2025.

Med upptrappning av produktionsvolym i korten, väntas Zoomability kunna förhandla till sig bättre leverantörsvillkor samt få ned transportkostnaderna och tillika produktionskostnaderna relaterad till varje producerad Zoom, vilket estimeras medföra en marginalförbättring under prognosperioden.

Estimerad EBITDA, EBITDA-marginal, övriga externa kostnader och personalkostnader, 2020-2025E



Källa: Analyst Groups prognoser

¹ Justerat för balanserade utgifter och övriga rörelseintäkter.

Till Analyst Groups kännedom finns det idag ingen annan noterad aktör än Zoomability som tillhandahåller en terränggående elrullstol, men för att ge värderingen av Zoomability perspektiv görs därför en jämförelse med en peer-grupp som verkar inom olika mobilitetslösningar, från eldrivna och manuella rullstolar till eldrivna fordon som ATV (All Terrain Vehicle) och UTV (Utility Terrain Vehicle). Även om produkt och marknad skiljer sig något, finns likheter mellan företagen och Zoomability avseende produkterbjudande, adresserbar marknad, tillväxtutsikter, intäktsmodell, marginaler och till viss del kapitalstruktur.



Market Cap

14 548
MSEK



Permobil AB är ett svenskt rullstolsbolag, grundat år 1967, vilka tillhandahåller avancerade mobilitetslösningar och sittrehabilitering genom utveckling, produktion och försäljning av såväl eldrivna som manuella rullstolar samt sittdynor och tillbehör. Bolaget fokus kommande år är att driva organisk tillväxt kompletterat med tilläggsförvärv för att stärka produktportföljen och försäljningskapaciteten. Under 2021 har Permobil genomfört två förvärv av manuella rullstolstillverkare, däribland Panthera vilka tillverkar världens lättaste manuella rullstol för aktiva användare. Permobil lanserade även under 2021 funktionen Voice Assistant i Permobil-appen "MyPermobil", vilken ger användare tillgång till data, till exempel återstående körsträcka, munlitgen via Amazon Alexa och Google Assistant.

Peers i siffror
(senast rapporterat)

14,3 %

Omsättningstillväxt
(Y-Y)

22,0 %

EBITDA-marginal
(LTM)

Market Cap

54 855
MSEK



Polaris Inc är ett amerikanskt företag grundat år 1954 och är en marknadsledare inom Powersportindustrin, där företaget bland annat designar, konstruerar, tillverkar och marknadsför fyrhjulingar (All Terrain Vehicles och Off-road Vehicles) samt snöskotrar. Bolaget fyrhjulingar är designade för terränganvändning och kan köras på underlag som sanddyner, stigar och lera. Bolaget genomför för närvarande ett elektrifieringsinitiativ för att positionera företag som en ledare inom powersportelektrifiering. Som ett led i denna satsning har Polaris har b.l.a. utvecklat modellen Ranger EV, en eldriven fyrhjuling (Off-road vehicle). Bolagets produkter säljs genom ett nätverk bestående av över 2 500 återförsäljare i Nordamerika och 1 500 internationella återförsäljare via över 30 dotterbolag.

4,0 %

Omsättningstillväxt
(Y-Y)

11,3 %

EBITDA-marginal
(LTM)

Market Cap

24 501
MSEK



Fox Factory Holding Corp. är ett amerikanskt företag, grundat år 2007, som konstruerar, tillverkar och marknadsför produkter för åkodynamik världen över. Bland produkterna återfinns b.l.a. terrängfordon med terrängkompetens, ATV, UTV, snöskotrar och motorcyklar. En del av produktutbudet skräddarsys till en mängd olika ledande OEM-tillverkare, medan andra produkter distribueras till konsumenter via ett globalt återförsäljarnätverk som täcker över 40 länder. Bolaget har försäljning i exempelvis Nordamerika, Asien och Europa. Fox Factory har en lång historik stark tillväxt och lönsamhet, där bolaget sedan noteringen 2013 uppvisat en genomsnittlig årlig tillväxt om 23 % med en EBITDA-marginal om ca 14-16 %.

0,3 %

Omsättningstillväxt
(Y-Y)

16,9 %

EBITDA-marginal
(LTM)

Market Cap

55 365
MSEK



BRP Inc. är ett kanadensiskt företag, grundat år 1937, vilka, via sina dotterbolag, designar, utvecklar, tillverkar, distribuerar och marknadsför fritidsfordon och marina produkter i USA, Kanada, Europa, Asien, Stillahavsområdet och Latinamerika. Inom affärssegmentet Fritidsfordon tillhandahåller bolaget b.l.a. ATV:s, UTV:s och trehjulinga fordon. Inom affärssegmentet marina produkter erbjuder bolaget båtar, pontoner, jetbåtar och relaterade tillbehör. Affärssegmentet Fritidsfordon utgör över 90 % av bolagets omsättning och ca 50 % av försäljningen hänförs till USA, medan ca 20 % kommer Kanada. Under de senaste fem åren har bolaget vuxit omsättningen med ca 18 % per år med en växande lönsamhet, där rörelsemarginalen (EBIT) under år 2022 uppgick till 13,5 %, att jämföra med år 2018 då rörelsemarginalen uppgick till 8,6 %. Bolaget säljer sina produkter genom ett nätverk av oberoende återförsäljare och distributörer.

15,6 %

Omsättningstillväxt
(Y-Y)

16,2 %

EBITDA-marginal
(LTM)

Market Cap

20 794
MSEK



Zhejiang Cfmoto Power Co.,Ltd är ett kinesiskt företag, grundat år 1989, vilka utvecklar, tillverkar och marknadsför ATV:s, UTV:s, motorcyklar samt motorer, växlar och tillbehör för motorsport. Bolaget har etablerat ett distributionsnätverk i Japan, Korea, USA, Malaysia, Europa och Sydamerika. Sedan noteringen år 2017 har bolaget uppvisat en årlig omsättningstillväxt om 41 % samtidigt som EBITDA-marginalen pendlat mellan 5-7 %.

12,3 %

Omsättningstillväxt
(Y-Y)

8,0 %

EBITDA-marginal
(LTM)

Zoomability jämfört mot utvalda jämförelsebolag, R12

R12	Zoomability	Permobil	Polaris	Fox Factory	BRP Inc	Zhejiang Cfmoto	Genomsnitt, Peers	Median, Peers
Omsättningstillväxt	1,1%	14,3%	4,0%	0,3%	15,6%	12,3%	9,3%	12,3%
Omsättningstillväxt 3 år	16,2%	15,0%	8,3%	20,0%	21,8%	44,3%	21,9%	20,0%
Bruttomarginal	15,3%	55,0%	21,9%	32,7%	25,4%	32,2%	33,4%	32,2%
EBITDA-tillväxt	69,9%	23,6%	-5,8%	-7,0%	25,7%	78,7%	23,0%	23,6%
EBITDA-tillväxt 3 år	-4,5%	5,0%	19,3%	25,7%	27,0%	32,8%	22,0%	25,7%
EBITDA-marginal	-90,7%	22,0%	11,2%	16,9%	16,2%	8,0%	14,9%	16,2%
Soliditet	58,1%	12,0%	26,0%	74,0%	10,0%	50,5%	34,5%	26,0%
Nettoskuld/EBITDA	-0,2	2,8	1,5	0,4	1,5	-4,8	0,3	1,5
Skuldsättningsgrad	0,7	0,9	2,9	0,3	8,8	1,0	2,8	1,0
Omsättningshastighet	0,6	0,4	1,6	0,9	1,6	1,2	1,1	1,2
EV/EBITDA	-5,9	13,4	6,8	11,0	5,7	10,1	9,4	10,1
EV/S	5,4	3,0	0,8	1,9	0,9	0,8	1,5	0,9
P/S	5,2	2,4	0,6	1,8	0,7	1,2	1,3	1,2
Marknadsvärde MSEK	35	14 548	54 855	24 501	55 365	20 794	34 012	24 501

