

## Utmaningar i närtid, men fortsatt stark tillväxtpotential

Under de senaste åren har Zoomability investerat i verksamheten för att kunna exekvera på Bolagets tillväxtplaner, allt från ett förbättrad strukturkapital, lageruppyggning, breddat distributionsnätverk och ökad satsning på marknadsföring. Viktiga certifieringar har därtill erhållits, såsom EN12184, vilket öppnar upp fler marknader och medför en ökad försäljningspotential. Zoomability har dock inlett året med en låg redovisad omsättning, förklarad av utmaningar inom produktionen och ansträngd kassa. Dock har Zoomability byggt upp goda förutsättningar för att accelerera tillväxten under H2-24. För år 2024 estimeras nettoomsättningen uppgå till 7,8 MSEK, motsvarande en tillväxt om ca 17 %, vilket förutsätter att Bolaget säkrar nytt kapital. Med tillämplad målmultipel samt en diskonteringsränta om 16 %, motiveras ett potentiellt nuvärde per aktie om 1,5 kr<sup>1</sup> (3,16) i ett Base scenario.

#### Utmaningar inom produktion bidrar till låg omsättning

Under Q1-24 uppgick nettoomsättningen till ca 0,3 MSEK (1,6), motsvarande en minskning om ca 80 % Y-Y. Omsättningen kom därmed i betydligt lägre än våra estimat, vilket är ett resultat av att Zoomability inte har kunnat leverera Bolagets erhållna ordrar till följd av en ansträngd finansiell situation och komponentbrist. Detta, tillsammans med ett säsongsmässigt svagt kvartal, har resulterat i en låg omsättning under kvartalet. Effekterna från komponentbristen och en lägre produktionstakt estimeras påverka även Q2-24, där en återhämtning förväntas under H2-24.

#### Nytt LOI avseende JV i Kina och avtal med Unidaco

Efter utgången av Q1-24 har Zoomability tecknat ett nytt LOI avseende ett JV i Kina med Jiebao. Målsättningen är att nå ett nytt JV-avtal, där Zoomability ska bli majoritetsägare och bistå med Bolagets IP och kunskap i design och produktion av Zoom Uphill, medan kapital för uppstart av verksamheten förväntas komma från en närstående till bolaget. Därutöver förväntas även produktionen av Zoom Uphill äga rum i Jiebaos lokaler. Zoomability har även efter kvartalets utgång tecknat ett finansierings- och licensavtal med Unidaco. I avtalet förbinder sig Unidaco att investera 8 MSEK genom en riktad nyemission. Därutöver har parterna signerat ett licensavtal avseende produktion och försäljning av Zoom Uphill i MENA-regionen. Unidaco avser att stå för alla kostnader kring produktion och marknadsföring i regionen, medan Zoomability tillhandahåller Bolagets IP och tekniska kunskap utan kostnad, varpå Zoomability avser erhålla en royalty om 4 % på försäljningen i regionen.

#### Reviderat värderingsintervall

I förra analysuppdateringen hade Analyst Group valt att värdera potentialen i JV:et, i tillägg till Zoomabilitys kärnverksamhet. Under Q1-24 signerade Zoomability JV-avtal med SXHT, där Zoomability avsågs att äga 35 %. Efter kvartalets utgång meddelade dock Zoomability att avtalet avseende JV:et hade blivit uppsagt. Efter kvartalet meddelade dock Zoomability att ett nytt LOI har tecknats med förhoppningen att nå ett JV-avtal med den nya parten, Jiebao. Givet att inga produktionsvolym, eller att ett nytt JV-avtal de facto inte finns på plats, har Analyst Group valt att basera prognosen på Zoomabilitys kärnverksamhet, men samtidigt tagit potentialen i LOI med Jiebao och licensavtalet med Unidaco i beaktning i värderingen. Analyst Group har därmed valt att revidera värderingsintervallet i samtliga tre scenarion.

#### VÄRDERINGSINTERVALL

**Bear**  
0,4 kr

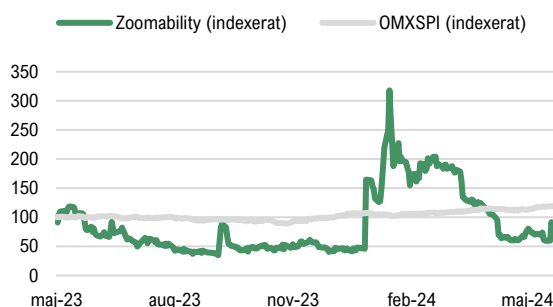
**Base**  
1,5 kr

**Bull**  
2,9 kr

#### NYCKELDATA

Senast betalt (2024-05-22)	1,26
Antal Aktier (st.) <sup>2</sup>	12 868 781
Market Cap (MSEK) <sup>2</sup>	16,2
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK) <sup>2</sup>	0,2
Enterprise Value (MSEK) <sup>2</sup>	16,4
Lista	Spotlight Stock Market
Delårsrapport 2 2024	2024-08-21

#### KURSUUTVECKLING



#### HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS 2024-05-20)

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

#### PROGNOSER (MSEK)

	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>4,8</b>	<b>6,6</b>	<b>6,7</b>	<b>7,8</b>	<b>10,6</b>
Omsättningstillväxt	-4,8%	36,2%	1,1%	16,8%	35,8%
<b>Bruttoresultat</b>	<b>0,3</b>	<b>4,8</b>	<b>1,5</b>	<b>2,4</b>	<b>4,1</b>
Bruttomarginal	4,2%	19,0%	15,3%	31,1%	39,1%
<b>EBITDA</b>	<b>-7,6</b>	<b>-6,0</b>	<b>-6,5</b>	<b>-5,5</b>	<b>-5,1</b>
EBITDA-marginal	-152,8%	-90,7%	-90,7%	-70,4%	-48,4%
P/S	3,3	2,5	2,4	2,1	1,5
EV/S	3,4	2,5	2,5	2,1	1,6
EV/EBITDA	-2,2	-2,7	-2,7	-3,0	-3,2

<sup>1</sup> Värderingen tar LOI med Jiebao och licensavtalet med Unidaco i beaktning.

<sup>2</sup> Baserat på utfallet i T04 efter kvartalets utgång, där Zoomability tillförs cirka 1 MSEK.

<sup>3</sup> Exkl. balanserade utgifter och övriga rörelseintäkter.

## Innehållsförteckning

Introduktion	2
Kommentar Q1-rapport	3-6
Investeringssidé	7
Bolagsbeskrivning	8
Marknadsanalys	9-11
Finansiell prognos	12-14
Värdering	15-18
Bull & Bear	19
Ledning & styrelse	20
Appendix	21
Disclaimer	22

### 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 fyrhjulig 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.

