

Strategiska framsteg trots utmaningar under år 2024

Genom marknadsföringssatsningar, registrerat JV i Kina, ett breddat distributionsnätverk samt godkännandet av rullstolsdirektivet, anser Analyst Group att Zoomability har lagt en solid grund för att visa på stark tillväxt under år 2025. Produktionstakten har begränsats under år 2024 beroende av bristen av tillgång till kapital, vilket har tvingat Zoomability att upprätthålla en återhållsamhet avseende både marknadsföring och produktion, vilket ligger till grund för ett svagare år, för år 2024. För år 2024 estimerar Analyst Group en nettoomsättning om 4,6 MSEK. Givet en målmultipel om EV/S 2,1x på 2024 års estimerade omsättning och en diskonteringsränta om 16 %, samt Analyst Groups värdering av JV-företaget, motiveras ett potentiellt nuvärde per aktie om 1,9 kr¹ (2,4) i ett Base scenario.

▪ Avvaktande produktionstakt under Q3-24

Under Q3-24 uppgick nettoomsättningen till cirka 0,6 MSEK (1,1), vilket motsvarar en negativ tillväxt om cirka 44 % Y-Y. Den minskade omsättningen är ett resultat av de utmaningar som Zoomability möter i produktionen, vilket, i kombination med en ansträngd finansiell situation, innebär att Bolaget har blivit tvunget att dra ned på produktionstakten. Till följd av en låg intäktsföring under kvartalet uppgick bruttomarginalen till -149 %, där bruttokostnaderna uppgick till 1,5 MSEK. De relativt höga bruttokostnaderna förklaras av att Bolaget är beroende av att köpa in större batcher av insatsvaror, vilket i regel fluktuerar mellan kvartalen. Därmed uppgick EBIT-resultatet till -2,5 MSEK under Q3-24, vilket innebär en försämring om 0,2 MSEK Y-Y i absoluta tal.

▪ Tillförs 2,5 MSEK genom företrädesemission

Emissionen tecknades till cirka 52 %, och Bolaget tillfördes därmed cirka 3,1 MSEK, inklusive teckningsåtaganden från styrelse och ledning om cirka 1,1 MSEK, före emissionskostnader. Genom vidhängande teckningsoptioner av serie TO5 kan Zoomability att tillföras ytterligare maximalt 7 MSEK under mars månad år 2025, givet högsta inlösenkurs om 2,5 kr per aktie. Nettolikviden om 2,5 MSEK innebär en starkt kapitalsituation under ingången av år 2025 och gör det möjligt för Zoomability att initiera en något bredare marknadsföring, dock täcker det enbart rörelsebehovet på kort sikt och möjliggör något begränsad uppskalning. Därutöver meddelade Zoomability efter emissionen, den 3 december, att Bolaget för diskussioner med ett par olika intressenter för att lösa en mer hållbar finansiering framgent.

▪ Reviderade prognoser

Utfallet i den senaste företrädesemissionen var lägre än vad Analyst Group estimerat och medför därmed något sämre förutsättningar att öka tillväxten kommande kvartal, givet att Bolaget behöver anamma en något begränsad grad av återhållsamhet i termer av marknadsatsningar och produktion. Dock väljer vi att betona potentialen som JV-företaget i Kina medför, samt satsningarna i USA, där FDA-godkännande utgör en tydlig värde drivare i närtid. Sammantaget har vi valt att revidera ned våra estimat under prognosperioden, vilket därmed innebär ett reviderat värderingsintervall, där även företrädesemissionens kapitaltillskott och efterföljande utspädning har tagits i beaktande.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
1,0 kr

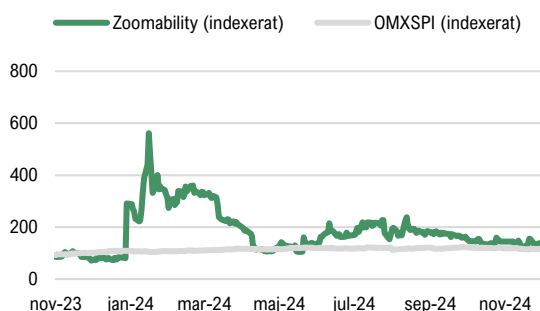
Base
1,9 kr

Bull
2,6 kr

NYCKELDATA

| | |
|-------------------------------|------------------------|
| Senast betalt (2024-12-05) | 1,1 |
| Antal Aktier (st.) | 19 050 916 |
| Market Cap (MSEK) | 20,0 |
| Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK) | -0,4 |
| Enterprise Value (MSEK) | 16,6 |
| Lista | Spotlight Stock Market |
| Bokslutskommuniké 2024 | 2025-02-20 |

