

Nytt JV-företag avtalat och registrerat i Kina

Genom marknadsföringssatsningar, registrerat JV i Kina, ett breddat distributionsnätverk samt godkännandet av rullstolldirektivet, anser Analyst Group att Zoomability har lagt en solid grund för att visa en stark tillväxt under åren 2024-2025. För år 2024 estimerar Analyst Group en nettoomsättning om 7,8 MSEK, motsvarande en tillväxt om 17 % Y-Y. Tillväxttakten är dock fortsatt beroende av tillgången till kapital, där ett kapitaltillskott är väsentligt för Zoomability att genomföra nödvändiga expansionsåtgärder samt öka produktionstakten för att kapitalisera på efterfrågan. Givet en målmultipl om EV/S 2x på 2024 års estimerade omsättning och en diskonteringsränta om 16 %, samt Analyst Groups värdering av JV-företaget, motiveras ett potentiellt nuvärde per aktie om 2,4 kr¹ (1,5) i ett Base scenario.

Återhämtning av produktionstakten

Under Q2-24 uppgick nettoomsättningen till ca 1,9 MSEK (2,0), motsvarande en minskning om ca 5 % Y-Y, men är samtidigt en ökning från föregående kvartal (Q1-24) om 0,3 MSEK, vilket var markant under våra estimat. Den låga omsättningen under Q1-24 förklarades av att Zoomability inte har kunnat leverera Bolagets erhållna ordrar till följd av en ansträngd finansiell situation och komponentbrist. Analyst Group hade därmed räknat med en lägre produktionstakt även under Q2-24, men med det andra kvartalet rapporterat kan vi fastslå en snabbare återhämtning än estimerat. Trots en fortsatt påverkan av försenade komponenter anser vi att kvartalet pekar på en tydlig återhämtning av orderläget och produktionstakten, vilket ligger till grund för ett baktungt helår 2024, med en succesivt ökad produktionstakt under H2-24.

Nytt Joint Venture signerat och registrerat i Kina

Efter utgången av Q2-24 har Zoomability signerat ett nytt JV-avtal i Kina med motparten Ouhua Ruihe, för tillverkning och försäljning av Zoom Uphill, samt för att utveckla nya produkter baserad på Zoomabilitys patent. JV-avtalet innebär att Zoomability kommer att äga 51 % av JV och Ouhua Ruihe resterande 49 % av det nya företaget Zoomability Technology Co. Ltd., i Kina. En vecka efter att parterna signerade det nya JV-avtalet hade parterna framgångsrikt registrerat det nya JV-företaget, Zoomability Technologies Co. Ltd., hos myndigheterna i Kina. JV-företaget innebär en betydande potential och utgör en stark värde drivare på medel- och långsikt, där den kommunicerade målsättningen är att genomföra första leveransen av Zoom Uphill innan årets slut och nå full drift redan under år 2025.

JV belyser värdet i Zoomability

JV-företaget kommer inte belasta Zoomability finansiellt, då Ouhua Ruihe kommer att tillföra kapital som motsvarar värdet av Zoomabilitys IP, vilket kan uppgå till cirka 30 MSEK. Utöver att JV-avtalet utgör en stark värde drivare kommande år, om allt går planenligt, så belyser JV:et det underliggande värdet i Zoomabilitys IP, då Ouhua Ruihe investering ligger till grund för värderingen av JV-företaget. Samtidigt har Zoomability en fortsatt utmanande finansiell situation, där utebliven finansiering från Unidaco i den riktade emissionen som avsågs genomföras under Q2-24, vilket ökar risken för en extern kapitalanskaffning. Med bakgrund till ovan har Analyst Group valt att revidera värderingsintervallet i samtliga tre scenarion.

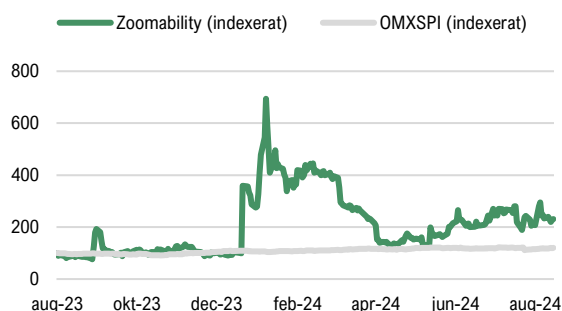
VÄRDERINGSINTERVALL

Bear 1,2 kr **Base** 2,4 kr **Bull** 3,9 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2024-08-26)	1,53
Antal Aktier (st.)	16 239 567
Market Cap (MSEK)	24,8
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	0,3
Enterprise Value (MSEK)	25,1
Lista	Spotlight Stock Market
Delårsrapport 3 2024	2024-11-21

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

Actice Nordic AB (Niclas Granér)	24,2 %
Ted Tigerschiöld	11,8 %
Pehr-Johan Fager, VD (Privat och genom bolag)	4,2 %
Avanza Pension	2,5 %
Jonas Wetterbro	1,7 %

PROGNOSE (MSEK)	2021	2022	2023	2024E	2025E
Nettoomsättning	4,8	6,6	6,7	7,8	10,6
Omsättningstillväxt	-4,8%	36,2%	1,1%	16,8%	35,8%
Bruttoresultat	0,3	4,8	1,5	2,4	4,1
Bruttomarginal	4,2%	19,0%	15,3%	31,1%	39,1%
EBITDA	-7,6	-6,0	-6,5	-5,5	-5,1
EBITDA-marginal	-152,8%	-90,7%	-90,7%	-70,4%	-48,4%
P/S	5,4	3,9	3,9	3,3	2,5
EV/S	5,4	4,0	3,9	3,4	2,5
EV/EBITDA	-3,5	-4,4	-4,3	-4,8	-5,1

¹ Värdering baseras på Zoomabilitys kärnverksamhet och en substansvärdering av Zoomabilitys ägarandel i JV-företaget i Kina.

³ Exkl. balanserade utgifter och övriga rörelseintäkter.

Innehållsförteckning

Introduktion	2
Kommentar Q2-rapport	3-5
VD-intervju	6
Investeringsidé	7
Bolagsbeskrivning	8
Marknadsanalys	9-11
Finansiell prognos	12-14
Värdering	15-19
Bull & Bear	20
Ledning & styrelse	21
Appendix	22
Disclaimer	

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.

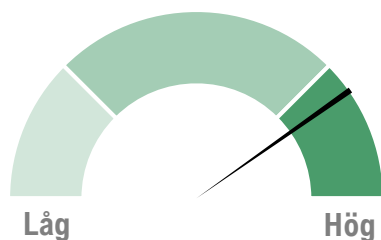
VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Pehr-Johan Fager
Styrelseordförande	Karl Axel Sundqvist

ANALYTIKER

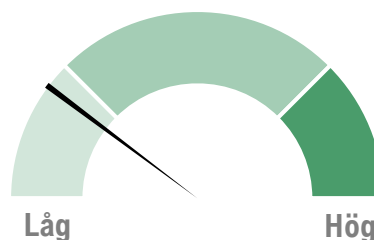
Namn	David Rimbe
Telefon	+46 703 36 33 84
E-mail	david.rimbe@analystgroup.se

Värde drivare



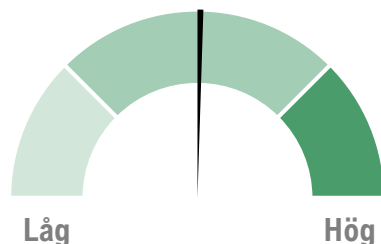
Zoomability har under åren 2020-2023 stärkt Bolagets distributionsnätverk vilket, i kombination med registreringen av Zoom Uphill som ett medicintekniskt hjälpmedel samt godkännandet av rullstolsdirektivet (EN12184), väntas bidra till ökad försäljning framgent. Det registrerade Joint Venture-bolaget i Kina utgör en betydande värde drivare på medeltill långsikt. Därutöver förväntas nya kontrakterade distributörer på Bolagets huvudmarknader och ett FDA-godkännande utgöra viktiga värde drivare, vilket förväntas resultera i en stark tillväxt under prognosperioden.