Gemensamt för merparten av jämförelsebolagen är att de är lönsamma och har varit det i flera år, samtidigt som de har uppvisat en hög tillväxt under såväl rullande tolv månader som det senaste tre åren. Analyst Group estimerar en stark tillväxt för Zoomability kommande år, varför värderingen, givet att Zoomability inte är lönsamma idag samt inte förväntas vara lönsamma under prognosperioden, utgår från försäljningen. Ställt mot genomsnittet, är Zoomability ett väsentligt mindre bolag vilket b.l.a. medför ett större beroende av nyckelpersoner, lägre resurstillgång samt sämre förhandlingsförmåga mot leverantörer givet lägre försäljningsvolym, vilket i en första anblick motiverar en värderingsrabatt. På rullande tolv månader har Zoomability starkare nyckeltal kopplat till balansräkningen, såsom en högre soliditet och lägre skuldsättning. Däremot uppvisar jämförelsegruppen, på aggregerad nivå, en hög lönsamhet, varför dessa således har kapaciteten att uppta en högre skuldsättning i rörelsen olik Zoomability som, på rullande tolv månader, såväl som historiskt, har uppvisat förlust. Analyst Group lägger därför inte särskilt stor vikt i att Zoomability uppvisar starkare nyckeltal baserat på balansräkningen, givet tidigare nämnda samt att Zoomability dessutom upptagit skuldfinansiering om ca 2 MSEK under Q2-23. Zoomability binder även mer kapital i rörelsen, vilket ställer högre krav på rörelsekapitalet för att kunna växa, och vid utgången av Q4-23 uppgick kassan till 0,9 MSEK. Kapitalanskaffningen som genomfördes under Q4-23 har givit Zoomability ett visst andrum vad gäller den finansiella ställningen, däremot bedömer Analyst Group att Zoomability, givet estimerad *burn rate*, är i behov av ytterligare kapital under Q2-24, vilket också är då som TO4 sammanfaller.

Zoomability värderas idag till en EV/S-multipel om 5,8x, vilket är högre än genomsnittet sedan börsnotering hösten år 2019 om 3,5x. Att Bolaget är i slutskedet av förhandlingarna avseende ett JV i Kina bedömer Analyst Group som en förklarande anledning bakom, detta då ett positivt utfall skulle innebära att Zoomability skulle ha en ägarandel om 35 % i ett Joint Venture som potentiellt kan vara värderas till hundratals miljoner.

EV/S multipel Zoomability.

EV/S-multipel 2019-2023



Källa: Analyst Group

Parallellt anser Analyst Group att Bolaget, rent operationellt, även står starkare idag än vid noteringstillfället med en förstärkt försäljningspotential givet ett breddat distributionsnätverk, godkännandet av rullstols-direktivet, starkt strukturkapital och ökad varumärkesigenkänning via genomförda marknadsinsatser. Likviditeten är däremot ansträngd och utöver kommande inlösen av TO4, vilken kan inbringa maximalt 3,8 MSEK, är Bolaget i behov att genomföra ytterligare kapitalanskaffning inom kommande tolv månader.

Värdering av Joint Venture

Bakgrund

Den 28 december tecknade Zoomability ett LOI-avtal med Shandong Guyue Health Care Appliances Co Ltd. ("Shandong") avseende ett Joint Venture ("JV"). Avsikten med JV:et är att Shandong kommer ha exklusiv rätt att producera samt marknadsföra Zoom Uphill i Kina och Sydkorea, medan Zoomability kommer att sköta resterande delar av världen. I enlighet med LOI-avtalet kommer Shandong att äga 65 % av JV:et medan Zoomability kommer att äga resterande 35 %. Shandong kommer att ansvara för alla tillstånd som krävs för att bygga upp bolaget, medan Zoomability kommer att bidra med patent, strukturkapital och teknisk kompetens för att producera och leverera Zoom Uphill. Därtill kommer Shandong att bekosta hela investeringen, tillika driften i den nya fabriken och lanseringen i såväl Kina som Sydkorea. Om allt går planenligt kommer det nya bolaget att vara i full drift i början av år 2025.

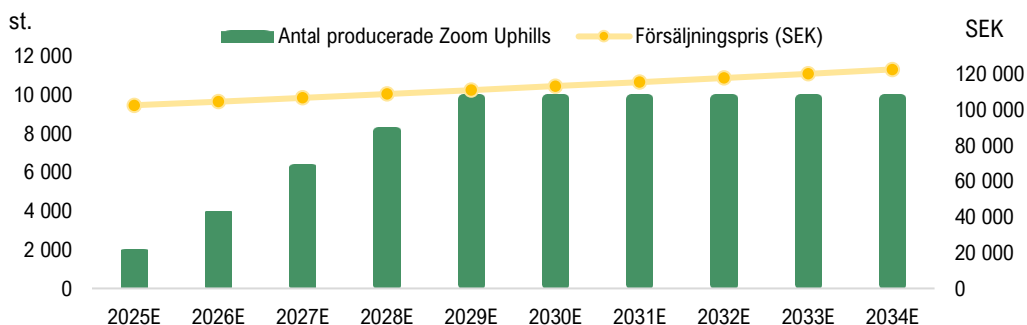
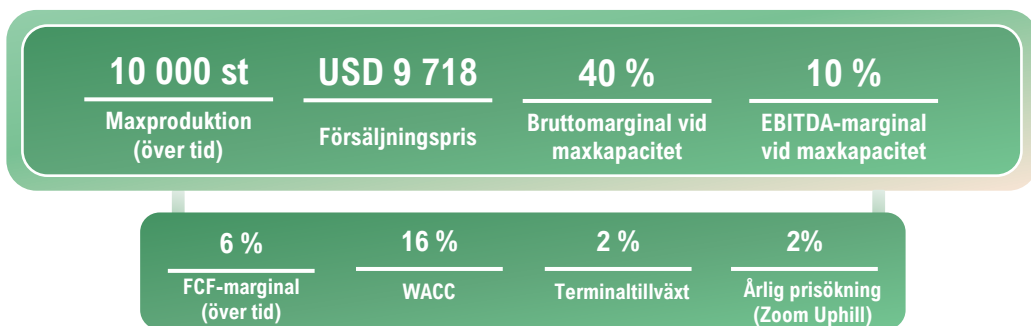
Potential

En produktionsanläggning om 5 000 kvm kommer att tillhandahållas vid upprättandet av JV:et, vilken kommer att ha en produktionskapacitet om 10 000 Zoom Uphills per år. Givet försäljningspriset av en Zoom Uphill om ca 14 950 USD medförs därmed en betydande potential om förhandlingar avseende JV:et blir en realitet. Analyst Group bedömer att priserna i både Kina och Sydkorea är lägre än i Nordamerika och Europa, samtidigt anser vi att den avsevärt högre produktionskapaciteten som möjliggörs genom JV:et kommer att leda till väsentligt lägre produktionskostnaderna. Detta kommer i sin tur att resultera i lägre försäljningspriser över tiden, vilket i sin tur kommer att göra produkten ännu mer konkurrenskraftig och öka försäljningsvolymerna.