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)²

| | |
|---|--------|
| 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 | 4,6 | 10,7 |
| Omsättningstillväxt | -4,8% | 36,2% | 1,1% | -30,7% | 131,0% |
| Bruttoresultat | 0,3 | 4,8 | 1,5 | 1,4 | 4,2 |
| Bruttomarginal | 4,2% | 19,0% | 15,3% | 31,1% | 39,1% |
| EBITDA | -7,6 | -6,0 | -6,5 | -3,3 | -5,2 |
| EBITDA-marginal | -152,8% | -90,7% | -90,7% | -70,4% | -48,4% |
| P/S | 4,1 | 3,0 | 3,0 | 4,3 | 1,9 |
| EV/S | 4,0 | 3,0 | 2,9 | 4,2 | 1,8 |
| EV/EBITDA | -2,6 | -3,3 | -3,2 | -3,0 | -3,3 |

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

² 2024-09-26, exkluderat förändringar genom företrädesemissionen.

Innehållsförteckning

| | |
|----------------------|-------|
| Introduktion | 2 |
| Kommentar Q3-rapport | 3-5 |
| Investeringssidé | 6 |
| Bolagsbeskrivning | 7 |
| Marknadsanalys | 8-10 |
| Finansiell prognos | 11-13 |
| Värdering | 14-18 |
| 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 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.

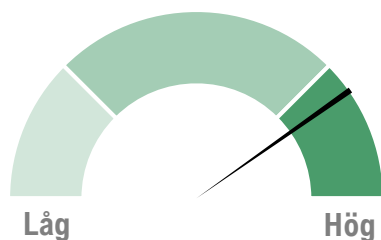
VD OCH ORDFÖRANDE

| | |
|------------------------|---------------------|
| Verkställande Direktör | Pehr-Johan Fager |
| Styrelseordförande | Karl Axel Sundqvist |

ANALYTIKER

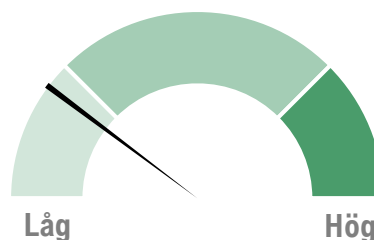
| | |
|---------|-----------------------------|
| Namn | David Rimbe |
| Telefon | +46 703 36 33 84 |
| E-mail | david.rimbe@analystgroup.se |

Värde drivare



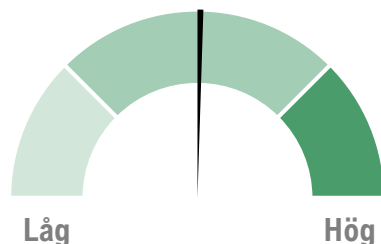
Zoomability har under åren 2020-2023 stärkt Bolagets distributionsnätverk vilket, i kombination med registreringen av Zoom Uphill som ett medicintekniskt hjälpmedel samt godkännandet av rullstolsdirektivet (EN12184), väntas bidra till ökad försäljning framgent. Det registrerade Joint Venture-bolaget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



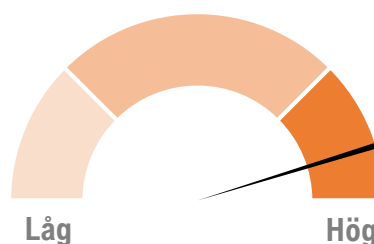
Historiskt har Zoomability inte uppvisat lönsamhet, vilket grundats i låg produktionsvolym, som i sin tur har varit associerat med höga produktion- och transportkostnader. Rörelseförlusten uppgår på rullande tolv månaders basis till -9,1 MSEK samtidigt som nettoomsättningen uppgår till 5,3 MSEK. Med 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 Q3-24 uppgick kassan till 0,4 MSEK, vilket motsvarar en minskning om 1,3 MSEK från Q2-24. Zoomability genomförde företrädesemission av units om 6 MSEK efter kvartalets utgång, där en unit består av en aktie och en teckningsoption av serie TO5. Totalt uppgick teckningsgraden till 51,9 % av den totala företrädesemission, vilket motsvarade att Zoomability tillfördes cirka 2,5 MSEK netto efter kvartalet utgång emissionskostnader. Inlösenkursen avseende TO5 är 70 % av VWAP under en period om 20 handelsdagar under februari månad, men kan maximalt tillföra Bolaget 7,0 MSEK under mars månad.