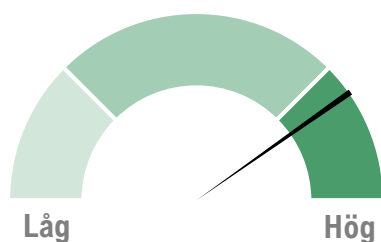
### VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Pehr-Johan Fager
Styrelseordförande	Karl Axel Sundqvist

### ANALYTIKER

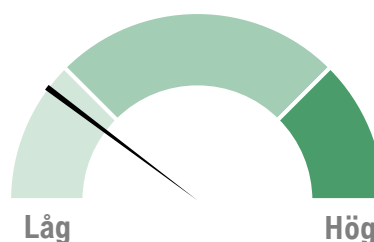
Namn	David Rimbe
Telefon	+46 703 36 33 84
E-mail	david.rimbe@analystgroup.se

### Värde drivare



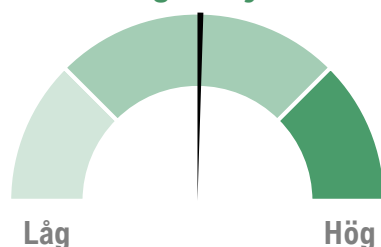
Zoomability har under åren 2020-2023 stärkt Bolagets distributionsnätverk vilket, i kombination med registreringen av Zoom Uphill som ett medicintekniskt hjälpmedel samt godkännandet av rullstolsdirektivet (EN12184), väntas bidra till ökad försäljning framgent. Förhandlingar om ett nytt Joint Venture 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



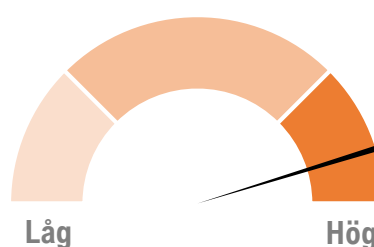
Historiskt har Zoomability inte visat lönsamhet, vilket grundats i låg produktionsvolym, som i sin tur har varit associerat med höga produktion- och transportkostnader. Rörelseförlusten uppgår på rullande tolv månaders basis till -8,4 MSEK samtidigt som nettoomsättningen uppgår till 5,4 MSEK. Med ett 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 har under senaste tiden ökat, vilket ingjuter förtroende för att skapa aktieägarevärde, samtidigt som styrelseledamoten Ted Tigerschiöld är Bolagets största aktieägare.

### Risk



Vid utgången av Q1-24 uppgick kassan till 0,8 MSEK, därutöver har Bolaget efter kvartalets utgång säkrat cirka 1,0 MSEK i nytt kapital genom TO4. De räntebärande skulderna uppgår samtidigt till ca 3,5 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 därigenom minska Bolagets *burn rate*.

## 0,3 MSEK NETTO- OMSÄTTNING UNDER Q1-24

### Nettoomsättningen kom in lägre än estimat

Zoomabilitys nettoomsättning för det första kvartalet år 2024 uppgick till cirka 0,3 MSEK (1,6), motsvarande en minskning om cirka 80 % Y-Y och 83 % Q-Q. I rapporten kan vi utläsa att den låga omsättningen i Q1-24 är en effekt av komponentbristen, vilken är en effekt av Zoomabilitys ansträngda kassa om 0,8 MSEK vid kvartalets utgång. Begränsade ekonomiska resurser hämmar materialinköp och följaktligen produktionstakten, Zoomability har därmed inte lyckats producera alla erhållna ordrar, samtidigt som det dock ska tilläggas att Bolaget inte redovisar värdet avseende orderstocken. Detta, tillsammans med ett säsongsmässigt svagt kvartal, har resulterat i en låg omsättning under kvartalet, där utfallet kom in betydligt lägre än våra estimat. Zoomability uppger även att effekterna förväntas spilla över på det andra kvartalet 2024, till följd av att Bolaget estimerar att en del av leveranserna först kan återupptas under juni månad, det vill säga i slutet av Q2-24. Likt tidigare kommunicerat har det blivit tydligt att Zoomabilitys ansträngda finansiella position medför en fortsatt hög återhållsamhet avseende nyförsäljning, vilket i sin tur håller tillbaka produktionen och antalet leveranser under kvartalet. Detta medför en betydligt lägre omsättning under inledningen av år 2024. Därtill ska det tilläggas att Bolagets ansträngda finansiella position även medför en återhållsamhet avseende marknadsföringsutgifter och andra OPEX-investeringar, vilket förväntas hålla tillbaka orderingången fram tills en mer hållbar finansiell lösning är på plats.

Därutöver ska det tilläggas att Zoomabilitys VD, Pehr-Johan Fager, trots detta guidar till en starkare försäljning än fjolåret, baserat på försäljningen på Bolagets huvudmarknader: USA, Norge, Italien och Sverige. Det ska också noteras att Zoomability är verksamma med försäljning i 18 länder.

### Uppsagt JV-avtal i Kina

Under slutet av kvartalet, den 8 mars, meddelade Zoomability att Bolaget har signerat ett JV-avtal med Shandong Xinyue Health Technology Co.,Ltd ("SXHT") där Zoomability avsågs att äga 35 % av JV:et och SXHT resterande 65 %. JV:et innebar en stark värde drivare i ett längre tidsperspektiv, där Bolaget estimerades att starta produktionen under år 2025, men redan strax efter kvartalets utgång, den 10 april, meddelade Zoomability att avtalet avseende JV:et med SXHT har blivit uppsagt på grund av regulatoriska förändringar avseende SXHT. I rapporten uppges anledning till det uppsagda avtalet bero på att SXHT inte kunde registrera JV-bolaget hos myndigheterna i Kina. Vi kommenterade det uppsagda avtalet, vilket kan läsas här.

Likt tidigare kommunicerat av Zoomability har Bolaget fortsatt arbetet med att hitta en ny partner i Kina och har för närvarande diskussioner med 3 kandidater. Även fast JV:et innebär en stark värde drivare i ett medeltill ett längre perspektiv, så möjliggör även ett JV i Kina en mer kostnadseffektiv produktion, vilket ligger dels till grund för att fullt ut kunna genomföra Bolagets expansionsplaner.

### Finansierings- och licensavtal med Unidaco

Efter kvartalets utgång, den 29 april, meddelade Zoomability att Bolaget har signerat ett finansierings- och licensavtal med Unidaco. Unidaco förbinder sig genom avtalet att investera åtta (8) MSEK i betalning av aktier i Zoomability, vilket sker genom en riktad nyemission, vilket vi ytterligare kommenterar nedan. Därutöver har parterna signerat ett licensavtal avseende produktion och försäljning av Zoom Uphill i MENA regionen, innefattande Malaysia, Indien, samt Indonesien. Avtalet innefattar även avsikten att utnyttja Unidacos batteriteknologi för Zoom Uphill och kommande produkter från Zoomability. Läs mer om Zoomabilitys finansierings- och licensavtal med Unidaco här, där vi även genomförde en kortare intervju med Zoomabilitys VD, Pehr-Johan Fager.

### Huvudmarknaden utgör viktiga tillväxtdrivare för helåret 2024

Utöver det strandade JV-avtalet i Kina samt det ingångna licensavtalet med Unidaco, är utvecklingen i USA och Norge viktiga avseende försäljningen för helåret 2024. Vad gäller den amerikanska marknaden har Zoomability tecknat ett utökat distributionsavtal med McCabe Outdoor Mobility i USA i slutet av föregående kvartal (Q4-23), vilket innebär att McCabe kommer att investera ytterligare resurser för att etablera ett heltäckande återförsäljarnätverk med minst en återförsäljare i varje delstat.

## STRATEGISKT VIKTIGT AVTAL MED UNIDACO

# Kommentar Q1-rapport, forts.

Detta, i kombination med det tidigare etablerade samarbetet med GoToMarket USA, vilka kommer att fortsätta med direktmarknadsföring med de cirka 2 000 State Parks som finns i USA, ger förutsättningar för en nytändning på den amerikanska marknaden under år 2024. Likt tidigare kommunicerat utgör utfallet från Zoomabilitys FDA-ansökan en viktig del av hur framgångsrik utvecklingen kommer vara i USA. FDA-ansökan inleddes i början av september 2023, vilket dock Bolaget inte har kommunicerat om sedan bokslutskommunikén publicerades i februari 2024.

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

Erhållandet av EN12184 under 2023 samt framtagandet av en anpassad modell av Zoom Uphill för den norska marknaden förväntas även utgöra en viktig försäljningsdrivare under helåret 2024. Zoomability erhöll en försäljningsmässig skjuts på den norska marknaden strax efter erhållandet av EN12184. Bolagets distributör, Efehton AS, har medverkat på flertalet större hjälpmedelsmässor, vilket, 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 resterande del av 2024.