Analyst Groups estimat

Som nämnt ovan estimerar Analyst Group att prisbilden kommer att vara lägre i Kina och Sydkorea, vidare bedömer vi det som mindre sannolikt att JV:et, givet att det blir en realitet, kommer att nå full produktionskapacitet samma år som anläggning sätts i drift. Analyst Group estimerar därför en gradvis ökning i produktionstakten kommande år, och att JV:et når maxkapacitet först år 2029. I nedan graf och tabell har Analyst Group sammanställt de antagandena som ligger till grund för värderingen av JV:et tillika Zoomabilitys ägarandel. Analyst Group vill samtidigt vara tydlig med att JV:et fortsatt är i ett tidigt skede och är förknippad med risker samt att den potential som JV:et medför ska i dagsläget ses som en typ av option i investeringsidén. Analyst Group bedömer sannolikheten att JV:et blir en realitet till 25 %, baserat på den begränsade information som finns samt det tidiga skedet som förhandlingarna ännu är i.

Analyst Groups grundantaganden avseende JV:et



Källa: Analyst Groups estimat

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

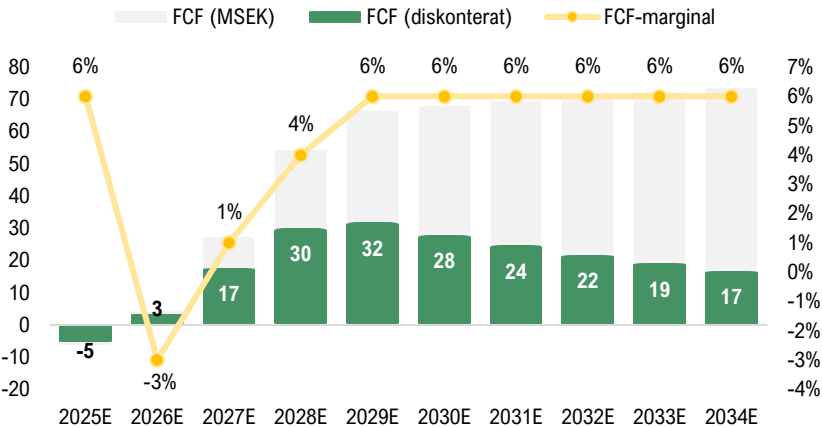
Värdering av Joint Venture, forts.

Värdering

Analyst Group har värderat det potentiella JV:et utifrån en kassaflödesanalys. Estimaten baseras på en stegvis ökning i produktionstakten, vilket i sin tur möjliggör skalfördelar över tid och därigenom förbättrade marginaler i takt med en ökad operationell effektivitet. Då vi anser att JV:et ska ses som en option i dagsläget har vi, utifrån den information som finns tillgänglig samt att det ännu inte är något konkret, valt att vara konservativa, varför vi har applicerat en 25 % sannolikhet för att JV:et etableras. Upprättad DCF-modell indikerar att Zoomabilitys ägarandel, med denna sannolikhet inkluderad, är värderad till 27 MSEK. I nedan tabell och grafer sammanställs estimat och antaganden.

Joint Venture	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	Terminalvärde
Försäljningspris (SEK)	102 451	104 500	106 590	108 722	110 896	113 114	115 376	117 684	120 038	122 438	122 438
Antal producerade Zoom Uphills	2 000	4 000	6 400	8 320	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Omsättning (MSEK)	205	418	682	905	1 109	1 131	1 154	1 177	1 200	1 224	1 224
Bruttoresultat (MSEK)	51	134	239	362	444	452	461	471	480	490	490
Bruttomarginal	25%	32%	35%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%
EBITDA-marginal	2%	6%	8%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
EBITDA (MSEK)	4	25	55	90	111	113	115	118	120	122	122
FCF-marginal	-3%	1%	4%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
FCF (MSEK)	-6	4	27	54	67	68	69	71	72	73	525
Diskonteringsfaktor	0,9	0,7	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2
FCF (diskonterat)	-5	3	17	30	32	28	24	22	19	17	119

DCF - Base scenario (MSEK)	
WACC	16%
Fria kassaflöden, FCF, (nuvärde)	186
Terminalvärde	119
Enterprise Value	305
Net debt	0
Equity Value	305
Zoomabilitys ägarandel	35%
Sannolikhet	25%
Värde av Zoomabilitys ägarandel	27



Överblick: Värdering av Joint Venture

Härlett
bolagsvärde (JV)

305
MSEK

Zoomability's
ägarandel (JV)

35%

Sannolikhet
(AG:s estimat)

25%

Värde av Zoomability's
ägarandel
(sannolikhetsjusterad)

27
MSEK

Om JV:et går
planenligt och givet
ovan antaganden

107
MSEK



Bolag	Equity	Enterprise							Omsättning	EBITDA				
	Value	Value	EV/Sales			EV/EBITDA			CAGR	CAGR	EBITDA-marginal	EBITDA-marginal	EBITDA-marginal	EBITDA-marginal
	(MSEK)	(MSEK)	2023E ¹	2024E	2025E	2023E ¹	2024E	2025E	2023-2025E	2023-2025E	2022A	2023E ¹	2024E	2025E
Permobil ²	14 548	17 754	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	20,4%	22,0%	n.a.	n.a.
Polaris	54 855	73 442	0,8x	0,8x	0,8x	6,6x	7,0x	7,2x	0,5%	-0,2%	12,5%	11,4%	11,7%	12,3%
Fox Factory	24 501	26 063	1,7x	1,5x	1,4x	7,8x	9,0x	7,7x	3,2%	4,8%	20,1%	19,2%	20,1%	21,0%
BRP Inc	55 365	79 514	1,0x	1,0x	0,8x	7,1x	6,1x	5,5x	17,2%	10,9%	19,1%	17,0%	17,3%	16,2%
Zhejiang Cfmoto	20 794	14 173	0,8x	0,7x	0,5x	11,4x	8,8x	6,7x	17,3%	29,4%	7,6%	9,0%	9,8%	10,2%
High	55 365	79 514	1,7x	1,5x	1,4x	11,4x	9,0x	7,7x	17,3%	29,4%	20,4%	22,0%	20,1%	21,0%
75th percentile	54 855	73 442	1,2x	1,1x	1,0x	8,7x	8,8x	7,3x	17,3%	15,5%	20,1%	19,2%	18,0%	17,4%
Average	24 501	26 063	0,9x	0,9x	0,8x	7,5x	7,9x	6,9x	10,2%	7,8%	19,1%	17,0%	14,5%	14,2%
Median	54 855	73 442	1,2x	1,1x	1,0x	8,7x	8,8x	7,3x	17,3%	15,5%	20,1%	19,2%	18,0%	17,4%
25th percentile	20 794	17 754	0,8x	0,8x	0,7x	7,0x	6,7x	6,4x	2,5%	3,5%	12,5%	11,4%	11,2%	11,7%
Low	14 548	14 173	0,8x	0,7x	0,5x	6,6x	6,1x	5,5x	0,5%	-0,2%	7,6%	9,0%	9,8%	10,2%
Zoomability	35	36	5,4x	4,2x	3,2x	-6,4x	-6,4x	-6,5x	19,5%	16,9%	-90,7%	-96,9%	-70,4%	-48,4%

¹ Samtliga peers har ej redovisat FY23
² Estimat för Permobil finns ej att tillgå, givet att bolaget är onoterat.