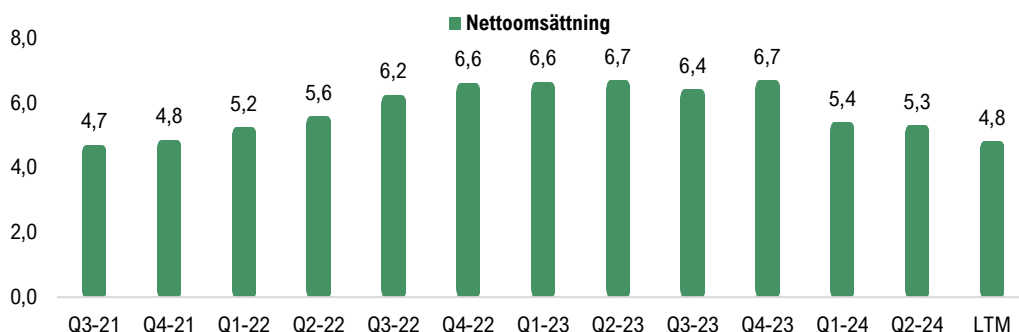
0,6 MSEK
NETTOOMSÄTTNING
UNDER Q3-24

Lägre omsättning förklarar av utmaningar inom produktionen

Zoomabilitys nettoomsättning för det tredje kvartalet 2024 uppgick till cirka 0,6 MSEK (1,1), motsvarande en minskning om cirka 44 % Y-Y och 67 % Q-Q. Den minskade omsättningen är ett resultat av de utmaningar Zoomability möter i produktionen, vilket i kombination med en ansträngd finansiell situation innebär att Bolaget har blivit tvunget att slå av på produktionstakten och pausa nödvändiga expansionssatsningar. Som vi tidigare har kommunicerat är Zoomabilitys produktion förknippad med en hög kapitalbindning. Detta lyfts även fram av Zoomabilitys VD Pehr-Johan Fager där han i delårsrapporten påpekar att problemen i produktionen är kopplade till Bolagets behov av att köpa in större batcher av insatsvaror, däribland viktiga nyckelkomponenter.

Nettoomsättning uppgick till 4,8 MSEK LTM

Nettoomsättning per LTM-basis.



Källa: Zoomability

I samband med förra delårsrapporten poängterade vi att Zoomability inte hade erhållit den avtalade emissionslikviden om 8 MSEK via en riktad emission till Unidaco. Kapitalet ansågs tidigare vara avgörande för att Bolaget fullt ut skulle kunna utnyttja de tillväxtpotentialer Bolaget de facto besitter. Analyst Group räknade, mot bakgrund av detta, med en viss återhållsamhet under H2-24, vilket följaktligen medför en begränsad produktionstakt och ordergång. Den lägre nettoomsättningen är därmed till viss del förväntad, och nuvarande företrädesemission är av stor betydelse för vilka förutsättningar Zoomability har för att dels avsluta år 2024 starkt, dels kunna exekvera på den goda position Bolaget har byggt upp samt undvika att bli begränsat av produktionstakten. Den underliggande goda efterfrågan, trots Bolagets återhållsamhet avseende marknadsföring, blir tydlig sett till nettoomsättningen under de kvartal då Bolaget har haft en stabilare kassasituation. Detta bekräftas även av att Pehr-Johan Fager i rapporten uppger att omsättningen hade ökat jämfört med motsvarande kvartal 2023 om Bolaget inte hade begränsats av produktionstakten.