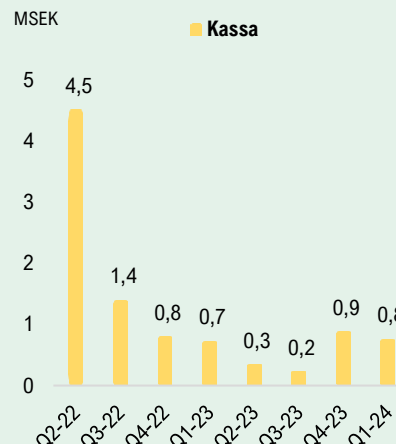
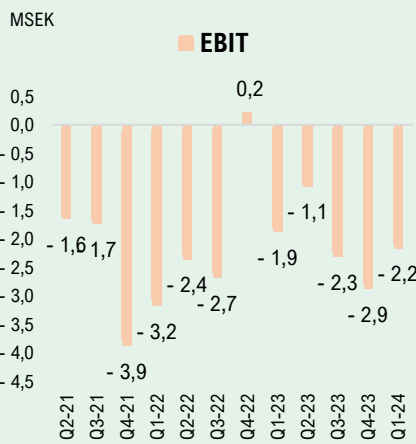
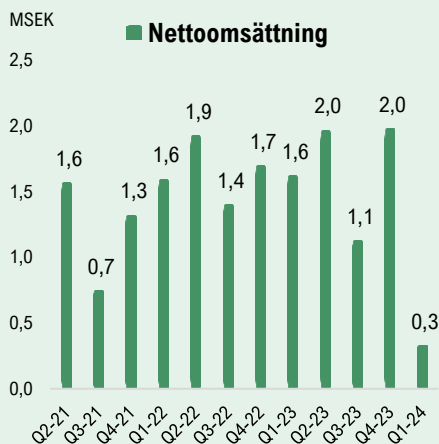
## Fortsatt hög rörelseförlust men god kostnadskontroll under Q1-24

Under Q1-24 uppgick bruttomarginalen (justerat för balanserade utgifter) till -60,2 %, där bruttokostnaderna (COGS) uppgick till 0,5 MSEK. Bruttomarginalen är en försämring mot såväl föregående kvartal (-35,8 %) som mot jämförbart kvartal föregående år (23,1 %), vilket är ett resultat av den låga försäljningen under kvartalet. Samtidigt ska det tilläggas att Zoomability har uppvisat en stor variation i bruttomarginalen mellan kvartalen, vilket förklaras av att försäljningen fortfarande är på relativt låga nivåer.

Rörelsekostnaderna (exkl. COGS och avskrivningar) uppgick till 2 MSEK under kvartalet, motsvarande en minskning om cirka 6,4 % Y-Y och är i linje med föregående kvartal (Q-Q). Rörelsekostnaderna är strax under Analyst Groups estimat, vilket tyder på en god kostnadskontroll under kvartalet, men det ska tilläggas att Analyst Group hade tagit höjd för att Zoomability skulle vara fortsatt återhållsamma avseende marknadsföringssatsningarna givet Bolagets finansiella situation. Om Zoomability lyckas säkra ytterligare finansiering kommande månader estimerar 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 2023 och inledningsvis under 2024.

EBIT-resultatet uppgick till -2,2 MSEK under Q1-24, vilket utgör en förbättring i jämförelse med föregående kvartal (-2,9), till följd av höga bruttokostnader under föregående kvartal, men är samtidigt en försämring i jämförelse med motsvarande kvartal föregående år (-1,9), vilket primärt härleds till den låga försäljningen under kvartalet.

## Finansiell utveckling Q2-21 till Q1-24

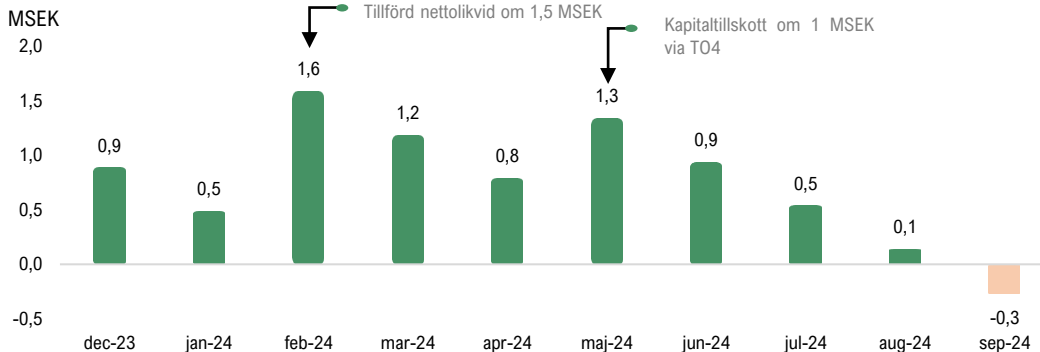


## Ansträngd kassa – utfall i TO4 och eventuell extern kapitalanskaffning är viktig

Vid utgången av Q1-24 uppgick kassan till 0,8 MSEK, vilket motsvarar en minskning om cirka 0,1 MSEK jämfört med utgången av Q4-23. Strax efter kvartalets utgång meddelade Zoomability att Bolaget har ingått ett investeringsavtal med Actic Nordic AB, vilket innebär att Actic Nordic AB utger ett konvertibelt lån om 1,5 MSEK, vilket kan återbetalas med aktier till en kurs på 2,10 kr senast 30/5 2024. Givet att kursen står lägre än den fastställda inlösenkursen, samt om den gör det vid omsättningen av det konvertibla lånet eller optionen, ska den volymviktade kursen veckan innan gälla, dock ej lägre än 1,20 kr. Därutöver avslutas teckningsoptioner av serie TO4 den 15 maj 2024, vilket ger innehavaren av en TO4 rätten att lösa in dessa till aktiekursen 1,20 kr, vilket kan sättas i relation till stängningskursen den 14 maj (igår) om 1,12 kr per aktie. Utfallet i TO4 är viktigt och kan som högst tillföra Zoomability 3,8 MSEK. Zoomabilitys VD, Pehr-Johan Fager, meddelade i rapporten att han har tecknat samtliga teckningsoptioner, motsvarande 215 625 TO4, vilket tillför Bolaget cirka 260 tSEK. Analyst Group ser positivt på att Pehr-Johan Fager tecknar samtliga av sina teckningsoptioner, då det både ingjuter förtroende och stärker Bolagets kassa. Utfallet i TO4 är av betydelse för Bolaget, samtidigt som Bolaget har guidat för ytterligare kapitalanskaffning i närtid, vilket likväl skulle vara viktigt för Zoomability och bedöms av Bolaget ske i form av en riktad emission.

Zoomability har bland annat tecknat ett avtal med avsikten att genomföra en riktad emission, vilket avtalades genom finansieringsavtalet med Unidaco den 29 april. Avtalet innebär att Zoomability avser genomföra en riktad nyemission där Zoomability vill säkra kapital för Bolagets expansionsplaner. Den riktade nyemissionen innebär att Unidaco förbinder sig att investera åtta (8) MSEK till en teckningskurs om 0,8 kr per aktie, vilket innebär att Zoomability avser att emittera 10 000 000 aktier och skulle därmed medföra en utspädning om cirka 45 %. Likviden avses vara tillhanda senast den 31 maj 2024. Teckningskursen motsvarar en rabatt om cirka 17 % mot stängningskursen den 26 april (senaste handelsdagen innan annonserandet av avtalet).