Kännetecknande för merparten av peer-gruppen är att dessa befinner sig i ett mognadstadie, vilket blir tydligt vid studerandet av förväntad omsättnings- och EBITDA-tillväxt under prognosperiod, men likväl av bolagens EBITDA-marginaler i förhållande till den underliggande lönsamheten (bruttomarginalen). Detta påvisar en hög grad av verksamhetsoptimering och intern effektivitet. Det innebär således att en värderingsmultipel baserat på peer-bolagens vinster hade varit mer rättvisande vid en värdering, däremot visar respektives försäljningsmultipel likväl hur marknaden värderar bolagens omsättning. Zoomability handlas, på rullande tolv månader, högre än peer-bolagens genomsnittliga EV/S-multipel trots att Bolaget idag är olönsamma. Detta bedömer Analyst Group, trots en relativt ansträngt finansiell ställning, är ett resultat av förväntningar om en stark framtida omsättningstillväxt, att Bolaget tillhandahåller en såväl unik som patent-erad produkt med flera användningsområden inom en snabbväxande marknad samt att Bolaget är i slutskedet avseende en etablering av ett JV i Kina.

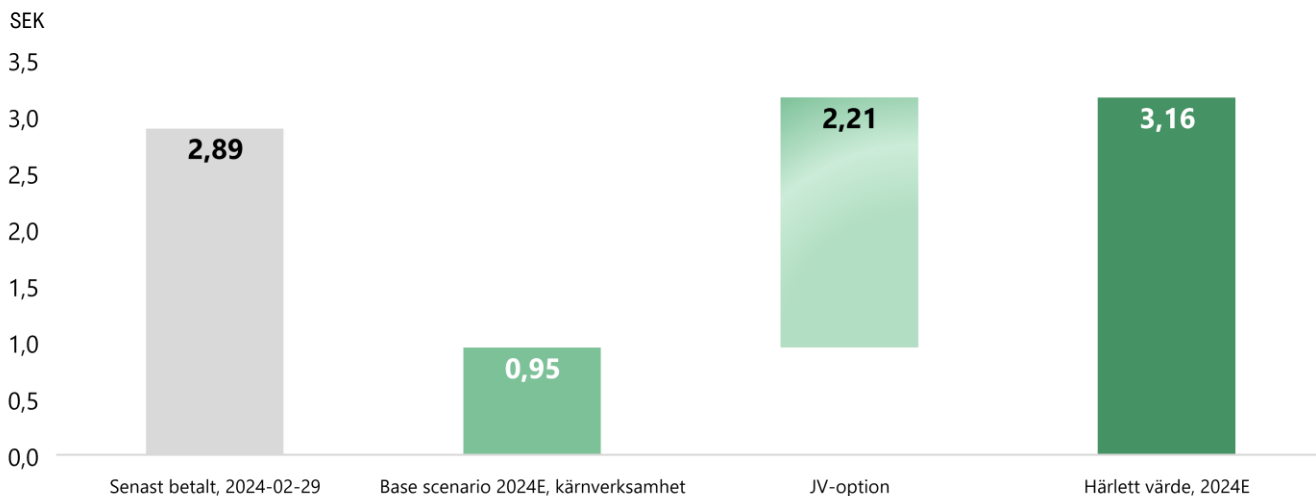
Vidare estimeras Zoomability växa såväl nettoomsättningen som EBITDA-resultatet i en högre takt än peer-bolagens genomsnitt/median under prognosperioden 2023-2025, men samtidigt uppvisa förlust under samtliga år. På längre sikt bedömer Analyst Group att Zoomability, vid högre försäljningsvolym, kan uppnå en starkare underliggande lönsamhet än peer-bolagen givet Bolagets mer nischade och unika terränggående elrullstol som, enligt Analyst Group, medför en ökad grad av frihet till användarna än de konkurrerande alternativen i dagsläget. En viktig faktor under prognosperioden bedömer Analyst Group kommer vara tillgången till kapital till dess att Bolaget når försäljningsvolym om över ca 25 MSEK, varpå Zoomability bör kunna nå en hållbar lönsamhet genom självfinansiering.

3,16 KR
NUVÄRDE PER
AKTIE

Analyst Group anser å ena sidan att Zoomens unika egenskaper, patenterade konstruktion samt potentialen att erhålla subventionering givet registrering som en medicinteknisk hjälpmedel och godkännandet av rullstolldirektivet (EN12184), tillsammans med högre estimerad tillväxt i nettoomsättning och EBITDA-resultatet, bör motivera en värderingspremie. Å andra sidan bedömer Analyst Group, givet estimerad *burn rate*, att Zoomability är i behov av ytterligare kapital under av Q2-24 för att kunna skala upp produktionen, täcka rörelsekapitalet samt fortsätta satsa på marknadsföring, vilket i kombination med att peer-bolagen är lönsamma, sammantaget motiverar att värderingspremien inte bör vara särskilt hög. Givet en EV/S-multipel om 1,6x som målmultipel på 2024 års försäljningsestimat om 8,5 MSEK ges ett *Enterprise Value* om 13,6 MSEK. Vi tillämpar en diskonteringsränta om 16 %¹, vilken anses som skälig givet Bolagets finansiella ställning och storlek, vilket ger, efter justering av estimerad nettoskuld, ett potentiellt nuvärde om 0,95 kr per aktie. Vid tillägg av det potentiella värdet av JV:et, där Zoomabilitys ägarandel har värderats till ca 27 MSEK, ser Analyst Group ett sammanlagt värde per aktie om **3,16 kr (0,78) i ett Base scenario**. Det ska samtidigt poängteras att ägarandelens värde har härletts utifrån en 25 % sannolikhet. Skulle JV:et det faktum bli en realitet, hade Zoomabilitys ägarandel, allt annat lika, varit värderad till ca 107 MSEK, eller 8,9 kr per aktie, givet Analyst Groups antaganden, vilket hade resulterat i ett totalt värde per aktie om 9,81 kr.

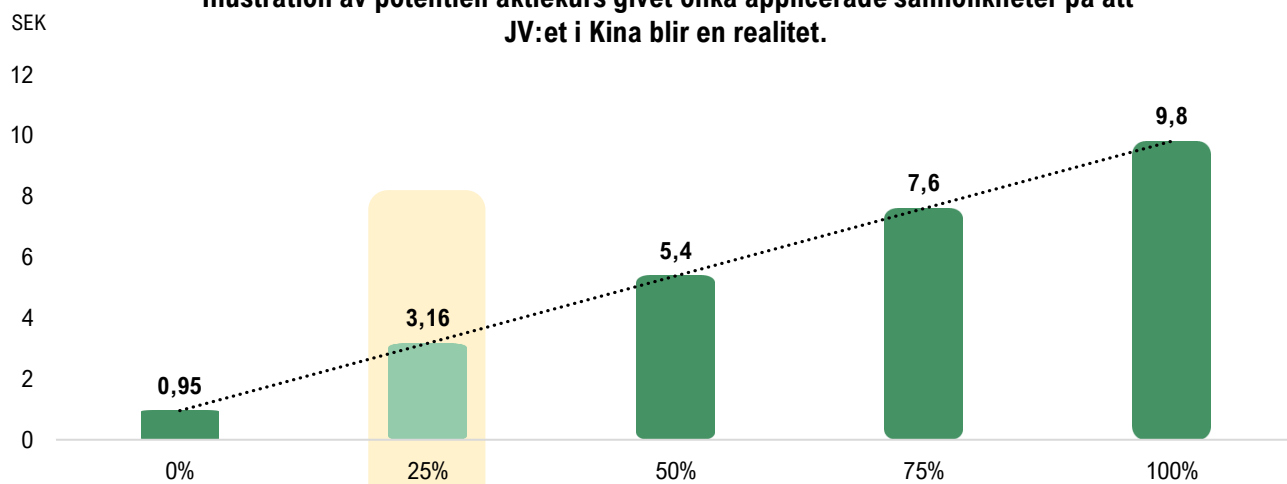
Illustration av potentiell värdering i erttscenario.