Lönsamhet



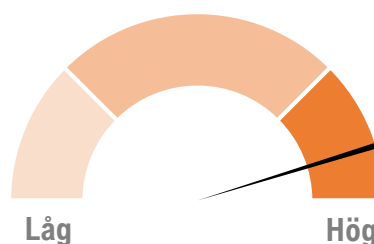
Historiskt har Zoomability inte uppvisat lönsamhet, vilket grundats i låg produktionsvolym, som i sin tur har varit associerat med höga produktion- och transportkostnader. Rörelseförlusten uppgår på rullande tolv månaders basis till -9,1 MSEK samtidigt som nettoomsättningen uppgår till 5,3 MSEK. Med 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 Q2-24 uppgick kassan till 1,7 MSEK, vilket motsvarar en ökning om 0,89 MSEK från Q1-24. Bolaget avsåg att genomföra en betande riktad emission till Unidaco om 8 MSEK under Q2-24, men till följd av att Zoomability inte har erhållit emissionslikviden har den finansiella risken ökat. Analyst Group räknar med att det finansiella avtalet som avtalades med Unidaco under Q2-24 inte kommer att uppfyllas, vilket har föranlett att Zoomabilitys styrelse undersöker finansieringsalternativ. Analyst Group anser därför att sannolikheten för en extern kapitalanskaffning i närtid är hög, och givet då Bolaget går med förlust, bedöms den finansiella risken vara hög.

1,9 MSEK
NETTOOMSÄTTNING
UNDER Q2-24

Återhämtning av produktionstakten – omsättningen uppgick till 1,9 MSEK under kvartalet

Zoomabilitys nettoomsättning för det andra kvartalet 2024 uppgick till cirka 1,9 MSEK (2,0), vilket motsvarar en minskning om cirka 4,7 % Y-Y och en tillväxt om 472 % Q-Q. Det bör dock tilläggas att omsättningen under föregående kvartal (Q1-24), vilken uppgick till 0,3 MSEK, var betydligt under våra förväntningar, vilket var en följd av låg produktionstakt på grund av komponentbrist och begränsade ekonomiska resurser. Zoomability uppgav även i föregående kvartalsrapport (Q1-24) att effekterna förväntades påverka andra kvartalet 2024, då Bolaget estimerade att vissa leveranser först skulle kunna återupptas under juni månad, det vill säga i slutet av Q2-24. Med det andra kvartalet nu rapporterat kan vi fastslå en återhämtning av produktionstakten, där omsättningen är i linje med motsvarande period föregående år, trots att Zoomabilitys VD, Pehr-Johan Fager, i delårsrapporten uppgav att Bolaget fortsatt har en viss påverkan av försenade komponenter och därmed en lägre produktionstakt än vad Bolagets orderläge indikerar. Zoomability belyser ett stärkt orderläge, och även om Bolaget inte redovisar orderstock eller orderingång, indikerar detta att Zoomability kan öka leveranserna stegvis i takt med att produktionstakten förbättras, vilket i sin tur kan leda till tillväxt under H2-24.

Analyst Group valde, till följd av det svaga Q1-24 och problemen i produktionen, att sänka estimaten för Q2-24 och förväntade oss en långsammare återhämtning. Men med en omsättning i linje med motsvarande period föregående år kan vi fastställa att det faktiska utfallet representerar en snabbare återhämtning än vad vi hade estimerat. Samtidigt väljer vi att betona att Zoomability ännu inte har erhållit emissionslikviden om 8 MSEK som avtalades via en riktad emission till Unidaco, där kapitalet anses vara avgörande för att fullt ut kunna utnyttja de tillväxtpotentialer Bolaget besitter. Därmed räknar Analyst Group fortsatt med en viss återhållsamhet och att effekterna av de begränsade ekonomiska resurserna innebär att Zoomability inte kan agera på samtliga tillväxtpotentialer, vilket följaktligen kan begränsa orderingången och produktionstakten. Däremot påvisas en tydlig återhämtning av orderläget och produktionstakten under kvartalet, vilket ligger till grund för ett baktungt helår 2024, där vi estimerar att Zoomability kan påvisa tillväxt under H2-24.

Nytt JV-avtal signerat och registrerat i Kina – utgör en stark värde drivare

Efter kvartalets utgång, den 10 augusti, meddelade Zoomability att Bolaget har signerat ett Joint Venture-avtal med Ouhua Ruihe (Shanghai) Intelligent Technology Co. ("Ouhua Ruihe") i Kina för att tillverka och sälja Zoom Uphill, samt utveckla nya produkter baserade på Zoomabilitys patent. JV-avtalet innebär att Zoomability kommer att äga 51 % av JV och Ouhua Ruihe resterande 49 % av det nya företaget Zoomability Technology Co. Ltd., i Kina. Ouhua Ruihe ägs av Mr. Chen, en etablerad entreprenör och ordförande i "Chamber of Commerce" i det största kommersiella distriktet i Jiading-distriktet. Läs mer om JV-avtalet i vår senaste kommentar [här](#). En vecka efter att parterna signerade det nya JV-avtalet meddelade Zoomability att parterna framgångsrikt har registrerat det nya JV-företaget, Zoomability Technologies Co. Ltd., hos myndigheterna, där den snabba handläggningstiden bekräftar betydelsen av JV:et. JV-avtalet öppnar upp marknaden i Kina och Sydkorea utan att belasta Zoomabilitys finansiella resurser då Ouhua Ruihe kommer att tillföra kapital som motsvarar värdet av Zoomabilitys IP, d.v.s. patent och strukturkapital, till ett värde som uppgår till 21 MRMB, motsvarande cirka 30 MSEK (utifrån växelkurs 2024-08-21) och belyser därmed även värdet av Zoomabilitys IP. Utöver att Zoom Uphill kan börja marknadsföras och säljas i Kina och Sydkorea, så öppnar JV:et upp för produktion av Zoom Uphill, vilket Analyst Group räknar med kommer att möjliggöra en mer kostnadseffektiv produktionsprocess och följaktligen en lägre prisbild mot kund på Bolagets huvudmarknader, där Zoomability redan har en befäst marknadsposition. Zoomability uppger att Bolaget räknar med att första leveransen av Zoom Uphill för JV:ets räkning kan ske i slutet av år 2024 och nå full drift under år 2025, varför Analyst Group betonar potentialen av det ingångna JV:et.

Ökade övriga externa kostnader bidrog till ökad rörelseförlust Y-Y

Under Q2-24 uppgick bruttomarginalen (justerat för balanserade utgifter) till 28,1 % (63,6 %), där bruttokostnaderna (COGS) uppgick till 1,3 MSEK (0,7). Zoomability har uppvisat en fluktuerande bruttomarginal från kvartal till kvartal, vilket förklaras av att försäljningen fortfarande är på relativt låga nivåer.

NYTT JV-AVTAL
UTGÖR EN STARK
VÄRDEDRIVARE

Kommentar Q2-rapport, forts.