### Burn rate och senast rapporterad kassa



## Illustrativ utveckling av kassa



**Sammanfattningsvis** kom Zoomabilitys nettoomsättning i betydligt lägre än Analyst Groups förväntningar, vilket är ett resultat av att Bolaget inte har kunnat leverera de erhållna ordererna till följd av en ansträngd finansiell situation och komponentbrist. På den positiva sidan så har Bolaget efter kvartalets utgång närmast sig en riktad emission, vilken trots en hög utspädning för befintliga aktieägare, skulle innebära att Zoomability säkrar nödvändigt kapital för att accelerera verksamhetstakten och därmed tillväxten. Parallellt besitter Zoomability fortsatt en stark position, där Bolaget har knutit an viktiga samarbetspartners, distributörer och certifieringar, vilket möjliggör en accelererad tillväxt när Bolaget väl har tillräckligt kapital för att öka marknadsföringsinsatserna samt produktionstakten.

MSEK	Nya estimat		Tidigare estimat		Förändring (%)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>7,8</b>	<b>10,6</b>	<b>8,5</b>	<b>11,3</b>	<b>-8%</b>	<b>-6%</b>
Bruttoresultat	2,4	4,1	2,6	4,4	-8%	-6%
Bruttomarginal (adj)	31,1%	39,1%	31,1%	39,1%	0%	0%
SG&A	-7,9	-9,3	-8,6	-9,9	-8%	-6%
<b>EBITDA</b>	<b>-5,5</b>	<b>-5,1</b>	<b>-6,0</b>	<b>-5,5</b>	<b>8%</b>	<b>6%</b>
EBITDA-marginal	-70,4%	-48,4%	-70,4%	-48,4%	0%	0%
<b>EBIT</b>	<b>-5,5</b>	<b>-5,1</b>	<b>-6,0</b>	<b>-5,5</b>	<b>8%</b>	<b>6%</b>
EBIT-marginal	-70,4%	-48,4%	-70,4%	-48,4%	0%	0%

<sup>1</sup> Avser en antagen burn rate 0,4 MSEK, genomsnittet för 2023 uppgår till ca -0,2 MSEK per månad och det treåriga genomsnittet uppgår till -0,65 MSEK.

# Kommentar Q1-rapport, forts.

## Överblick över Zoomabilitys Q1-rapport

Nettoomsättning, tillväxt Y-Y, bruttomarginal och utgående kassa Q1-24 och LTM.

**zoomability**

Nettoomsättning

**0,3**

MSEK

EBITDA

**-2,2**

MSEK

**Q1-24**

En överblick



**-80 %**

Omsättningstillväxt Y-Y



**-60,2 %**

Bruttomarginal



**0,8 MSEK**

Kassa, Q1-24

**LTM**

En överblick



**-19 %**

Omsättningstillväxt Y-Y



**8,4 %**

Bruttomarginal



**-7,3 MSEK**

EBITDA

Källa: Zoomability



## NYTT LOI AVSEENDE JV- AVTAL I KINA

### Strategiskt viktigt avtal med UNIDACO och nytt LOI avseende JV-avtal i Kina

Under slutet av Q1-24 meddelade Zoomability att Bolaget har signerat ett JV-avtal med Shandong Xinyue Health Technology Co.,Ltd ("SXHT"). JV-avtalet innebar en stark värde drivare, där Bolaget estimerades att starta produktionen under år 2025, men redan strax efter kvartalets utgång meddelade Zoomability att avtalet avseende JV:et med SXHT har blivit uppsagt på grund av regulatoriska förändringar. Zoomability har fortsatt arbetet med att hitta en ny partner i Kina och i maj månad meddelade Zoomability att Bolaget har signerat ett nytt Letter of Intent (LOI) med en ny part, Jiebao King Development Ltd. Co. ("Jiebao"), i Wuxi. Förhoppningen med LOI:t är att nå ett JV-avtal, där Zoomability avser att bli majoritetsägare, samtidigt som produktionen av Zoom Uphill förväntas kunna ske i Jiebaos lokaler, vilket, likt tidigare JV, innebär en stark värde drivare i ett medel- till ett längre perspektiv. Därutöver har Zoomability under Q2-24 signerat ett finansierings- och licensavtal med Unidaco. Avtalet innebär att Unidaco förbinder sig genom avtalet att investera åtta (8) MSEK genom en riktad nyemission. Därutöver har parterna signerat ett licensavtal avseende produktion och försäljning av Zoom Uphill i MENA-regionen, innefattande Malaysia, Indien, samt Indonesien, vilket förväntas kunna utgöra en ytterligare värde drivare i ett längre tidsperspektiv.

### Ska ha en återförsäljare i varje amerikansk delstat år 2024

## USA FÖRVÄNTAS BLI EN VIKTIG TILLVÄXTDRIVARE FRAMGENT

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

## GODKÄNNANDET AV RULLSTOLS- DIREKTIVET ÖPPNAR UPP FLERA MÖJLIGHETER

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 erhöll 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

## 7,8 MSEK ESTIMERAD OMSÄTTNING ÅR 2024

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 7,8 MSEK, motsvarande en tillväxt om 17 % Y-Y. Tillväxttakten kommer att påverkas av tillgången till kapital, där ett större kapitaltillskott möjliggör ökad försäljningstillväxt och vice versa. Givet en målmultipel om EV/S 2,6x på 2024 års estimerade omsättning motiveras ett nuvärde per aktie om 1,5 kr (3,16).

### 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.

## Zoom Uphill



PWC



ATV

ZOOM  
UPHILL

**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 fyrhjulig 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.

## Fakta om Zoomen

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

## 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 viktig 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**

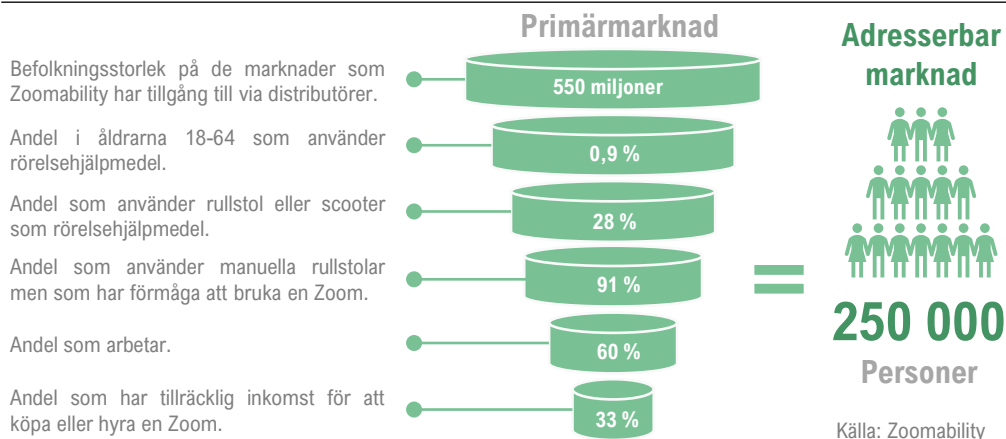
Drabbas av ryggmärgsskador årligen

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.