Aktiekurs i Base scenario, i kronor.



Källa: Analyst Groups prognoser

Illustration av potentiell aktiekurs givet olika applicerade sannolikheter på att JV:et i Kina blir en realitet.



Källa: Analyst Groups prognoser

¹ Baserat på PWC:s riskpremiestudie från år 2023, med ett ytterligare riskpremie-tillägg, utöver generell småbolagsrabatt, om 4 %-enheter givet Bolagets finansiella ställning samt låga likviditet i aktien.

Bull scenario

I ett Bull scenario väntas den starka efterfrågan, som primärt finns i USA, att accelerera avsevärt i takt med Bolagets ökade satsningar i landet framgent. Vidare väntas Bolagets amerikanska distributörer McCabe Outdoor Mobility och Living Spinal, som en effekt av nya avtalet med GoToMarketUSA, få ett större genomslag från såväl fysiska event som i den digitala marknadsföringen än i ett Base scenario, vilket väntas resultera i en ännu starkare försäljningstillväxt. Vidare antas Zoomability i ett Bull scenario även kunna bredda Bolagets distributionsnätverk i Europa i en snabbare takt än vad som antagits i ett Base scenario, vilket förväntas stärka omsättningen ytterligare under prognosperioden. Godkännandet av rullstolsdirektivet estimeras resultera i en starkare efterfrågan i såväl Norge som andra europeiska marknader och därtill öppna upp för flera nya distributionsavtal än vad som antagits i ett Base scenario. En potentiell lanseringen av Zoom Stick väntas medföra att Zoomability kan penetrera en större andel av marknaden och även nå ut till de funktionshindrade som har nedsatt förmåga i de övre extremiteterna, vilket möjliggörs av att Zoomen då kan styras med hjälp av en joystick.

Zoomability adresserar fram till dags dato primärt funktionshinder med Zoomen, vilket är en nischmarknad för eldrivna fordon, men som i själva verket lämpar sig för de utan funktionshinder som vill använda ett miljövänligt fordon för att uppleva naturen på en annan nivå. I ett Bull scenario tar vi höjd för att Zoomability, i takt med ökad produktion som på sikt väntas resultera i ett lägre pris för Zoomen, även i en högre grad kan kapitalisera på den snabbväxande marknaden av eldrivna fyrhjulingar, vilken väntas växa med en CAGR om 20,7 % fram till år 2030. Sammanlagt resulterar ovan gjorda antaganden, givet en EV/S-multipel om 2,5x som målmultipel, i ett potentiellt nuvärde per aktie om 2,07 SEK i ett Bull scenario på 2024 års omsättningsprognos om 11,4 MSEK. Vid tillägg av det potentiella värdet av JV:et, där Zoomabilitys ägarandel har värderats till ca 55,1 MSEK¹, ser Analyst Group ett sammanlagt värde per aktie om 6,64 kr (1,38) i ett Bull scenario.

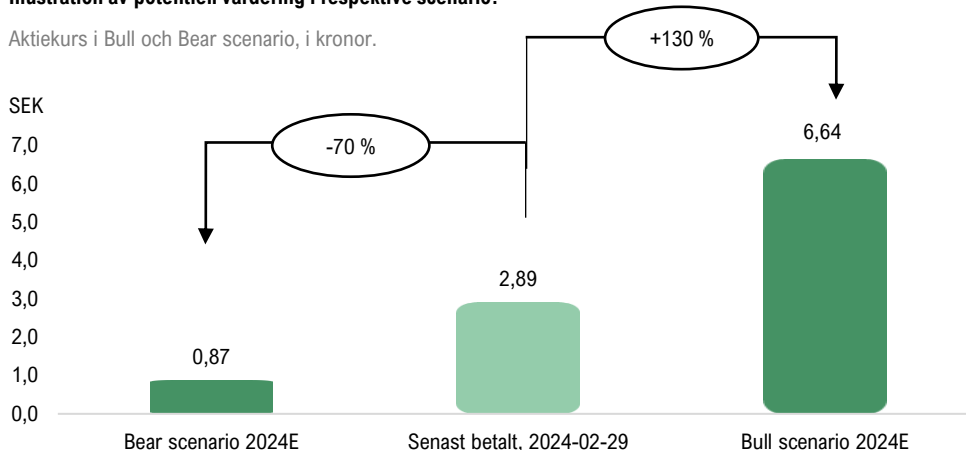
Bear scenario

I ett Bear scenario antas Zoomability möta svårigheter att resa kapital som är tillräckligt tillfredställande för att Bolaget ska kunna tillvarata på den höga efterfrågan som finns för Zoomen, varför försäljningstillväxten antas vara väsentligt lägre än i ett Base scenario. Även om marknadsföringssatsningar estimeras fortgå under prognosperioden, antas dessa i ett Bear scenario inte få önskad effekt, vilket tillsammans med rådande flaskhalsar i form av lägre tillgänglighet av viktiga komponenter och högre fraktpriser bedöms vara ytterligare faktorer som verkar hämmande för försäljningen i ett Bear scenario, och således begränsar Bolagets expansionsplaner.

I ett Bear scenario går det inte heller att utesluta att andra större aktörer som i dagsläget arbetar inom närliggande produktsegment väljer att etablera sig inom Bolagets verksamhetsområden, som exempelvis Permobil, vilket är en av världens ledande företag inom eldrivna rullstolar. Även ökad konkurrens från aktörer som är inom samma nisch som Zoomability verkar inom kan komma att få negativ effekt på framtida försäljning, vilket leder till att Zoomability dels tappar marknadsandelar, dels möter svårigheter att expandera verksamheten. Givet en EV/S-multipel om 1x som målmultipel motiveras ett potentiellt nuvärde per aktie om 0,38 SEK i ett Bear scenario på 2024 års omsättningsprognos om 6,0 MSEK. Vid tillägg av det potentiella värdet av JV:et, där Zoomabilitys ägarandel har värderats till ca 5,9 MSEK¹, ser Analyst Group ett sammanlagt värde per aktie om 0,87 kr (0,43) i ett Bull scenario.

Illustration av potentiell värdering i respektive scenario.

Aktiekurs i Bull och Bear scenario, i kronor.



¹ Fullständiga antaganden angående JV:et i ett Bull och Bear scenario anges i appendix.

VD-intervju, Pehr-Johan Fager



Ni avslutar året med en högre försäljning, till stor del hänfört till en god återhämtning i USA. För helåret landade nettoomsättningen på 6,7 MSEK, motsvarande en tillväxt om ca 1 %. Hur skulle du vilja summera helåret som gått?