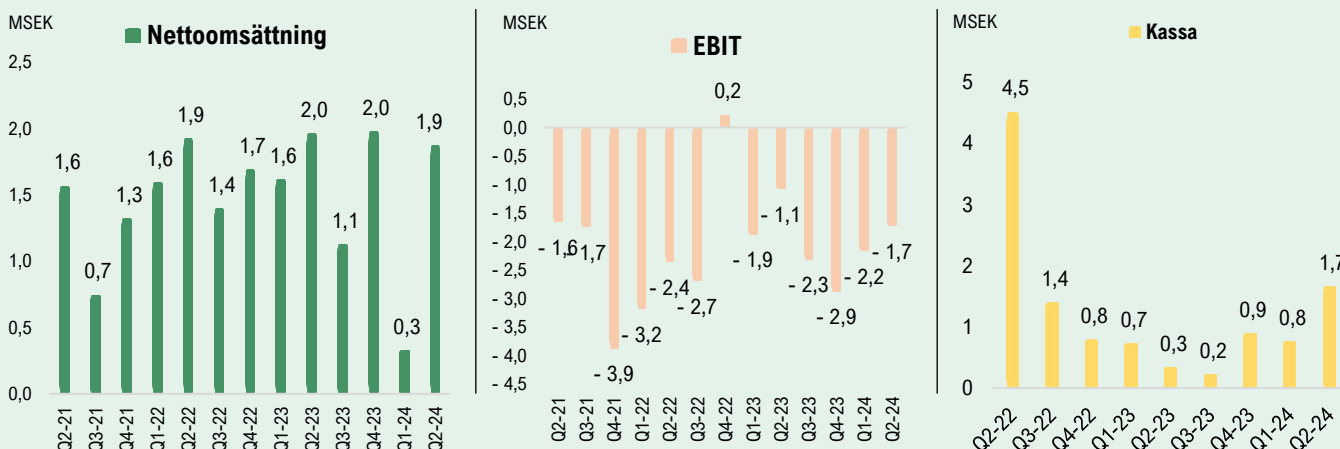
Rörelsekostnaderna (exkl. COGS och avskrivningar) uppgick till 2,3 MSEK under kvartalet, motsvarande en ökning om cirka 22 % Y-Y. Ökningen härleds främst till övriga externa kostnader, vilka uppgick till 1,4 MSEK under kvartalet, vilket kan jämföras med 1,1 MSEK under motsvarande period föregående år. Likt vi tidigare har kommenterat räknar Analyst Group med en bibehållen kostnadskostym framgent, då Analyst Group hade tagit höjd för att Zoomability fortsatt skulle vara återhållsamma avseende marknadsföringssatsningarna givet Bolagets finansiella situation. Om Zoomability lyckas säkra ytterligare finansiering under de kommande månaderna, 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 hittills under 2024.

EBIT-resultatet uppgick till -1,7 MSEK under Q2-24, vilket innebär en försämring mot motsvarande period föregående år (-1,1), men en förbättring i jämförelse med föregående kvartal (-2,9).

Utebliven finansiering från finansieringsavtalet med Unidaco

Under kvartalet, den 29 april, meddelade Zoomability att Bolaget hade signerat ett finansierings- och licensavtal med Unidaco. Finansieringsavtalet innebar att Unidaco skulle investera åtta (8) MSEK i betalning för aktier i Zoomability, genom en riktad nyemission som avsågs avslutas den 31 maj 2024. Därtill tecknades även ett licensavtal avseende produktion och försäljning av Zoom Uphill i MENA-regionen, innefattande Malaysia, Indien och Indonesien. Licensavtalet inkluderade även avsikten att nyttja Unidacos batteriteknologi för Zoom Uphill och kommande produkter från Zoomability. Efter kvartalets utgång kallade Zoomability till en extra bolagsstämma eftersom emissionslikviden från den riktade emissionen till Unidaco om 8 MSEK inte hade betalats in. Den 16 augusti hölls den extra bolagsstämman, där Bolaget redogjorde för att emissionslikviden inte har betalats in och att Bolagets styrelse avser att snarast se över nya möjligheter att tillgodose Bolagets behov av tillväxtkapital via andra källor, exempelvis genom en företrädesemission eller en eller flera riktade emissioner till specifika fonder eller kapitalstarka individer. Analyst Group räknar därmed med att finansieringsavtalet med Unidaco inte kommer att uppfyllas och att sannolikheten för en extern kapitalanskaffning är hög inom kort. Givet att finansieringsavtalet med Unidaco inte fullföljdes, antas även relationen med Unidaco ha påverkats negativt, vilket antas ha försämrat möjligheterna för licensavtalet som också tecknades med Unidaco.

Finansiell utveckling Q2-21 till Q2-24



Kommentar Q2-rapport, forts.

Fortsatt ansträngd kassa

Vid utgången av Q2-24 uppgick kassan till 1,7 MSEK, vilket kan jämföras med utgången av Q1-24 då kassan uppgick till 0,8 MSEK, motsvarande en ökning om cirka 0,9 MSEK. Kassan har ökat genom TO4 som avslutades den 15 maj 2024 och genom ett investeringsavtal som tecknades under kvartalet med Actic Nordic AB. Som tidigare nämnts tecknade Zoomability även ett finansieringsavtal med Unidaco med avsikten att genomföra en riktad emission om 8 MSEK. Den riktade emissionen som skulle avslutas den 31 maj var avsedd att tillföra nödvändigt kapital för att genomföra de expansions- och tillväxtpotentialer Bolaget besitter, men eftersom likviden inte har tillhandahållits, kommer Bolagets styrelse nu att undersöka alternativ för att tillgodose Bolagets behov av tillväxtkapital. Under det första halvåret uppgick kassaflödet från den löpande verksamheten till -2,5 MSEK, vilket motsvarar en kapitalförbrukning om cirka 1,3 MSEK per kvartal eller 0,4 MSEK per månad. På grund av att emissionslikviden från den riktade emissionen har uteblivit, belyser Analyst Group att Zoomability fortsatt har en ansträngd finansiell situation, vilket innebär fortsatt återhållsamhet och att expansionsplaner skjuts framåt i tiden. Enligt Bolagets egen kommunikation förväntar sig Analyst Group att Bolaget kommer att undersöka alternativ för att tillföra nytt kapital. Därmed ses en kapitalanskaffning i närtid som högst sannolik, vilket bedöms ske i form av en företrädesemission, riktad emission eller via lån.

Sammanfattningsvis bekräftar delårsrapporten för det andra kvartalet en återhämtning för Zoomability efter det svaga första kvartalet 2024, där nettoomsättning under kvartalet kom in något högre än Analyst Groups estimat. Rapporten pekar även på en förbättrad produktionstakt och orderingång under H2-24, trots fortsatta mindre utmaningar inom produktionen, där en stark position och fortsatta insatser på huvudmarknaden ligger till grund för förväntad tillväxt under H2-24.

Efter kvartalets utgång har Zoomability även signerat och registrerat ett JV-avtal i Kina, vilket utgör en betydande värde drivare framgent och belyser värdet i Zoomabilitys IP. JV-företaget möjliggör dels att Zoomability kan börja marknadsföra och sälja Zoom Uphill på de viktiga marknaderna Kina och Sydkorea, dels en mer kostnadseffektiv produktionsprocess, vilket följaktligen möjliggör ökade marginaler och en lägre prisbild mot kund. Samtidigt har den uteblivna finansieringen via den riktade emissionen med Unidaco begränsat Zoomabilitys möjlighet att exekvera på de planerade expansions- och tillväxtplanerna. Zoomability har därmed en fortsatt ansträngd finansiell situation, där Bolagets styrelse undersöker alternativ för att få in ytterligare tillväxtkapital, vilket Analyst Group anser är vitalt för att kunna öka marknadsföringsinsatserna och produktions takten framgent.

Överblick över Zoomabilitys Q2-rapport

Nettoomsättning, tillväxt Y-Y, bruttomarginal och utgående kassa Q2-24 och LTM.



Källa: Zoomability



Under det andra kvartalet kunde vi se en återhämtning av produktstakten från det svaga första kvartalet, där omsättning uppgick till 1,9 MSEK under Q2-24. Hur skulle du vilja summera detta kvartal?

Q2-24 kan summeras om att simma under ytan utan att kunna andas och med benen fastbundna. Vi kom framåt trots allt, men det krävdes mycket jobb med begränsat med kapital. Vi lyckades dock komma ikapp lite med leveranserna och prestera fakturering nästan i linje med 2023. Vi har trots detta stärkt vår position genom att vi fått en ny storägare i Niclas Granér och hans bolag Actice Nordic AB.

Det signerade och registrerade JV-företaget har varit en av de senaste höjdpunkterna, med tanke på den potentialen som nu öppnas upp. Kan du berätta lite mer om JV-företaget och den finansiella potentialen du ser framgent genom JV i Kina?

Vårt JV i Kina kommer att bli en "game changer". Kostanden för att växa reduceras kraftigt och vi kommer också kunna få betydligt bättre marginaler – och det med en minst lika bra kvalitet, eller till och med bättre än nu. Med den tekniska kompetens vi kan komma åt via de universitet som finns i Jiading distriktet i Shanghai, där vi har vårt kontor, gör att vi framöver kan ta fram nya typer av Zoomar till en betydligt lägre kostnad än annars. Till det kommer att vi får direkt tillgång till den kinesiska marknaden, men också till Syd Korea. Att vi äger 51% av JV:et och att "vår VD" har huvudansvaret och vi har majoritet i styrelsen är givetvis också bra, då det ger god insyn och kontroll på hur det nya bolaget utvecklas. Effekterna av det här kommer vi redan kunna ske i Q1 2025, och sen många år framåt.