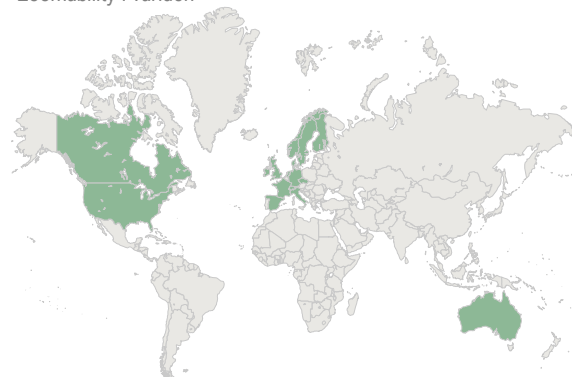


## Har distributörer världen över

Bolaget har fram till dags dato byggt upp ett relativt stort nätverk av samarbetspartners som distribuerar Zoomen i flera länder runt om 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, vari 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

## 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



(CAGR)  
2022-2026

12,8 %

Marknads-  
storlek

2022  
4,2 mdUSD

2026  
6,8 mdUSD

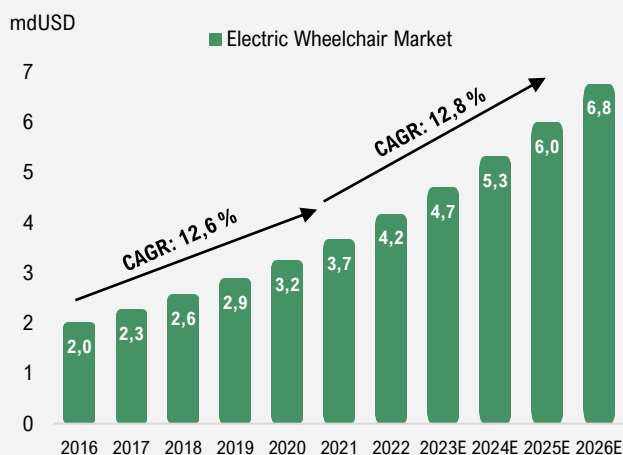
Tillväxt-  
drivare



- Ökande åldrande population
- Ökad disponibel inkomst
- Reglering som främjar handikappvänliga platser



Nord-  
amerika  
utgör störst  
andel av  
marknaden  
>36 %



## Marknaden för eldrivna fyrhjulingar (ATV & UTV)



(CAGR)  
2021-2030

20,7 %

Marknads-  
storlek

2021  
0,7 mdUSD

2030  
3,8 mdUSD

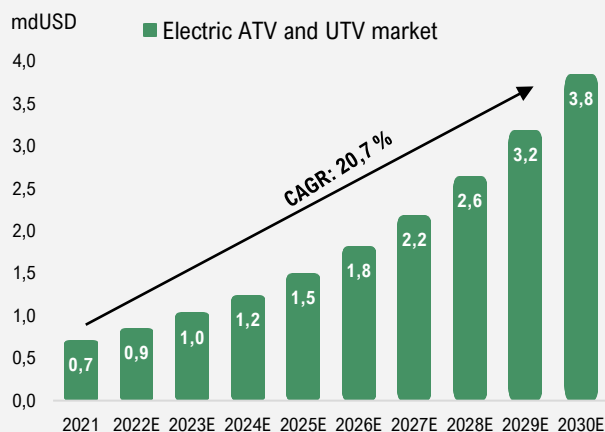
Tillväxt-  
drivare



- Elektrifieringen
- Ökad tillgänglighet i laddinfrastrukturen
- Behov av att minska koldioxidutsläpp



Nord-  
amerika  
utgör störst  
andel av  
marknaden  
>64 %



## 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.

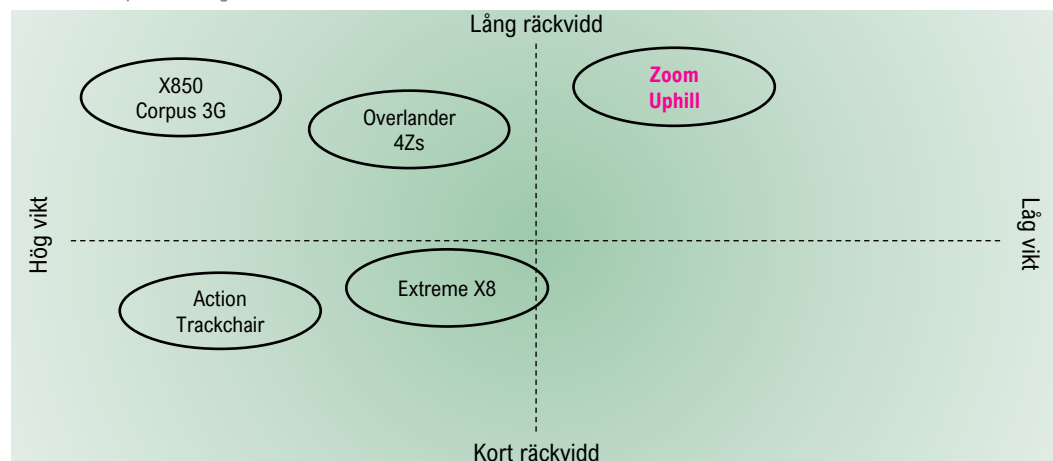
	Action Trackchair ST	Magic Mobility Extreme X8	Permobil X850 Corpus 3G	TerrainHopper Overlander 4ZS	Zoomability Zoom Uphill
<b>Prestanda<sup>1</sup></b>					
Terräng	God	God	God	God	God
Sand	God	God	Medel	God	God
Snö/is	God	God	Medel	God	God
Inomhus	Dålig	Medel	Medel	Dålig	Medel
<b>Specifikationer</b>					
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 <sup>1</sup>	Dålig	Medel	Medel	Medel	God
Pris (SEK)	18 885 USD	17 500 USD	17 800 USD	17 800 USD	14 950 USD <sup>2</sup>

## 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 försäljnings fördelar 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 stigmatiserande<sup>3</sup>.

### Zoom Uphill är på flera mätpunkter bättre än konkurrenterna.

Hur Zoom Uphill står sig avseende räckvidd och vikt.



Källa: Zoomability

<sup>1</sup> Enligt Bolagets egna bedömning.

<sup>2</sup> Zoom Uphills listpris i USA.

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

## Omsättningsprognos åren 2024-2025

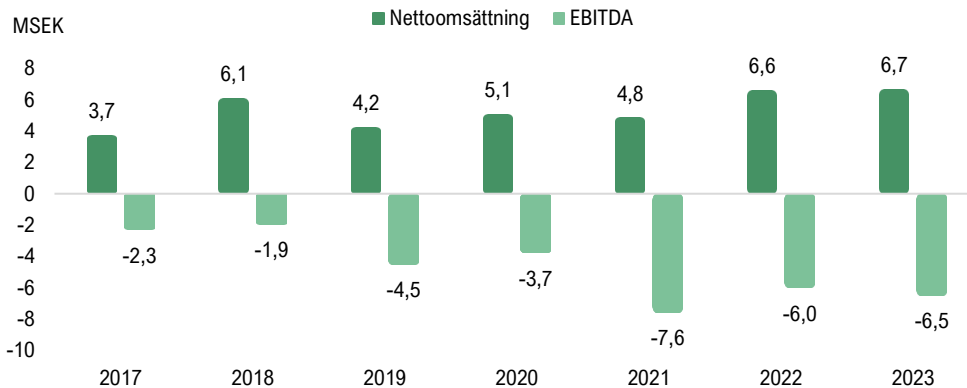
Bolagets elrullstol, Zoom Uphill, är en produkt som i regel behövs testas och upplevas för att leda till ett köp, Zoomability har dock bevisat att Zoomen kan säljas via E-handel, vilket således är ett kvitto på produktens unika och attraktiva färdigheter. Pandemin och dess efterdyningar, medförde svårigheter 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 2026, 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.