Det har varit ett tufft år då vi inte fick in det kapital vi hoppats på i företrädesemissionen i december 2022. Det hela gick mer ut på att köra på i samma hjulspår, dvs slutföra det vi redan startat, istället för ta nästa steg i vår utveckling. Det innebar att vi var tvungna att prioritera hårt och även ta ett lån på 2,5 MSEK från Almi. Trots allt får jag vara nöjd med att vi kunde hålla uppe försäljningen på samma nivå som året innan. Trots den misslyckade emissionen i november 2023, som skulle ge oss tillräckligt med pengar för att komma igång direkt med full kraft 2024, så ser jag med tillförsikt på det här året. I och med vårt Lol kring JV i Kina har intresset för Zoomability ökat och det finns flera som har visat intresse i att vara med på en riktad emission.

Det tecknade LOI-avtalet avseende JV i Kina är utan tvekan det fjärde kvartalets höjdpunkt, givet den stora potential som finns. Ännu är inget formellt, tillika bindande, kontrakt på plats, men kan du ge en insikt i var ni är i avtalsprocessen i dagsläget samt påminna såväl befintliga som potentiella investerare om den finansiella potentialen du ser vid ett potentiellt upprättande av ett JV i Kina?

När det gäller JV:et i Kina har vi sedan vi signerade avsiktsförklaringen bollat ett konkret avtalsförslag mellan oss flertalet gånger. Vi är princip överens, det finns en del bilagor som också ska godkännas där vissa detaljer kring upplägget finns med. Förhoppningsvis kommer allt att vara klart i början av mars, men man vet aldrig ifall det dyker upp något som gör att det tar längre tid. När det gäller den finansiella potentialen vill jag inte gå in på den i dagsläget, men givetvis kommer vi kunna få ner TK och sälja mer än annars.

Kan du ge en uppdatering om vart ni är i processen avseende er FDA-ansökan som genomfördes i Q3-23?

Processen kring FDA har nu kommit till det stadium att de i januari fått våra handlingar för genomgång. Steg 1, som skedde 2023 var att vi först skickade in en ansökan om registrering av Zoomability som "small company". Detta för att få veta vilken avgift vi skulle betala för vår ansökan. Nu väntar vi på svar från FDA om de behöver någon komplettering, och de har 90 dagar på sig för det.

I anslutning till Q4-rapporten meddelade ni att Bolaget har ingått ett MOU med UNIDACO Ltd avseende batteriteknologi och en potentiell tillverkning av Zoom Uphill i Indien och Malaysia. Kan du först redogöra vilka UNIDACO är, vad som gör deras batteriteknologi så intressant samt vilka fördelar deras batterier kan ge en Zoom Uphill framgent?

Helt kortfattat så har de rättigheterna till Blackstone Resources batteriteknologi för att via 3D-printning framställa litiumbatterier både billigare och mer miljövänligt. Rättigheterna gäller för bland annat Indien och Malaysia. Mer kan jag inte säga nu, men de har stora planer och vi kommer att diskutera vidare med dem både kring batterier och produktion, men eventuellt också mer finansiering.

JV:et blir naturligtvis en viktig händelse att följa under år 2024, men kan du för både befintliga och potentiella investerare påminna vart ert fokus kommer att ligga under år 2024?

Fokus kommer att vara en expansion, men inte första halvåret då vi räknar med att en hel del tid kommer läggas på att bygga upp vårt potentiella JV, Sen rent marknadsmässig är det USA, Norge, Sverige och Italien, som i den ordningen ska bidra till försäljningen. Men givetvis kommer vi göra med de resurser vi har att också stötta våra 14 andra distributörer. Kina kommer givetvis också bli viktigt, men det först i slutet av 2024, och mer i betydande grad under 2025 och framåt.

Den 22 februari 2024



Pehr-Johan Fager, CEO & Styrelseledamot

Pehr-Johan Fager, född 1953, är verkställande direktör i Zoomability sedan januari 2018 och styrelseledamot sedan mars 2018. Pehr-Johan Fager innehar en fil. kand. i kemi och biologi från Uppsala universitet. Han har över 25 års erfarenhet från ledande befattningar inom medicinteknikindustrin, både från multinationella företag och mindre bolag. Stationerad i Sverige har han under den tiden haft hela världen som arbetsfält med störst erfarenhet från EU-länder, USA, Kina och Japan. Förutom företagsledning, sälj och marknad har han varit mycket engagerad i R&D, och IT samt regulatoriska frågor och kvalitetsfrågor. Pehr-Johan har de senaste 12 åren arbetat som managementkonsult med fokus på att hjälpa företag att utvecklas och bli lönsamma.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 212 500 st privat och 238 750 genom Arebe Group (3,8 %)



Peter Thelin - COO

Peter har en gedigen erfarenhet kring att driva allt från tekniska utvecklingsprojekt till implementering av kvalitetssystem och produktionssättning av medicintekniska produkter. Peter har sedan oktober 2004 arbetat och bott i Peking, och sedan Hongkong. En stor del av tiden har han arbetat för Electa med implementering av kvalitetssystem och regulatoriska frågor i Kina och hela Sydostasien. Sedan 2013 har han huvudsakligen arbetat i sitt konsultbolag Today Group Asia.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 0 st (0,0 %)



Mathias Lewén – VP Sales and Marketing

Mathias har en lång erfarenhet av internationell marknadsföring och har tidigare i sin yrkeskarriär haft roller som VP of Communication och Communication Manager på Atlas Copco samt VD för industriautomationsbolaget Koteko, och har huvudansvaret för Zoomabilitys internationella satsningar samt övriga marknads- och säljaktiviteter. Utöver uppdraget inom Zoomability är Mathias b.l.a. Styrelseledamot för 2Way AB samt styrelseordförande för Venture Capital-bolaget Västerås Tech Invest AB.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 0 st (0,0 %)



Karl Axel Sundkvist, Styrelseordförande

Karl Axel Sundkvist, född 1962, är styrelseordförande i Zoomability sedan mars 2018 och oberoende styrelseledamot i förhållande till Bolaget. Karl Axel är en ekonom som arbetar med ledar- och organisations- samt prestationsutveckling inom näringsliv, offentlig verksamhet samt inom idrotten. 1996 coachade han kanotdamer till OS-guld i Atlanta och blev utsedd till Sveriges främsta idrottsledare. Att skapa framgångsrika mentala bilder och sedan överföra dem till verklighet är ett område där idrotten och affärsutveckling möts. Utöver uppdraget inom Zoomability innehar Karl styrelseuppdrag inom investment bolaget Falvir AB och listade bolaget Tikspac AB.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 43 752 st (0,4 %)



Ted Tigerschiöld - Styrelseledamot

Ted Tigerschiöld, född 1993, är styrelseledamot i Zoomability sedan februari 2019. Ted är civilingenjör i Industriell ekonomi från Kungliga Tekniska Högskolan. Teds intresse för Zoomen väcktes då han såg vilket enormt värde och glädje den gav till närstående som använde den. Han har erfarenhet av arbete inom bland annat försäkring, elektroniktillverkning, försvar och utbildning.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 1 876 643 st (15,6 %)