Givet en god tekningsgrad i företrädesemissionen som Zoomability för närvarande genomför (om initialt 6 MSEK i emissionsvolym) anser Analyst Group att Bolaget effektivt kan stärka både orderläget och produktionstakten. Zoomability har även stärkt förutsättningarna för att bygga upp en effektiv produktion genom det tidigare annonserade JV-företaget i Kina, vilket i synnerhet förbättrar Zoomabilitys produktionskostnader och produktionskapacitet. Det öppnar dessutom på medellång sikt upp möjligheter för försäljning på den kinesiska och sydkoreanska marknaden. Detta, i kombination med en god position på Bolagets huvudmarknader – vilka utgörs av Sverige, Norge, Italien och USA – förväntas, tillsammans med expansionssatsningar och ett breddat distributionsnätverk, utgöra en solid grund för att öka tillväxten under helåret 2025.

Efter kvartalets utgång, under november månad, meddelade Zoomability även att prototyp 3 av Zoom Stick är färdigutvecklad – prototypen är testad av Bolaget och visade på goda resultat. Zoom Stick har utvecklats genom ett Letter of Intent (LOI) mellan Zoomability och Handitec OY i Vasa, vilket tecknades under Q4 2020. Produkten är framtagen för att möjliggöra manövrering av Zoomen med en joystick istället för ett vanligt styre, samtidigt som den erbjuder en ny motor. Basen för Zoom Stick utgörs av Bolagets befintliga produkt Zoom Uphill och bygger på Bolagets chassipatent vid namn "Divided Frame". Analyst Group anser att ett rimligt scenario för Zoom Stick är att Zoomability tar över rättigheterna och själva driver testningen för CE-märkning, i enlighet med elrullstolsdirektivet, medan försäljningen regleras genom royaltyintäkter till Handitec. Detta skulle utgöra ytterligare en produkt och därmed bredda den adresserbara marknaden. Läs hela vår kommentar avseende Zoom Stick [här](#).

Slutgiltig prototyp
färdig för Zoom
Stick

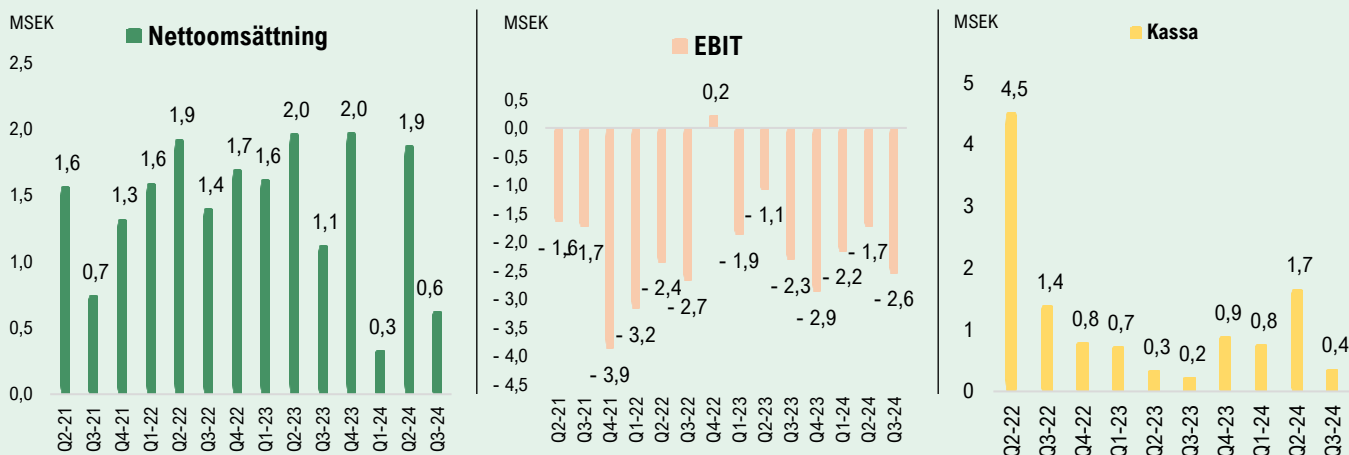
Ökade övriga externa kostnader bidrog till ökad rörelseförlust Y-Y

Under Q3-24 uppgick bruttomarginalen (justerat för balanserade utgifter) till -149 %, där bruttokostnaderna (COGS) uppgick till 1,5 MSEK, de höga bruttokostnaderna förklaras av att Bolaget är beroende av att köpa in större batcher av insatsvaror. Inköpen varierar från kvartal till kvartal, vilket blir tydligt sett till de fluktuerande bruttokostnaderna och bruttomarginalen Q-Q. Detta, i kombination med en låg omsättning under kvartalet, förklarar det negativa bruttoreultatet. Den varierande, och den negativa bruttomarginalen under kvartalet, är därmed ett resultat av relativt låg försäljning och större inköp av insatsvaror till produktionen. Detta förväntas dock förbättras avsevärt i takt med att produktionen via JV-bolaget i Kina startar, samt i takt med en ökad och jämnare försäljning och produktionstakt av Zoom Uphill. Mot bakgrund av detta väljer Analyst Group att inte dra större växlar kring den negativa bruttomarginalen under kvartalet.