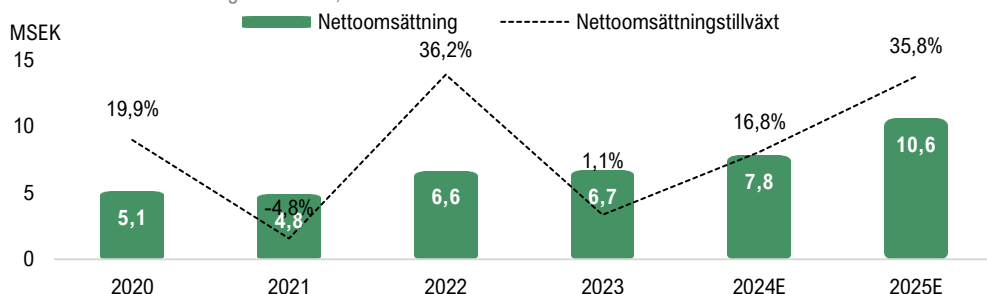
Analyst Group anser att Zoomability med åren har lagt en allt starkare operationell grund och därtill fått viktiga pusselbitar på plats, b.l.a. genom ett stärkt strukturkapital, ett breddat distributions- och återförsäljarnätverk på viktiga marknader samt godkännandet av rullstolsdirektivet (EN12184). 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 ytterligare realiserades genom att Unidaco tecknade ett finansieringsavtal under april månad, där Unidaco har förbundit sig att investera 8 MSEK i aktier genom en riktad nyemission, där utspädningen skulle uppgå till cirka 45 % för befintliga aktieägare. Därutöver tilldelades Zoomability cirka 1,0 MSEK i slutet av maj månad genom TO4. 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. Till följd av att Zoomability har haft en ansträngd finansiell situation under H1-24, förväntas omsättningen bli baktung under år 2024, där merparten av omsättningen estimeras tillfalla under H2-24 till följd av en ökad sannolikhet för en kapitalanskaffning i slutet av Q2-24.

Med hänsyn till Bolagets nuvarande ansträngda 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 tilldelats Bolaget. Vi har därför reviderat ned våra tillväxtestimat för åren 2024-2025 något, men ser fortsatt stark tillväxt till följd av den starka position Bolaget har byggt upp. Dessutom begränsar den ansträngda finansiella positionen även Zoomabilitys produktionstakt, vilket fördröjer leveranser och följaktligen intäktsföringen, vilket blev tydligt under Q1-24. Drar processerna för kapitalanskaffning ut på tiden kan vi komma att revidera ned våra prognoser ytterligare under kommande kvartalsuppdateringar, då produktionstakt, tillika marknadssatsningar förväntas skjutas framåt. För år 2024 prognostiseras en nettoomsättning om 7,8 MSEK, ned från tidigare 8,5 MSEK, motsvarande en tillväxt om ca 17 %.

**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

### MER KAPITAL BEHÖVS FÖR ATT SKA MOMENTUM I FÖRSÄLJNINGEN

### 7,8 MSEK ESTIMERAD NETTOOMSÄTTNING ÅR 2024

### 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 %.

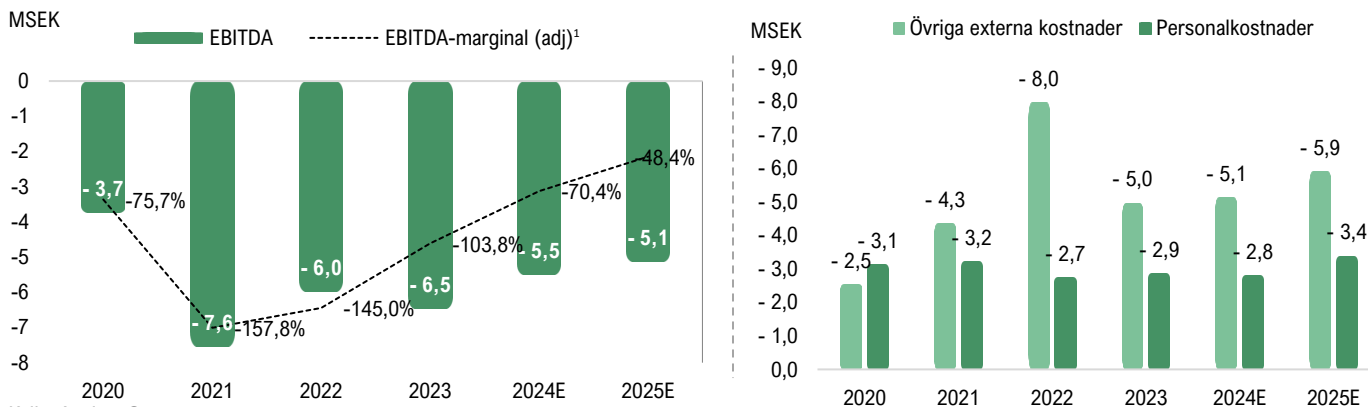
Zoomen är helt färdigutvecklad och kommersialiserad, även om uppdateringar sker löpande, varför större utvecklingskostnader estimeras redan vara tagna i stor utsträckning. Utvecklingen av den nya Zoom Stick, vilken kommer ha en joystick för själva styrningen, pågår däremot men där bedriver Bolaget ingen 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 marknadsatsningar bär frukt.

### Ökade volymer möjliggör lägre produktionskostnader och minskad EBITDA-förlust

Med ökade marknadsatsningar 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

<sup>1</sup> 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 produkterbidande, adresserbar marknad, tillväxtutsikter, intäktsmodell, marginaler och till viss del kapitalstruktur.

**permobil** 

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 siddynor 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)

**POLARIS** 

Market Cap

**56 705**  
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)

**FOX FACTORY** 

Market Cap

**25 327**  
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

**56 783**  
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 trehjuliga 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

**21 393**  
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	-1,7	13,4	6,8	11,0	5,7	10,1	9,4	10,1
EV/S	2,2	3,0	0,8	1,9	0,9	0,8	1,5	0,9
P/S	2,1	2,4	0,6	1,8	0,7	1,2	1,3	1,2
Marknadsvärde MSEK	12	14 548	56 705	25 327	56 783	21 393	34 951	25 327

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 Q1-24 uppgick kassan till 0,8 MSEK. Kapitalanskaffningen som genomfördes under Q4-23 och utfallet i TO4 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 Q3-24, men samtidigt har Bolaget uppgett att en riktad emission kommer genomföras i närtid, bland annat mot Unidaco.

Zoomability värderas idag till en EV/S-multipel om 2,2x, vilket är lägre än genomsnittet sedan börsnotering hösten år 2019 om 3,5x. I slutet av år 2023 var Bolaget i slutskedet av förhandlingarna avseende ett JV i Kina vilket Analyst Group bedömer som en förklarande anledning bakom den högre värdering. Värderingen föll dock tillbaka och är lägre än genomsnittet till följd av att JV-avtalet blev uppsagt under april månad 2024.

## EV/S multipel Zoomability.

EV/S-multipel 2019-2023

EV/S	EV/S	EV/S	EV/S	EV/S	EV/S
4,3x	3,6x	1,8x	5,8x	2,2x	3,5x
År 2020	År 2021	År 2022	År 2023	LTM	Genomsnitt 2019-2023

Källa: Analyst Group

Parallellt anser Analyst Group att Bolaget, rent operationellt, även står starkare idag än vid noteringen med en förstärkt försäljningspotential givet ett breddat distributionsnätverk, godkännandet av rullstols-direktivet, stärkt strukturkapital och ökad varumärkesigenkänning via genomförda marknadsinsatser. Likviditeten är däremot ansträngd och utöver inlösen av TO4 som inbringat 1,0 MSEK efter kvartalets utgång, är Bolaget i behov att genomföra ytterligare kapitalanskaffning inom kommande tolv månader, vilket med stor sannolikhet lär ske i form av en riktad emission till Unidaco, men kan även ske till andra investerare. Där det ska tilläggas att sannolikheten för en extern kapitalanskaffning, i form av en riktad emission, estimeras ha ökat och till stor sannolikhet kommer att ske under slutet av Q2-24. Den externa kapitalanskaffningen estimeras medföra en betydande utspädning för befintliga investerare, men likväl tillför det nödvändig likviditet för att Zoomability ska exekvera på den goda positionen Bolaget operationellt har byggt upp.