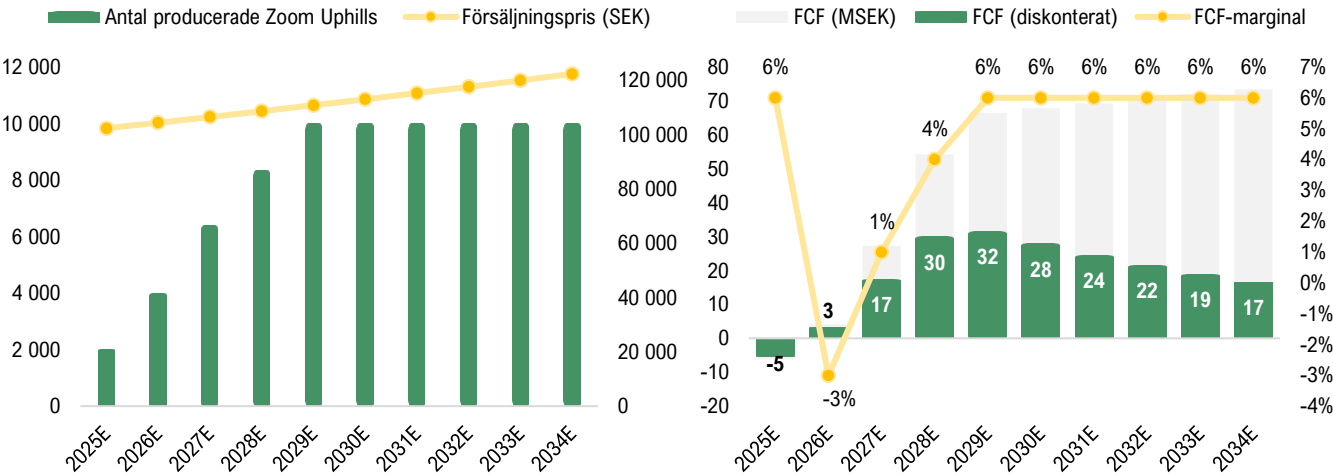
Robert Olrog - Styrelseledamot

Robert är styrelseledamot i Zoomability sedan 2020. Robert är utbildad ingenjör med en examen från Kungliga Tekniska Högskolan samt University of Cambridge. Under sina studier har han inriktat sig på frågor gällande industriella system och produktion. Han har även erfarenhet av hållbarhet, IT, tillverkning samt rådgivning för infrastrukturprojekt.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 12 790 st (0,1 %)

Base scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
Nettoomsättning	3,7	6,1	4,2	5,1	4,8	6,6	6,7	8,5	11,3
Balanserade utgifter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,5	0,3	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	3,0	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Totala intäkter	6,7	6,3	4,3	5,2	4,9	10,2	7,1	8,5	11,3
Handelsvaror	-2,6	-3,8	-3,3	-3,2	-4,6	-5,4	-5,7	-5,8	-6,9
Bruttoresultat	4,1	2,5	1,0	2,0	0,3	4,8	1,5	2,6	4,4
Bruttomarginal (adj) ¹	30,7%	37,8%	22,5%	36,3%	4,2%	19,0%	15,3%	31,1%	39,1%
Övriga externa kostnader	-2,9	-2,5	-2,8	-2,5	-4,3	-8,0	-5,0	-5,6	-6,3
Personalkostnader	-3,5	-2,0	-2,7	-3,1	-3,2	-2,7	-2,9	-3,0	-3,6
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,0
EBITDA	-2,3	-1,9	-4,5	-3,7	-7,6	-6,0	-6,5	-6,0	-5,5
EBITDA-marginal (adj) ¹	-141,3%	-35,0%	-106,5%	-75,7%	-157,8%	-145,0%	-103,8%	-70,4%	-48,4%
Av- och nedskrivningar	-0,2	-0,4	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-1,7	0,0	0,0
EBIT	-2,5	-2,4	-6,5	-5,7	-9,6	-8,0	-8,1	-6,0	-5,5
EBIT-marginal (adj) ¹	-146,1%	-42,0%	-153,6%	-115,0%	-199,1%	-175,3%	-128,5%	-70,4%	-48,4%

¹ Justerad för balanserade utgifter och övriga rörelseintäkter.

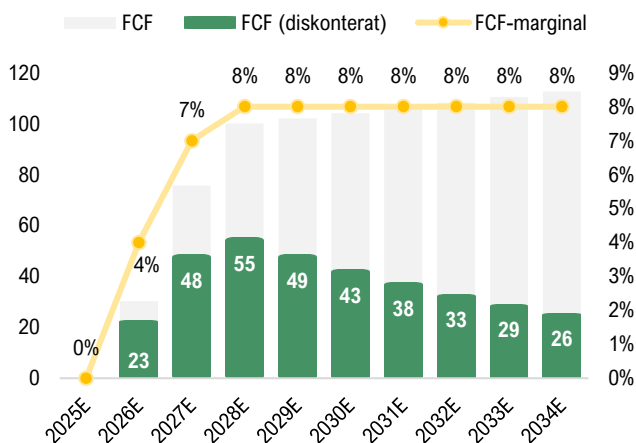
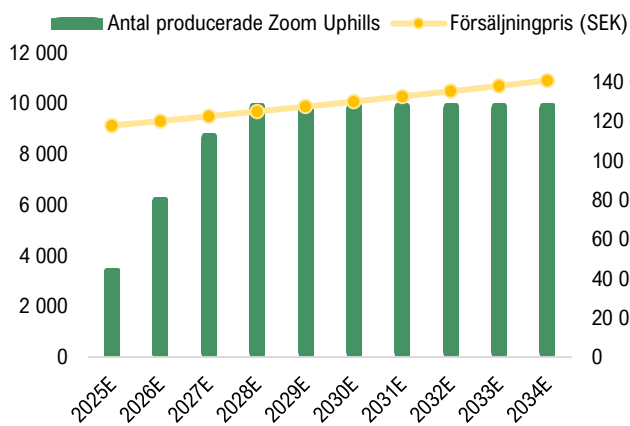


Joint Venture	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	Terminalvärde
Försäljningspris (SEK)	102 451	104 500	106 590	108 722	110 896	113 114	115 376	117 684	120 038	122 438	122 438
Antal producerade Zoom Uphills	2 000	4 000	6 400	8 320	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Omsättning (MSEK)	205	418	682	905	1 109	1 131	1 154	1 177	1 200	1 224	1 224
Bruttoresultat (MSEK)	51	134	239	362	444	452	461	471	480	490	490
Bruttomarginal	25%	32%	35%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	40%
EBITDA-marginal	2%	6%	8%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
EBITDA (MSEK)	4	25	55	90	111	113	115	118	120	122	122
FCF-marginal	-3%	1%	4%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
FCF (MSEK)	-6	4	27	54	67	68	69	71	72	73	525
Diskonteringsfaktor	0,9	0,7	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2
FCF (diskonterat)	-5	3	17	30	32	28	24	22	19	17	119

DCF - Base scenario (MSEK)	
WACC	16%
Fria kassaflöden, FCF, (nuvärde)	186
Terminalvärde	119
Enterprise Value	305
Net debt	0
Equity Value	305
Zoomabilitys ägarandel	35%
Sannolikhet	25%
Värde av Zoomabilitys ägarandel	27

Bull scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	3,7	6,1	4,2	5,1	4,8	6,6	6,7	11,4	18,1
Balanserade utgifter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,5	0,3	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	3,0	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Totala intäkter	6,7	6,3	4,3	5,2	4,9	10,2	7,2	11,4	18,1
Handelsvaror	0	0							
	-2,6	-3,8	-3,3	-3,2	-4,6	-5,4	-5,7	-6,9	-10,1
Bruttoresultat	4,1	2,5	1,0	2,0	0,3	4,8	1,5	4,4	8,0
Bruttomarginal (adj) ¹	30,7%	37,8%	22,5%	36,3%	4,2%	19,0%	16,1%	39,1%	44,1%
Övriga externa kostnader	-2,9	-2,5	-2,8	-2,5	-4,3	-8,0	-5,0	-6,2	-7,2
Personalkostnader	-3,5	-2,0	-2,7	-3,1	-3,2	-2,7	-2,9	-3,3	-4,0
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,0
EBITDA	-2,3	-1,9	-4,5	-3,7	-7,6	-6,0	-6,4	-5,1	-3,2
EBITDA-marginal (adj) ¹	-141,3%	-35,0%	-106,5%	-75,7%	-157,8%	-145,0%	-101,8%	-44,9%	-17,7%
Av- och nedskrivningar	-0,2	-0,4	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-1,7	0,0	0,0
EBIT	-2,5	-2,4	-6,5	-5,7	-9,6	-8,0	-8,1	-5,1	-3,2
EBIT-marginal (adj) ¹	-146,1%	-42,0%	-153,6%	-115,0%	-199,1%	-175,3%	-126,3%	-44,9%	-17,7%

¹ Justerad för balanserade utgifter och övriga rörelseintäkter.