Efter kvartalets utgång blev det känt att Unidaco inte hade betalat den emissionslikvid om 8 MSEK från den riktade emissionen till Unidaco som avsågs genomföras under Q2-24. Under augusti månad höll ni en extra bolagsstämma med bakgrund till detta och styrelsen undersöker olika finansieringsalternativ. Kan du utveckla om vilka finansieringsalternativ ni överväger?

Man kan tycka att vi varit naiva när det gäller Unidaco, men redan i augusti 2023, då vi först blev kontakta de av dem med erbjudande om att investera i Zoomability gjorde vi en ganska noggrann DD av bolaget och noterade flera varningsflaggor. Vi gick dock vidare då vi ansåg att deras batteriteknik som de licensierat kunde vara en tillgång. Givetvis också de kapital de ville satsa. Och speciellt när det var mycket svårt att få in nytt kapital från våra nuvarande aktieägare och övriga marknaden. Med de avtal vi skrev på kring finansiering och samarbete såg också allt mycket lovande ut. Att vi inte skulle få in de 8 MSEK de tecknade aktier för ansåg vi mycket osannolikt då de hela tiden försäkrade att pengarna skulle betalas in. Jag vill inte gå in på några detaljer, men orsaken till att vi inte fick in pengarna var, vad jag förstår, att de helt enkelt inte fick in de kapital från sina finansiärer i Indien de förhandlade med för att bygga batterifabriker där. Vi kunde dock inte vänta hur länge som helst utan den extra bolagsstämman 16 augusti beslutade därför att söka andra vägar att ta in det kapital vi behöver för att kunna växa. Så här efteråt kan man säga att vår "chansning" inte gick hem. Men så är det, man måste ibland ta kalkylerade risker för att lyckas. Ibland går det bra, och ibland tyvärr inte. .

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

Det är inte så mycket att säga. Ansökan ligger inne, men vi fick göra om den då det kom upp nya generella krav. Vi väntar nu på svar från FDA.

Vad blir, enligt dig, viktigt för befintliga såväl som potentiella investerare i Zoomability att följa under kommande kvartal?

Våra aktiviteter i Kina är givetvis av största intresse, men också hur våra andra viktiga marknader utvecklas som USA, Italien och Norge. Sen också hur det går med vår kapitalanskaffning. Utan nytt kapital kommer vi inte kunna genomföra våra tillväxtplaner.

Den 27 augusti 2024

Nytt JV-företag signerat och registrerat i Kina – utgör en stark värde drivare

Efter kvartalets utgång, den 10 augusti, meddelade Zoomability att Bolaget har signerat ett Joint Venture-avtal med Ouhua Ruihe (Shanghai) Intelligent Technology Co. ("Ouhua Ruihe") i Kina för att tillverka och sälja Zoom Uphill, samt utveckla nya produkter baserade på Bolagets patent. JV-avtalet innebär att Zoomability kommer att äga 51 % och Ouhua Ruihe resterande 49 % av det nya företaget Zoomability Technology Co. Ltd., i Kina. JV-avtalet öppnar upp marknaden i Kina och Sydkorea utan att belasta Zoomabilitys finansiella resurser då Ouhua Ruihe kommer att tillföra kapital som motsvarar värdet av Zoomabilitys IP, d.v.s. patent och strukturkapital, till ett värde som uppgår till 21 MRMB, motsvarande cirka 30 MSEK, och belyser därmed även värdet av Zoomabilitys IP. Utöver att Zoom Uphill kan börja marknadsföras och säljas i Kina och Sydkorea, så öppnar JV:et upp för produktion av Zoom Uphill, vilket Analyst Group räknar med kommer att möjliggöra en mer kostnadseffektiv produktionsprocess och följaktligen en lägre prisbild mot kund på Bolagets huvudmarknader, där Zoomability redan har en befäst marknadsposition. JV-företaget innebär en betydande potential och utgör en stark värde drivare på medel- och långsikt, där Bolagets kommunicerade målsättning är att genomföra en första leverans av Zoom Uphill innan årets slut och nå full drift redan under år 2025.

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 Inssion i Västerås var ett steg närmare lägre produktionskostnader, framöver blir upptrappningen av produktionen ett ytterligare steg i rätt riktning.

Viktiga registreringar av Zoomen förväntas ge medvind

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

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 2x på 2024 års estimerade omsättning samt Analyst Groups värdering av JV-företaget motiveras ett nuvärde per aktie om 2,4 kr¹ (1,5).

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.

**NYTT JV-AVTAL I
KINA MED OUHUA
RUIHE**

**USA FÖRVÄNTAS
BLI EN VIKTIG
TILLVÄXTDRIVARE
FRAMGENT**

**GODKÄNNANDET
AV RULLSTOLS-
DIREKTIVET
ÖPPNAR UPP
FLERA
MÖJLIGHETER**

**7,8 MSEK
ESTIMERAD
OMSÄTTNING ÅR
2024**

¹ Fullständig härledning och motivering av värdering anges i värderingsavsnittet. Värderingen är baserad på Zoomabilitys kärnverksamhet och Zoomabilitys ägarandel i JV-företaget.

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. Därutöver förväntas tillverkningen av JV-avtalet i Kina med Ouhua Ruihe kunna möjliggöra lägre produktionskostnader.

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

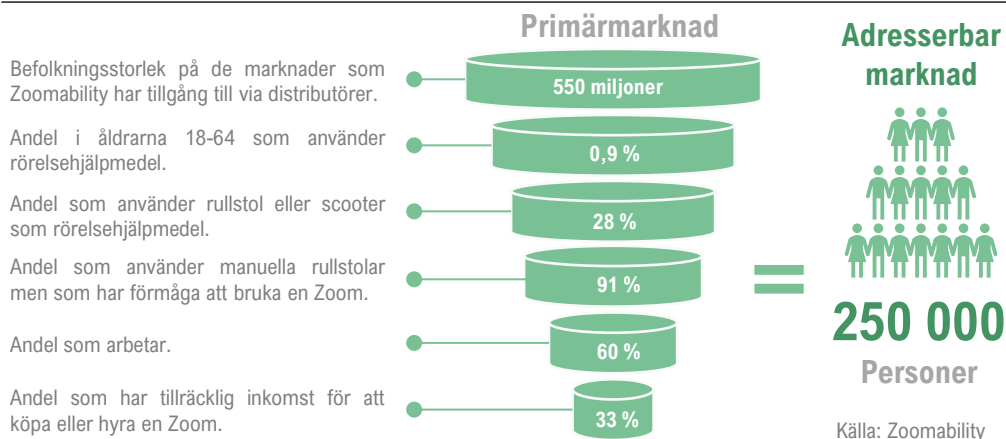
Drabbas av ryggmärgsskador årligen

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.