Bolag	Equity		Enterprise						Omsättning		EBITDA			
	Value	Value	EV/Sales			EV/EBITDA			CAGR	CAGR	EBITDA-marginal	EBITDA-marginal	EBITDA-marginal	EBITDA-marginal
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E						
Permobil <sup>1</sup>	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	56 705	75 919	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	25 327	26 942	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	56 783	81 550	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	21 393	14 582	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	56 783	81 550	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	56 705	75 919	1,2x	1,1x	1,0x	8,7x	8,8x	7,3x	17,3%	15,5%	20,1%	19,2%	18,0%	17,4%
<b>Average</b>	<b>25 327</b>	<b>26 942</b>	<b>0,9x</b>	<b>0,9x</b>	<b>0,8x</b>	<b>7,5x</b>	<b>7,9x</b>	<b>6,9x</b>	<b>10,2%</b>	<b>7,8%</b>	<b>19,1%</b>	<b>17,0%</b>	<b>14,5%</b>	<b>14,2%</b>
<b>Median</b>	<b>56 705</b>	<b>75 919</b>	<b>1,2x</b>	<b>1,1x</b>	<b>1,0x</b>	<b>8,7x</b>	<b>8,8x</b>	<b>7,3x</b>	<b>17,3%</b>	<b>15,5%</b>	<b>20,1%</b>	<b>19,2%</b>	<b>18,0%</b>	<b>17,4%</b>
25th percentile	21 393	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	14 582	0,8x	0,7x	0,5x	6,6x	6,1x	5,5x	0,5%	-0,2%	7,6%	9,0%	9,8%	10,2%
<b>Zoomability</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>1,8x</b>	<b>1,5x</b>	<b>1,1x</b>	<b>-2,0x</b>	<b>-1,9x</b>	<b>-2,1x</b>	<b>17,1%</b>	<b>18,6%</b>	<b>-90,7%</b>	<b>-96,9%</b>	<b>-70,4%</b>	<b>-48,4%</b>

<sup>1</sup> 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 mognadstadium, 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 patenterad produkt med flera användningsområden inom en snabbväxande marknad samt att möjlighet till att nå en betydligt större marknad genom licensavtal eller JV-avtal likt det tidigare som tecknades med SXHT.

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 erllustol 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.

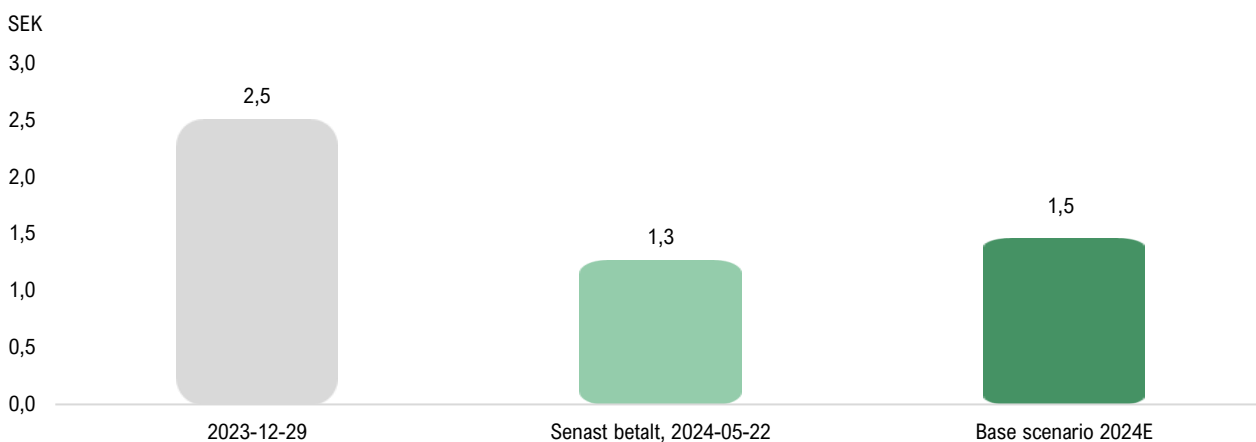
Analyst Group hade i förra analysuppdateringen härlett ett potentiellt värde av Zoomability på kärnverksamheten, samt även inkluderat en potentiell värdering av JV:et, vilket baserades på en nuvärdesvärdering, där en DCF-modell applicerades utifrån avtalade produktionsvolym. I senaste analysuppdateringen utgick vi från att Zoomabilitys ägarandel värderades till ca 27 MSEK, då ett avtal vid den tidpunkten inte än hade tecknats med SXHT och att vi därmed applicerade en sannolikhet om 25 %. Under Q1-24 tecknades JV-avtalet, men strax därefter, i början av Q2-24, blev JV-avtalet uppsagt på grund av regulatoriska skäl. Under maj månad meddelade Zoomability att Bolaget har tecknat ett nytt Letter of Intent (LOI) med Jiebao i Wuxi, Kina, med förhoppningen att signera ett nytt JV, där det likt tidigare är målsättningen att Jiebao kommer att bidra med produktion och försäljning på den kinesiska marknaden, medan Zoomability bidrar med Bolagets IP och kunskap i design och produktion av Zoom Uphill. Samtidigt förväntas Zoomability bli majoritetsägare i det nya JV:et, medan kapitalet för uppstarten av verksamheten förväntas komma från en privatperson med kopplingar till Jiebao. Trots att Bolaget har tecknat ett LOI avseende JV i Kina, har vi valt att enbart basera prognosen på kärnverksamheten och exkludera nuvärdesberäkningen i denna analysuppdatering. Till följd av den osäkerhet om vilken produktionsvolym ett eventuellt nytt JV-avtal skulle kunna innebära, tillsammans med den tidsrisk då ett eventuellt JV kommer att bli en realitet, kommer prognosen baseras på kärnverksamheten, samtidigt som valet av multipel har baserats på den potential ett nytt JV-avtal kan innebära. Därutöver har även Zoomability tecknat ett licensavtal med Unidaco som tecknade under Q2-24, vilket likväl motivera en premie i valet av målmultipel i relativvärderingen.

Analyst Group anser anser å ena sidan att Zoomens unika egenskaper, patenterade konstruktion samt potentialen att erhålla subventionering givet registrering som en medicinteknisk hjälpmedel och godkännandet av rullstolsdirektivet (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 Q3-24 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 2,6x som målmultipel på 2024 års försäljningsestimat om 7,8 MSEK ges ett Enterprise Value om 20,6 MSEK. Vi tillämpar en diskonteringsränta om 16 %<sup>1</sup>, vilken anses som skälig givet Bolagets finansiella ställning och storlek, vilket ger, efter justering av estimerad nettoskuld, ett potentiellt nuvärde per aktie om 1,5 kr (3,16) per aktie i Base scenario.

**1,5 KR**  
NUVÄRDE PER  
AKTIE

#### Illustration av potentiell värdering i ett Base scenario.

Aktiekurs i Base scenario, i kronor.



Källa: Analyst Groups prognoser

<sup>1</sup> 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 40 % fram till år 2025. Sammanlagt resulterar ovan gjorda antaganden, givet en EV/S-multipel om 3,5x som målmultipel, i ett potentiellt nuvärde per aktie om 2,9 SEK i ett Bull scenario på 2024 års omsättningsprognos om 11,4 MSEK.