Rörelsekostnaderna (exkl. COGS och avskrivningar) uppgick till 1,6 MSEK under kvartalet, vilket motsvarar en minskning om cirka 23 % Y-Y och en minskning om 32 % Q-Q. Rörelsekostnaderna är strax under Analyst Groups estimat, vilket tyder på god kostnadskontroll under kvartalet. Minskningen kan även förklaras av återhållsamhet avseende marknadsföringssatsningarna, givet Bolagets finansiella situation. Baserat på en fullt tecknad företrädesemission, där Zoomability tillförs initialt 6 MSEK, estimerar Analyst Group att rörelsekostnaderna kommer att stiga i takt med ökade operationella satsningar, genom bland annat marknadsföring och nyrekrytering.

EBIT-resultatet uppgick till -2,5 MSEK under Q3-24, vilket innebär en försämring om 0,2 MSEK Y-Y och 0,8 MSEK Q-Q i absoluta tal. Försämringen av rörelseresultatet (EBIT) härleds i synnerhet till den låga försäljningen, vilken minskade både Y-Y och Q-Q, samt de höga bruttokostnaderna under kvartalet.

Finansiell utveckling Q2-21 till Q3-24



Genomför företrädesemission för att ta adressera marknadens efterfråga

Vid utgången av Q3-24 uppgick kassan till 0,4 MSEK, vilket kan jämföras med utgången av Q2-24 då kassan uppgick till 1,7 MSEK, motsvarande en minskning om cirka 1,3 MSEK. Under kvartalet har Bolagets totala skulder minskat något och uppgick till 6,2 MSEK vid kvartalets utgång. Likt tidigare kommunicerat erhöll Zoomability inte den avtalade emissionslikviden om 8 MSEK som avtalades via en riktad emission till Unidaco, vilken var avsedd att stärka den finansiella situation Bolaget befinner sig i och för att fullt ut kunna exekvera på de tillväxtpotentialer Bolaget besitter. Zoomability genomförde med bakgrund av detta en företrädesemission av units om 6 MSEK, där en unit består av en aktie och en teckningsoption av serie TO5, med sista teckningsdag den 28 november. Totalt tecknades 1 845 776 units, motsvarande 1 845 776 aktier i företrädesemission, vilket motsvarar en teckningsgrad om 51,9 % av den totala företrädesemission och innebär att Zoomability tillförs cirka 3,1 MSEK före emissionskostnader.

Kommentar Q3-rapport, forts.

Sammanfattningsvis visade kvartal tre på en relativt låg nettoomsättning, vilket dock till stor del var förväntat till följd av den uteblivna finansieringen av Bolaget - likt tidigare kommunicerat medför den ansträngda kassan en återhållsamhet avseende både marknadsföring och produktion. Samtidigt är Zoomabilitys produktion förknippad med hög kapitalbindning, vilket begränsar produktionstakten och därmed försäljningen under kvartalet. Vi väljer samtidigt att betona att Zoomability har förbättrat utsikterna avsevärt under år 2024, i synnerhet genom JV-bolaget i Kina, något som förändrar förutsättningarna för produktionen av Zoom Uphill, utvecklingen av nya produkter, såsom Zoom Stick, och försäljningsutsikterna i Kina och Sydkorea. Analyst Group understryker dock att det är essentiellt att Zoomability når en hög teckningsgrad i företrädesemissionen för att kunna exekvera på den position Bolaget har byggt upp. I företrädesemissionen har Bolaget även kommunicerat att ledning och styrelse avser att teckna för minst cirka 1,1 MSEK, där bland annat VD Pehr-Johan Fager avser att teckna för cirka 500 tSEK, vilket överstiger hans pro rata-andel. Även styrelseledamot Niclas Granér avser att teckna för minst 500 tSEK. Sammantaget utgör teckningsåtagandena från ledning och styrelse cirka 18 % av den totala emissionsvolymen, vilket Analyst Group anser ingjuter förtroende och visar på en tydlig ambition att skapa aktieägarvärde.