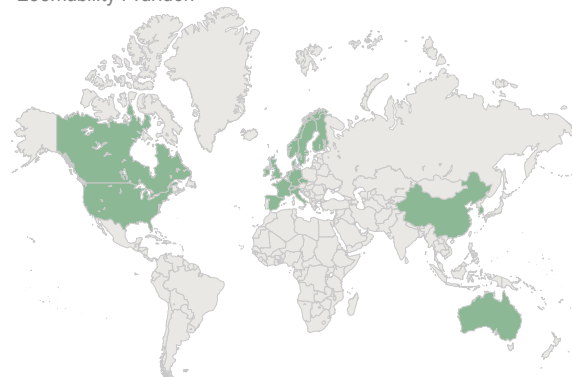


Har distributörer världen över

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

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



Marknads-
storlek

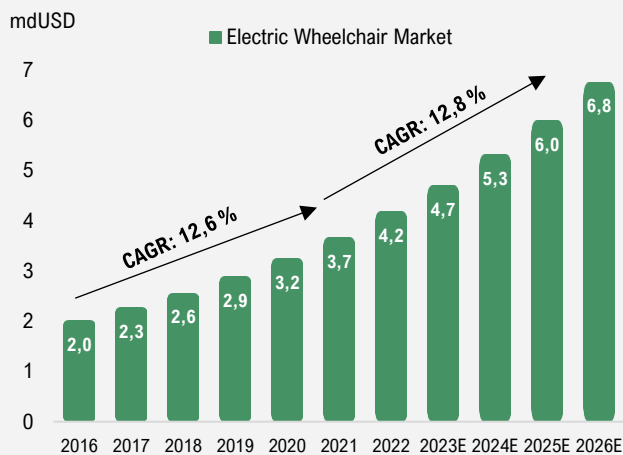
2022
4,2 mdUSD

2026
6,8 mdUSD

Tillväxt-
drivare



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



Marknaden för eldrivna fyrhjulingar (ATV & UTV)



Marknads-
storlek

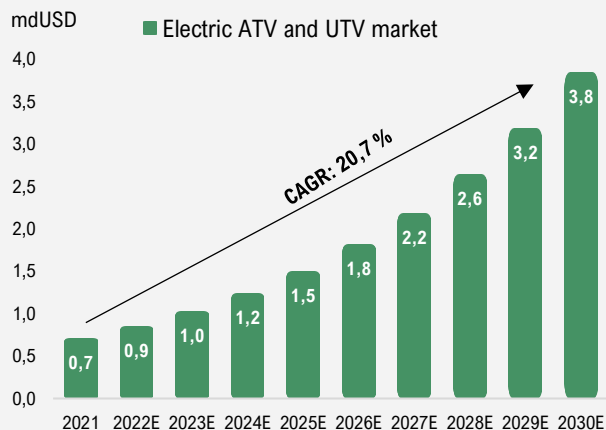
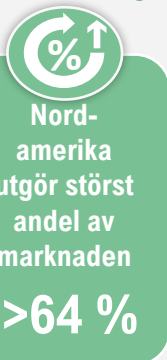
2021
0,7 mdUSD

2030
3,8 mdUSD

Tillväxt-
drivare



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



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.

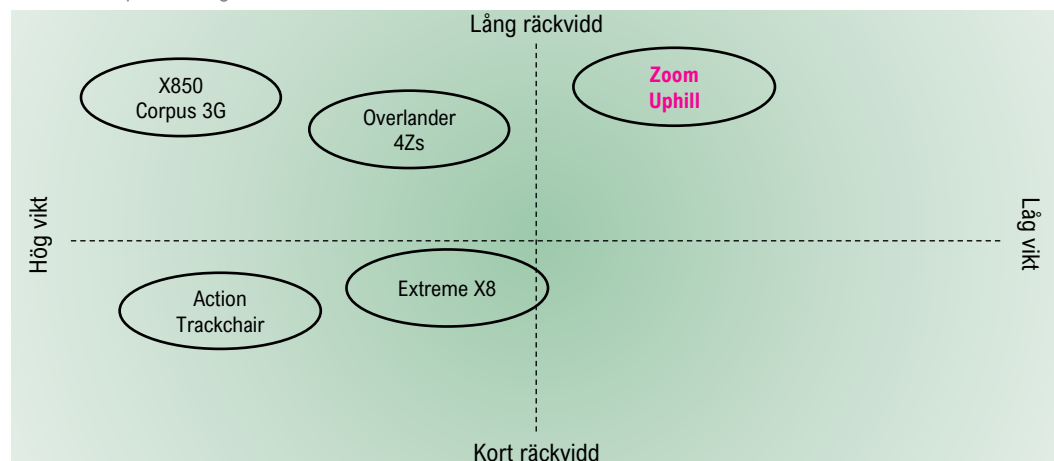
	Action Trackchair ST	Magic Mobility Extreme X8	Permobil X850 Corpus 3G	TerrainHopper Overlander 4ZS	Zoomability Zoom Uphill
Prestanda¹					
Terräng	God	God	God	God	God
Sand	God	God	Medel	God	God
Snö/is	God	God	Medel	God	God
Inomhus	Dålig	Medel	Medel	Dålig	Medel
Specifikationer					
Framdrivning	Larvfötter	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 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 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 tillägsutrustning: utvärdering av effekt, upplevelser och erfarenheter samt kostnadseffektivitet. Stockholm: Statens beredning för medicinsk och social utvärdering (SBU); 2022

Omsättningsprognos åren 2024-2025

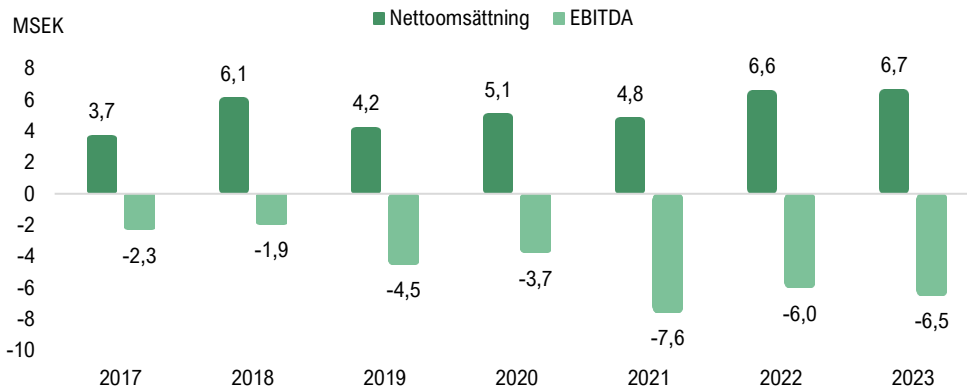
Bolagets elrullstol, Zoom Uphill, är en produkt som i regel behövs testas och upplevas för att leda till ett köp, Zoomability har dock bevisat att Zoomen kan säljas via E-handel, vilket således är ett kvitto på produktens unika och attraktiva färdigheter. Pandemin och dess efterdyningar, medförde svårigheter 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 innan slutet av år 2024 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 och 2025.

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, bara i Sverige finns det 125 Fritidsbanker och 290 kommuner.

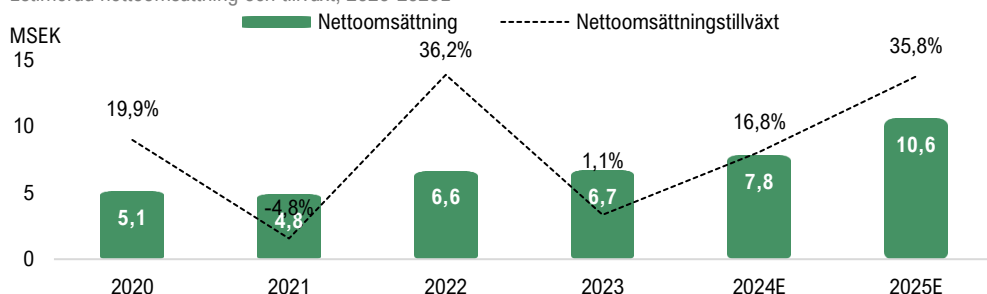
Analyst Group anser att Zoomability med åren har lagt en allt starkare operationell grund och därtill fått viktiga pusselbitar på plats, b.l.a. genom ett stärkt strukturkapital, ett breddat distributions- och återförsäljarnätverk på viktiga marknader samt godkännandet av rullstolsdirektivet (EN12184). Detta, i kombination med en växande marknad för elrullstolar och eldrivna fihjulingar 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 utslutande på tillgången till kapital. Zoomability hade som avsikt att ta in kapital via en riktad emission under Q2-24 genom ett finansieringsavtal med Unidaco. Efter kvartalets utgång meddelade Zoomability att Bolaget inte har erhållit emissionslikviden och Analyst Group räknar med att finansieringsavtalet inte kommer uppfyllas. Givet att den riktade emissionen inte genomfördes är Zoomabilitys finansiella ställning fortsatt ansträngd och i linje med Bolagets kommunikation ser vi en hög sannolikhet för en ytterligare extern kapitalanskaffning under H2-24. Genom ett ytterligare kapitaltillskott estimeras tillväxten åter kunna ta fart, då det skulle möjliggöra ökat fokus på sälj och marknadsföring i såväl USA som Europa, samt förbättrad produktionskapacitet, då Bolagets begränsade ekonomiska resurser förlänger ledtider och hämmar inköp av komponenter. 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.