**2,9 KR**  
VÄRDE PER AKTIE  
BULL SCENARIO

### Bear scenario

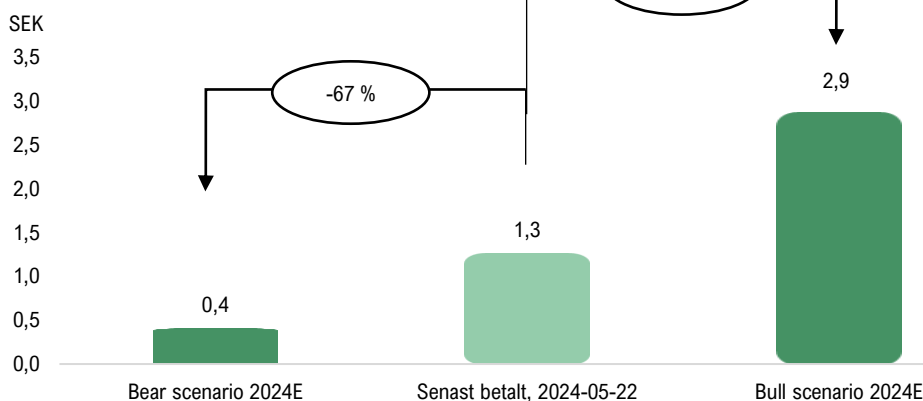
I ett Bear scenario antas Zoomability möta svårigheter att resa kapital som är tillräckligt tillfredställande för att Bolaget ska kunna tillvarata på den höga efterfrågan som finns för Zoomen, varför försäljningstillväxten antas vara väsentligt lägre än i ett Base scenario. Även om marknadsföringssatsningar 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 0,4 SEK i ett Bear scenario på 2024 års omsättningsprognos om 6,0 MSEK.

**0,4 KR**  
VÄRDE PER AKTIE  
BEAR SCENARIO

#### Illustration av potentiell värdering i respektive scenario.

Aktiekurs i Bull och Bear scenario, i kronor.



Källa: Analyst Groups prognoser

<sup>1</sup> Fullständiga antaganden i ett Bull och Bear scenario anges i appendix.



## 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 företaget att utvecklas och bli lönsamma.

**Aktieinnehav (andel av Bolaget): 212 500 st privat och 238 750 genom Arebe Group (3,8 %)<sup>1</sup>**



## 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 %)**



## Adam Hagman – VP Sales and Marketing

Adam är maskiningenjör från Mälardalens Högskola. Han har bland annat arbetat 18 år på Robotdalen, men han har också tidigare arbetserfarenhet från reklambranschen. De senaste 3 åren har Adam varit stationerad i Ningbo, Kina, på Ruigu Robotics (Robotdalen Kina), för att hjälpa svenska innovativa företag in på den kinesiska marknaden. Han har också ett förflutet som affärscoach på Robotdalen, och då bland annat hjälpt Zoomability att komma på marknaden i USA under år 2014.

**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): 87 504 st (0,7 %)**



## 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, elektronik tillverkning, försvar och utbildning.

**Aktieinnehav (andel av Bolaget): 1 915 843 st (15,9 %)**



## 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): 51 990 st (0,4 %)**



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	7,8	10,6
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
<b>Totala intäkter</b>	<b>6,7</b>	<b>6,3</b>	<b>4,3</b>	<b>5,2</b>	<b>4,9</b>	<b>10,2</b>	<b>7,1</b>	<b>7,8</b>	<b>10,6</b>
Handelsvaror	-2,6	-3,8	-3,3	-3,2	-4,6	-5,4	-5,7	-5,4	-6,4
<b>Bruttoresultat</b>	<b>4,1</b>	<b>2,5</b>	<b>1,0</b>	<b>2,0</b>	<b>0,3</b>	<b>4,8</b>	<b>1,5</b>	<b>2,4</b>	<b>4,1</b>
Bruttomarginal (adj) <sup>1</sup>	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	-5,1	-5,9
Personalkostnader	-3,5	-2,0	-2,7	-3,1	-3,2	-2,7	-2,9	-2,8	-3,4
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>-2,3</b>	<b>-1,9</b>	<b>-4,5</b>	<b>-3,7</b>	<b>-7,6</b>	<b>-6,0</b>	<b>-6,5</b>	<b>-5,5</b>	<b>-5,1</b>
EBITDA-marginal (adj) <sup>1</sup>	-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
<b>EBIT</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,4</b>	<b>-6,5</b>	<b>-5,7</b>	<b>-9,6</b>	<b>-8,0</b>	<b>-8,1</b>	<b>-5,5</b>	<b>-5,1</b>
EBIT-marginal (adj) <sup>1</sup>	-146,1%	-42,0%	-153,6%	-115,0%	-199,1%	-175,3%	-128,5%	-70,4%	-48,4%
Bull 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	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
<b>Totala intäkter</b>	<b>6,7</b>	<b>6,3</b>	<b>4,3</b>	<b>5,2</b>	<b>4,9</b>	<b>10,2</b>	<b>7,2</b>	<b>11,4</b>	<b>18,1</b>
Handelsvaror	0	0							
Handelsvaror	-2,6	-3,8	-3,3	-3,2	-4,6	-5,4	-5,7	-6,9	-10,1
<b>Bruttoresultat</b>	<b>4,1</b>	<b>2,5</b>	<b>1,0</b>	<b>2,0</b>	<b>0,3</b>	<b>4,8</b>	<b>1,5</b>	<b>4,4</b>	<b>8,0</b>
Bruttomarginal (adj) <sup>1</sup>	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
<b>EBITDA</b>	<b>-2,3</b>	<b>-1,9</b>	<b>-4,5</b>	<b>-3,7</b>	<b>-7,6</b>	<b>-6,0</b>	<b>-6,4</b>	<b>-5,1</b>	<b>-3,2</b>
EBITDA-marginal (adj) <sup>1</sup>	-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
<b>EBIT</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,4</b>	<b>-6,5</b>	<b>-5,7</b>	<b>-9,6</b>	<b>-8,0</b>	<b>-8,1</b>	<b>-5,1</b>	<b>-3,2</b>
EBIT-marginal (adj) <sup>1</sup>	-146,1%	-42,0%	-153,6%	-115,0%	-199,1%	-175,3%	-126,3%	-44,9%	-17,7%
Bear 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	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
<b>Totala intäkter</b>	<b>6,7</b>	<b>6,3</b>	<b>4,3</b>	<b>5,2</b>	<b>4,9</b>	<b>10,2</b>	<b>7,2</b>	<b>6,0</b>	<b>5,8</b>
Handelsvaror	-2,6	-3,8	-3,3	-3,2	-4,6	-5,4	-5,7	-4,5	-4,4
<b>Bruttoresultat</b>	<b>4,1</b>	<b>2,5</b>	<b>1,0</b>	<b>2,0</b>	<b>0,3</b>	<b>4,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>
Bruttomarginal (adj) <sup>1</sup>	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	0,1	0,2
<b>EBITDA</b>	<b>-2,3</b>	<b>-1,9</b>	<b>-4,5</b>	<b>-3,7</b>	<b>-7,6</b>	<b>-6,0</b>	<b>-6,4</b>	<b>-5,6</b>	<b>-5,4</b>
EBITDA-marginal (adj) <sup>1</sup>	-141,3%	-35,0%	-106,5%	-75,7%	-157,8%	-145,0%	-101,8%	-94,4%	-93,4%
Av- och nedskrivningar	-0,2	-0,4	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-1,7	0,0	0,0
<b>EBIT</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,4</b>	<b>-6,5</b>	<b>-5,7</b>	<b>-9,6</b>	<b>-8,0</b>	<b>-8,1</b>	<b>-5,6</b>	<b>-5,4</b>
EBIT-marginal (adj) <sup>1</sup>	-146,1%	-42,0%	-153,6%	-115,0%	-199,1%	-175,3%	-126,3%	-94,4%	-93,4%

<sup>1</sup> Justerad för balanserade utgifter och övriga rörelseintäkter.

# Disclaimer

---

## Ansvarsbegränsning

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

## Intressekonflikter och opartiskhet

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

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

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

## Bull and Bear- Rekommendationer

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

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

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

## Övrigt

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