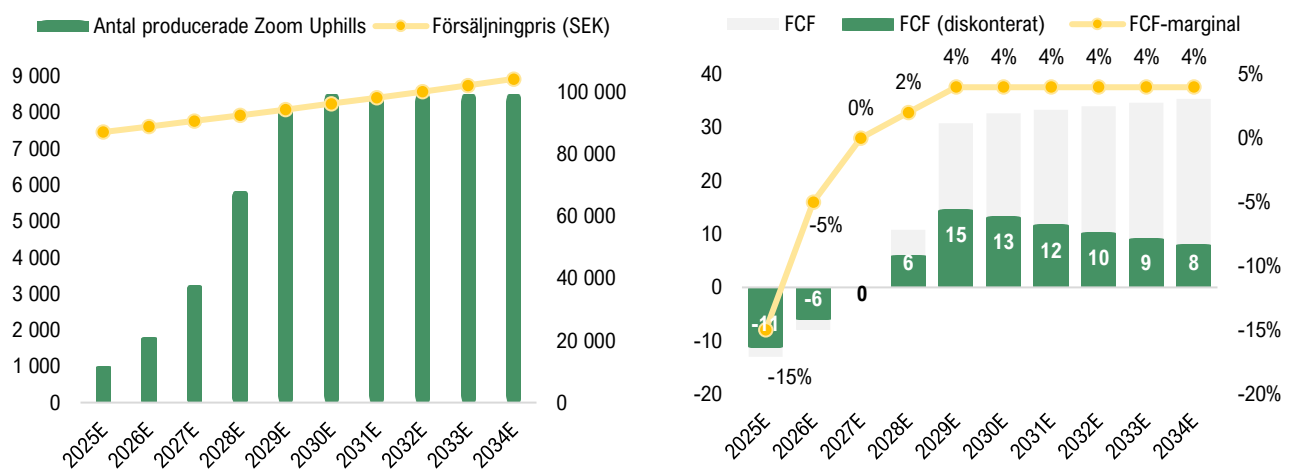


Joint Venture	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	Terminalvärde
Försäljningspris (SEK)	117 818	120 175	122 578	125 030	127 531	130 081	132 683	135 336	138 043	140 804	140 804
Antal producerade Zoom Uphills	3 500	6 300	8 820	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Omsättning (MSEK)	412	757	1 081	1 250	1 275	1 301	1 327	1 353	1 380	1 408	1 408
Bruttoresultat (MSEK)	124	288	487	625	638	650	663	677	690	704	704
Bruttomarginal	30%	38%	45%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
EBITDA-marginal	5%	9%	12%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
EBITDA	21	68	130	188	191	195	199	203	207	211	211
FCF-marginal	0%	4%	7%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
FCF	0	30	76	100	102	104	106	108	110	113	805
Diskonteringsfaktor	0,9	0,7	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2
FCF (diskonterat)	0	23	48	55	49	43	38	33	29	26	182

DCF - Bull scenario (MSEK)	
WACC	16%
Fria kassaflöden, FCF, (nuvärde)	343
Terminalvärde	182
Enterprise Value	525
Net debt	0
Equity Value	525
Zoomabilitys ägarandel	35%
Sannolikhet	30%
Värde av Zoomabilitys ägarandel	55

Bear scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	3,7	6,1	4,2	5,1	4,8	6,6	6,7	6,0	5,8
Balanserade utgifter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,5	0,3	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	3,0	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Totala intäkter	6,7	6,3	4,3	5,2	4,9	10,2	7,2	6,0	5,8
Handelsvaror	-2,6	-3,8	-3,3	-3,2	-4,6	-5,4	-5,7	-4,5	-4,4
Bruttoresultat	4,1	2,5	1,0	2,0	0,3	4,8	1,5	1,4	1,4
Bruttomarginal (adj) ¹	30,7%	37,8%	22,5%	36,3%	4,2%	19,0%	16,1%	24,1%	24,1%
Övriga externa kostnader	-2,9	-2,5	-2,8	-2,5	-4,3	-8,0	-5,0	-4,6	-4,5
Personalkostnader	-3,5	-2,0	-2,7	-3,1	-3,2	-2,7	-2,9	-2,6	-2,5
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	0,2	0,2
EBITDA	-2,3	-1,9	-4,5	-3,7	-7,6	-6,0	-6,4	-5,6	-5,4
EBITDA-marginal (adj) ¹	-141,3%	-35,0%	-106,5%	-75,7%	-157,8%	-145,0%	-101,8%	-94,2%	-93,2%
Av- och nedskrivningar	-0,2	-0,4	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-1,7	0,0	0,0
EBIT	-2,5	-2,4	-6,5	-5,7	-9,6	-8,0	-8,1	-5,6	-5,4
EBIT-marginal (adj) ¹	-146,1%	-42,0%	-153,6%	-115,0%	-199,1%	-175,3%	-126,3%	-94,2%	-93,2%

¹ Justerat för balanserade utgifter och övriga rörelseintäkter.



Joint Venture	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	Terminalvärde
Försäljningspris (SEK)	87 083	88 825	90 601	92 413	94 262	96 147	98 070	100 031	102 032	104 073	104 073
Antal producerade Zoom Uphills	1 000	1 800	3 240	5 832	8 165	8 500	8 500	8 500	8 500	8 500	8 500
Omsättning (MSEK)	87	160	294	539	770	817	834	850	867	885	885
Bruttoresultat (MSEK)	22	51	103	189	269	286	292	298	304	310	310
Bruttomarginal	25%	32%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%
EBITDA-marginal	0%	3%	6%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
EBITDA	0	5	16	43	62	65	67	68	69	71	71
FCF-marginal	-15%	-5%	0%	2%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
FCF	-13	-8	0	11	31	33	33	34	35	35	253
Diskonteringsfaktor	0,9	0,7	0,6	0,6	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2
FCF (diskonterat)	-11	-6	0	6	15	13	12	10	9	8	57

DCF - Bear scenario (MSEK)	
WACC	16%
Fria kassaflöden, FCF, (nuvärde)	56
Terminalvärde	57
Enterprise Value	113
Net debt	0
Equity Value	113
Zoomabilitys ägarandel	35%
Sannolikhet	15%
Värde av Zoomabilitys ägarandel	6

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

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

Intressekonflikter och opartiskhet

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

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

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

Bull and Bear- Rekommendationer

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

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

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

Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Zoomability Int 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.