Med hänsyn till Bolagets nuvarande ansträngda finansiella ställning, bedömer Analyst Group att Zoomability behöver fortsätta navigera försiktigt och hålla ned verksamhetstakten, tillika kostnaderna, till dess att ytterligare finansiering har erhållits. Samtidigt har Zoomability tecknat ett JV-avtal i Kina, där motparten Ouhua Ruihe bistår med kapital för tillverkning och försäljning för den kinesiska och sydkoreanska marknaden. JV:et utgör en betydande värde drivare och förväntas kunna möjliggöra en mer kostnadseffektiv produktionsprocess, där målbilden är att nå full drift under år 2025. Samtidigt har Zoomability inte kommunicerat produktionskapacitet eller försäljningspotential, varför vi väljer att basera den finansiella prognosen på Zoomabilitys huvudmarknader. 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, vilket motsvarar en tillväxt om ca 17 % Y-Y.

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

Estimerad nettoomsättning och tillväxt, 2020-2025E



Källa: Analyst Groups prognoser

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

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 %.

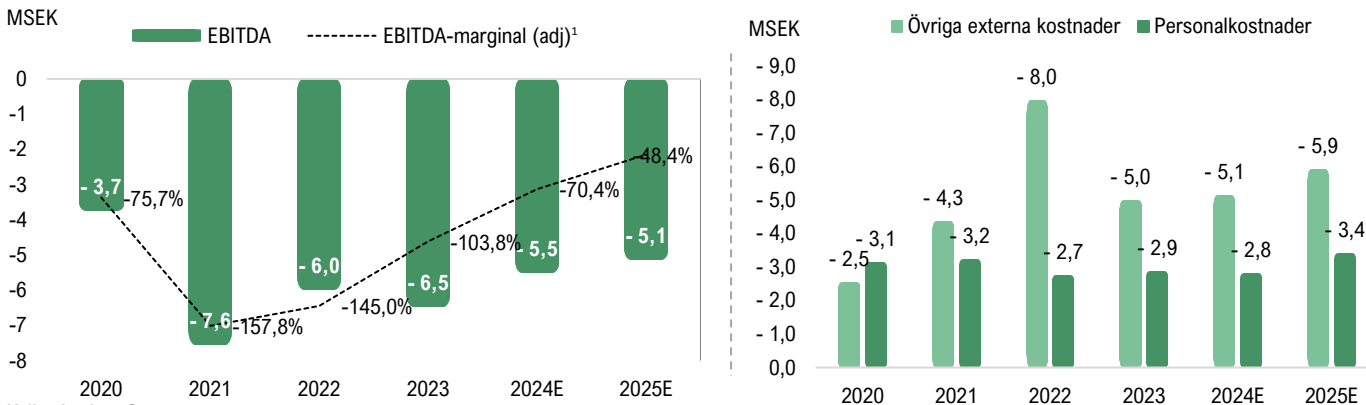
Zoomen är helt färdigutvecklad och kommersialiserad, även om uppdateringar sker löpande, varför större utvecklingskostnader estimeras redan vara tagna i stor utsträckning. Utvecklingen av den nya Zoom Stick, vilken kommer ha en joystick för själva styrningen, pågår däremot men där bedriver Bolaget ingen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

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 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)

12,8 %
Omsättningstillväxt
(Y-Y)
23,5 %
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.

-9,9 %
Omsättningstillväxt
(Y-Y)
9,7 %
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 åkdyamik 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 %.

-16,9 %
Omsättningstillväxt
(Y-Y)
11,1 %
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 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.

-6,4 %
Omsättningstillväxt
(Y-Y)
13,6 %
EBITDA-marginal
(LTM)

CFMOTO 

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)
5,9 %
EBITDA-marginal
(LTM)

Zoomability jämfört mot utvalda jämförelsebolag, R12

R12	Zoomability	Permobil	Polaris	Fox Factory	BRP Inc	Zhejiang Cfmoto	Genomsnitt, Peers	Median, Peers
Omsättningstillväxt	-20,6%	12,8%	-9,9%	-16,9%	-6,4%	12,3%	-1,6%	-6,4%
Omsättningstillväxt 3 år	16,2%	17,5%	0,2%	1,2%	9,2%	44,3%	14,5%	9,2%
Bruttomarginal	8,4%	55,0%	21,9%	32,7%	25,4%	32,2%	33,4%	32,2%
EBITDA-tillväxt	69,9%	6,7%	-30,6%	-47,3%	-18,8%	78,7%	-2,3%	-18,8%
EBITDA-tillväxt 3 år	-4,5%	5,0%	-4,1%	-11,8%	-1,4%	0,4%	-2,4%	-1,4%
EBITDA-marginal	-132,2%	23,5%	9,7%	11,1%	13,6%	5,9%	12,8%	11,1%
Soliditet	58,1%	12,0%	23,0%	53,0%	10,0%	50,5%	29,7%	23,0%
Nettoskuld/EBITDA	-0,2	2,5	2,3	4,5	1,5	-4,8	1,2	2,3
Skuldsättningsgrad	0,7	0,9	3,3	0,9	8,8	1,0	3,0	1,0
Omsättningshastighet	0,6	0,4	1,4	0,6	1,6	1,2	1,0	1,2
EV/EBITDA	-3,7	14,8	8,3	15,9	7,1	11,5	11,5	11,5
EV/S	4,9	3,5	0,8	1,8	1,0	0,8	1,6	1,0
P/S	4,8	2,9	0,6	1,3	0,7	1,2	1,3	1,2
Marknadsvärde MSEK	26	17 535	49 039	17 290	52 897	20 597	31 472	20 597

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. Zoomability binder även mer kapital i rörelsen, vilket ställer högre krav på rörelsekapitalet för att kunna växa, och vid utgången av Q2-24 uppgick kassan till 1,7 MSEK, vilket är en ökning om 0,9 MSEK från föregående kvartal. Zoomabilitys finansiella ställning är dock fortsatt ansträngd, i synnerhet efter att finansieringsavtalet med Unidaco inte uppfylldes. Givet att den riktade emissionen om 8 MSEK inte genomfördes har Zoomabilitys begränsade ekonomiska resurser och i linje med Bolagets kommunikation, ser vi en hög sannolikhet för en ytterligare extern kapitalanskaffning under H2-24.

Zoomability värderas idag till en EV/S-multipel om 4,8x, vilket är högre än genomsnittet sedan börsnotering hösten år 2019 om 3,5x. Analyst Group bedömer att det nyligen signerade och registrerade JV-bolag i Kina förklarar den högre värdering, vilket dels ökar marknadens förväntningar om att nå den kinesiska marknaden, dels så belyser JV-avtalet värdet i Zoomabilitys IP genom Ouhua Ruihes investering i JV-företag.

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	4,8x	3,5x
År 2020	År 2021	År 2022	År 2023	LTM	Genomsnitt 2019-2023

Källa: Analyst Group

Värderingen av Zoomability är idag något högre än värderingen vid noteringen, men Analyst Group anser att Bolaget, rent operationellt, står starkare idag än vid noteringen med en förstärkt försäljningspotential givet ett breddat distributionsnätverk, godkännandet av rullstols-direktivet, starkt strukturkapital och ökad varumärkeskännedom via genomförda marknadsinsatser. Likviditeten är däremot ansträngd och givet den uteblivna finansiering via den riktade emission till Unidaco är Bolaget i behov att genomföra ytterligare kapitalanskaffning inom kommande tolv månader. Den uteblivna finansiering föranledde en extra bolagstämma i augusti månad där Bolaget redogjorde att Bolagets styrelse avser att snarast se över nya möjligheter att tillgodose bolagets behov av tillväxtkapital via andra källor, exempelvis genom en företrädesemission eller en eller flera riktade emissioner. 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-	EBITDA-	EBITDA-	EBITDA-
	(MSEK)	(MSEK)	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023-2025E	2023-2025E	2022A	2023	2024E	2025E		
Permobil ¹	17 535	21 361	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	20,4%	23,5%	n.a.	n.a.		
Polaris	49 039	67 308	0,7x	0,8x	0,8x	6,1x	6,5x	6,7x	0,5%	-0,2%	12,5%	11,4%	11,7%	12,3%		
Fox Factory	17 290	18 825	1,3x	1,1x	1,0x	5,7x	6,6x	5,6x	3,2%	4,8%	20,1%	19,2%	20,1%	21,0%		
BRP Inc	52 897	76 476	1,0x	0,9x	0,8x	7,0x	6,0x	5,4x	17,2%	10,9%	19,1%	17,0%	17,3%	16,2%		
Zhejiang Cfmoto	20 597	14 040	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	52 897	76 476	1,3x	1,1x	1,0x	11,4x	8,8x	6,7x	17,3%	29,4%	20,4%	23,5%	20,1%	21,0%		
75th percentile	49 039	67 308	1,1x	1,0x	0,9x	8,1x	7,2x	6,7x	17,3%	15,5%	20,1%	19,2%	18,0%	17,4%		
Average	20 597	21 361	0,9x	0,9x	0,8x	6,6x	6,6x	6,2x	10,2%	7,8%	19,1%	17,0%	14,5%	14,2%		
Median	49 039	67 308	1,1x	1,0x	0,9x	8,1x	7,2x	6,7x	17,3%	15,5%	20,1%	19,2%	18,0%	17,4%		
25th percentile	17 535	18 825	0,8x	0,8x	0,7x	6,0x	6,4x	5,6x	2,5%	3,5%	12,5%	11,4%	11,2%	11,7%		
Low	17 290	14 040	0,7x	0,7x	0,5x	5,7x	6,0x	5,4x	0,5%	-0,2%	7,6%	9,0%	9,8%	10,2%		
Zoomability	26	26	3,9x	3,4x	2,5x	-4,4x	-4,3x	-4,8x	17,1%	18,6%	-90,7%	-96,9%	-70,4%	-48,4%		

¹ 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 JV:et i Kina, vilket likväl utgör en stark värde drivare framgent.

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 försäljningsvolymer, 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 försäljningsvolymer om över ca 25 MSEK, varpå Zoomability bör kunna nå en hållbar lönsamhet genom självfinansiering. Dock bör det tilläggas att Analyst Group enbart har baserat den finansiella prognosen på Zoomabilitys huvudmarknader, vilket följaktligen motiverar en värdering för Zoomabilitys kärnverksamhet och en separat värdering av JV-avtalet som nyligen signerades och registrerades med motparten Ouhua Ruihe.

Analyst Group hade i förra analysuppdateringen härlett ett potentiellt värde av Zoomability baserat på kärnverksamheten och exkluderat den tidigare nuvärdesberäkningen. Därutöver hade valet av målmultipel även motiveras av potentialen i det LOI som tecknades under H1-24 samt Zoomabilitys licensavtal med Unidaco som tecknades under Q2-24. Givet att finansieringsavtalet inte fullföljdes och att Zoomability inte erhöll den avtalade emissionslikviden räknar Analyst Group med att relationen till Unidaco har påverkats negativt, trots att licensavtalet fortsatt antas vara aktuellt. Till följd av en bedömd minskad potential av licensavtalet, som bland annat innebar försäljning i utvalda länder i MENA-regionen, har Analyst Group valt att sänka målmultipeln, vilken appliceras på den finansiella prognosen för Zoomabilitys kärnverksamhet. Å andra sidan har Zoomability tecknat ett JV-avtal under augusti månad 2024, vilket följdes upp med att JV-företaget blev registrerat hos myndigheterna i Kina en vecka senare, vilket innebär en betydande värde drivare på medel- till långsikt. Zoomabilitys ägarandel uppgår till 51 %, medan Ouhua Ruihe ägarandel uppgår till 49 %. JV:et kommer inte belasta Zoomability finansiellt, där Bolaget istället bidrar med patent och strukturerkapital, medan Ouhua Ruihe kommer att tillföra kapital som motsvarar värdet av Zoomabilitys IP, vilket belyser värdet i Zoomability.

Bakgrund

Den 10 augusti meddelade Zoomability att Bolaget har signerat ett Joint Venture-avtal ("JV") med Ouhua Ruihe (Shanghai) Intelligent Technology Co. ("Ouhua Ruihe") i Kina för att tillverka och sälja Zoom Uphill, samt utveckla nya produkter baserade på Zoomabilitys patent. JV-avtalet innebär att Zoomability kommer att äga 51 % av JV och Ouhua Ruihe resterande 49 % av det nya företaget Zoomability Technology Co. Ltd., i Kina. Ouhua Ruihe ägs av Mr. Chen, en etablerad entreprenör och ordförande i "Chamber of Commerce" i det största kommersiella distriktet i Jiading-distriktet. Det nya samägda JV-bolaget, Zoomability Technology Co. Ltd., kommer att ha sitt säte i Shanghai, vilket registrerades den 16 augusti hos myndigheterna i Kina. JV:et kommer att producera Zoom Uphill samt marknadsföra och sälja dessa produkter i Kina och Sydkorea. Dessutom kommer JV:et att utveckla och sälja framtida produkter baserade på Zoomabilitys patent, samt utveckla nya innovationer. I likhet med tidigare JV-avtal kommer Zoomability att ansvara för marknadsföring och försäljning i övriga delar av världen.

Nästa steg i processen är för Zoomability att överföra bolagets IP och bygga upp en produktionsanläggning i Shanghai som uppfyller Bolagets kvalitetskrav. Zoomability räknar med att överföringen av IP och uppbyggnaden av produktionen ska vara klar i slutet av år 2024, med planer på att påbörja produktionen och leverera Zoomar under år 2025.

Potential och värdering

JV-avtalet öppnar upp marknaden i Kina och Sydkorea utan att belasta Zoomabilitys finansiella resurser då Ouhua Ruihe kommer att tillföra kapital som motsvarar värdet av Zoomabilitys IP, d.v.s. patent och strukturkapital, till ett värde som uppgår till 21 MRMB, motsvarande cirka 30 MSEK (utifrån växelkurs 2024-08-26) och belyser därmed även värdet av Zoomabilitys IP. Utöver att Zoom Uphill kan börja marknadsföras och säljas i Kina och Sydkorea, så öppnar JV:et upp för produktion av Zoom Uphill, vilket Analyst Group räknar med kommer att möjliggöra en mer kostnadseffektiv produktionsprocess och följaktligen en lägre prisbild mot kund på Bolagets huvudmarknader, där Zoomability redan har en befäst marknadsposition.

Baserat på Ouhua Ruihes ägarandel uppgår till 49 % och att Ouhua Ruihes investering i Zoomability Technology Co. Ltd., kan uppgå till hela 21 MRMB, vilket motsvarar cirka 30 MSEK, för att motsvara Zoomabilitys IP. Zoomabilitys ägarandel uppgår till 51 %, vilket indikativt motsvarar en värdering om 31,2 MSEK. Analyst Group har dock valt att applicera en substansrabatt på värdet av Zoomabilitys andel av JV-företag, då Ouhua Ruihe har rätt att investera upp till 21 MRMB och har dessutom de facto inte genomfört investeringen. I takt med att produktionen påbörjas och Ouhua Ruihe genomför investeringar kommer Analyst Group anpassa värderingen av Zoomabilitys ägarandel i JV-företag. Analyst Group väljer dock att betona den betydande potentialen i JV-företag, och givet att mer detaljerad information om produktionskapacitet och försäljningspotential offentliggörs kommer värderingen att justeras därefter. Givet att Zoomabilitys ägarandel uppgår till 31,2 MSEK och baserat på en rabatt om 20 %, värderas Zoomabilitys ägarandel till 28 MSEK.

Värdering av JV - Base scenario (MSEK)

Zoomabilitys ägarandel	51%
Ouhua Ruihe ägarandel	49%
RMB/SEK (2024-08-26)	1,43
Zoomabilitys ägarandel (MSEK)	31,2
Ouhua Ruihe ägarandel (MSEK)	30,0
Totalt bolagsvärde Zoomability Technology Co. Ltd.	61,2
Rabatt	-20%
Värde av Zoomabilitys ägarandel	25

Källa: Analyst Group

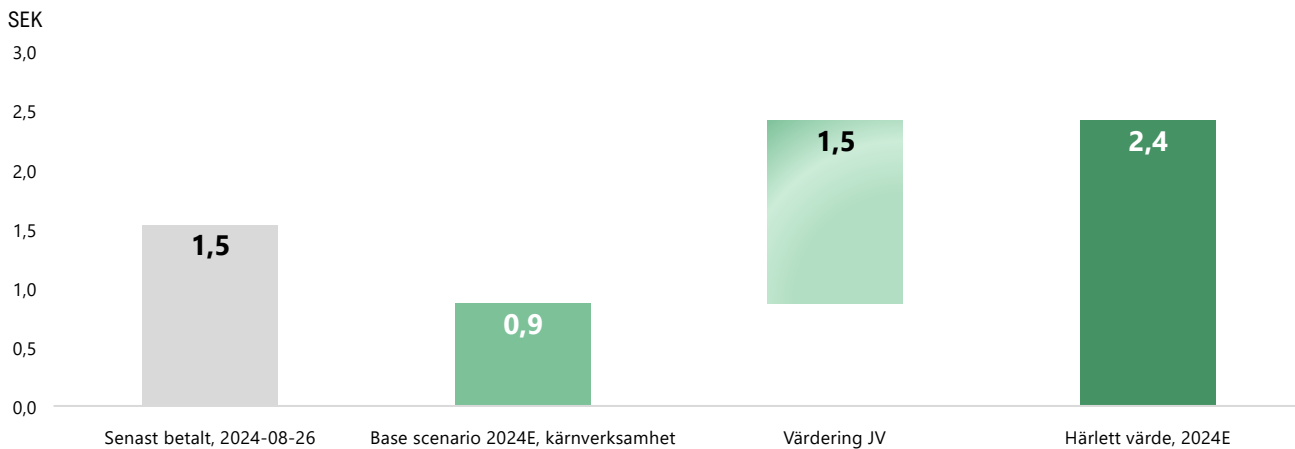
Analyst Group har likt tidigare nämnt valt att basera värderingen av Zoomability på att dels värdera Bolagets kärnverksamhet utifrån en relativvärdering, vilket baseras på en målmultipel på 2024 års försäljnings-estimat, dels en indikativ substansvärdering av JV-företaget i Kina, där Zoomabilitys ägarandel uppgår till 51 %.

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 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 H2-24 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 2,0x (2,6x) som målmultipel på 2024 års försäljningsestimat om 7,8 MSEK ges ett Enterprise Value om 15,6 MSEK. Vi tillämpar en diskonteringsränta om 16 %¹, vilken anses skälig givet Bolagets finansiella ställning och storlek, vilket ger, efter justering av estimerad nettoskuld, ett potentiellt nuvärde per aktie om 0,9 kr per aktie i Base scenario. Vid tillägg av det indikativa substansvärdet av JV-företaget, där Zoomabilitys ägarandel har värderats till ca 28 MSEK, ser Analyst Group ett sammanlagt värde per aktie om 2,4 kr (1,5) i ett Base scenario.

2,4 KR
NUVÄRDE PER
AKTIE

Illustration av potentiell värdering i ett Base scenario.

Aktiekurs i Base scenario, i kronor.



Källa: Analyst Groups prognoser

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 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 starkare försäljningstillväxt. Vidare antas Zoomability i ett Bull scenario även bredda Bolagets distributionsnätverk i Europa i en snabbare takt än vad som antagits i ett Base scenario, vilket förväntas stärka omsättningen ytterligare under prognosperioden. En potentiell lansering 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.

I ett Bull scenario tar vi höjd för att Zoomability, i takt med ökad produktion, vilket 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. Givet en EV/S-multipel om 3x som målmultipel, i ett potentiellt nuvärde per aktie om 2,0 SEK i ett Bull scenario på 2024 års omsättningsprognos om 11,4 MSEK utifrån Zoomabilitys kärnverksamhet. Vid tillägg av det indikativa substansvärdet av JV-företaget, där Zoomabilitys ägarandel har värderats till ca 31 MSEK², ser Analyst Group ett sammanlagt värde per aktie om 3,9 kr (2,4) i ett Bull scenario.

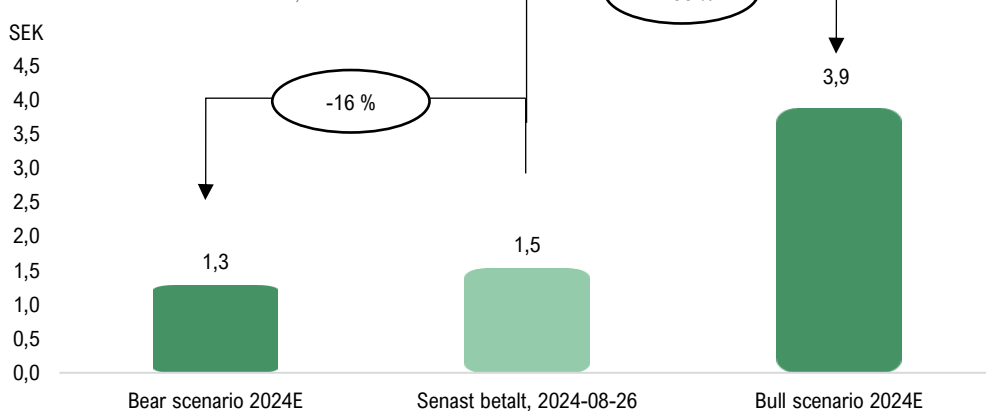
Bear scenario

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 0,3 SEK i ett Bear scenario på 2024 års omsättningsprognos om 6,0 MSEK. Vid tillägg av det indikativa substansvärdet av JV-företaget, där Zoomabilitys ägarandel har värderats till ca 16 MSEK², ser Analyst Group ett sammanlagt värde per aktie om 1,2 kr (0,4) i ett Bear scenario.

Illustration av potentiell värdering i respektive scenario.

Aktiekurs i Bull och Bear scenario, i kronor.



Källa: Analyst Groups prognoser

¹ Fullständiga antaganden i ett Bull och Bear scenario anges i appendix.

² Värderingen i Bull- och Bear-scenariot baseras på motsvarande värderingsmetod som i Base scenario där Zoomability värderas på kärnverksamheten utifrån en relativvärdering, samt med tillägg för JV-företaget, där en substansvärdering appliceras.



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): 318 750 st privat och 358 125 genom Arebe Group (4,2 %)¹



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): 131 256 st (0,8 %)

Niclas Granér - Styrelseledamot

Niclas Granér, född 1963, är styrelseledamot i Zoomability sedan år 2024. Niclas har bred erfarenhet med teknik- och produktutveckling. Niclas har arbetat i ledande befattningar, ofta som delägare, i innovativa bolag med internationella kunder och leverantörer. Niclas är i botten maskiningenjör och byggt på med olika kurser på Högskolan Dalarna, bl.a. industriell ekonomi.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 3 932 585 st (24,2 %)

Periasamy Mathialagan - 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): 0 st (0,0 %)



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
Totala intäkter	6,7	6,3	4,3	5,2	4,9	10,2	7,1	7,8	10,6
Handelsvaror	-2,6	-3,8	-3,3	-3,2	-4,6	-5,4	-5,7	-5,4	-6,4
Bruttoresultat	4,1	2,5	1,0	2,0	0,3	4,8	1,5	2,4	4,1
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	-5,1	-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
EBITDA	-2,3	-1,9	-4,5	-3,7	-7,6	-6,0	-6,5	-5,5	-5,1
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	-5,5	-5,1
EBIT-marginal (adj) ¹	-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
Totala intäkter	6,7	6,3	4,3	5,2	4,9	10,2	7,2	11,4	18,1
Handelsvaror	0	0							
Handelsvaror	-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%
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
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	0,1	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%	-94,4%	-93,4%
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	-5,6	-5,4
EBIT-marginal (adj) ¹	-146,1%	-42,0%	-153,6%	-115,0%	-199,1%	-175,3%	-126,3%	-94,4%	-93,4%

¹ 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.