Överblick över Zoomabilitys Q3-rapport

Nettoomsättning, tillväxt Y-Y, bruttomarginal och utgående kassa Q3-24 och LTM.



Q3-24

En överblick



-44 %

Omsättningstillväxt Y-Y



-149 %

Bruttomarginal



0,4 MSEK

Kassa, Q1-24

LTM

En överblick



-25 %

Omsättningstillväxt Y-Y



-27 %

Bruttomarginal



-9,0 MSEK

EBITDA

Källa: Zoomability

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

Under det tredje kvartalet, 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 under inledning av år 2025 och nå full drift senare 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, där ett svar på FDA-ansökan förväntas under Q1-24, banar vägen för en ökad omsättning framgent. Ett annat högt prioriterat mål för Bolaget är produktionskostnaderna, vilka idag binder kapital och därmed begränsar produktionen. 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. Givet att produktionen via JV-företaget i Kina inleds under år 2025, estimeras Zoomability effektivisera produktionstakten och erhålla förmånligare leverantörsvillkor framgent.

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 starkt växa omsättningen under år 2025. Dock har Zoomability tvingats att upprätthålla en återhållsamhet avseende både marknadsföring och produktion till följd av en ansträngd kassa, vilket ligger till grund för ett svagare år 2024. För år 2024 estimerar Analyst Group en nettoomsättning om 4,6 MSEK, motsvarande en misnkning om 31 % Y-Y. 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 1,9 kr¹ (2,4).

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 kan komma behöva navigera med en återhållsamhet, vilket potentiellt kan begränsa produktionen och marknadsatsningar.

**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

Fakta om Zoomen

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

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

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

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

Affärsmodell

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

Kostnadsdrivare

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

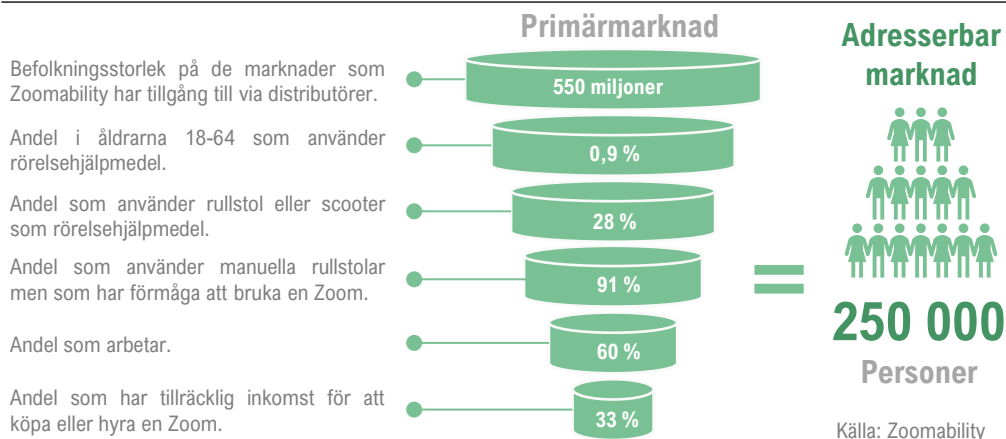
Drabbas av ryggmärgsskador årligen

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.

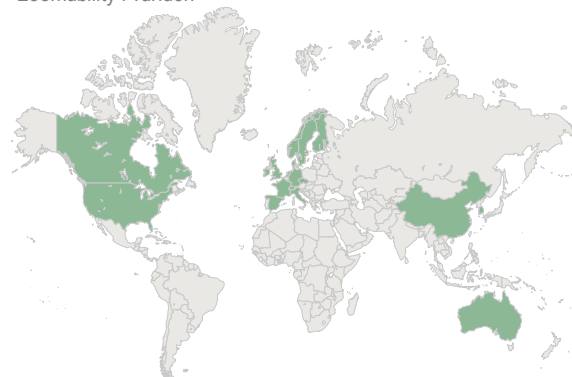


Har distributörer världen över

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

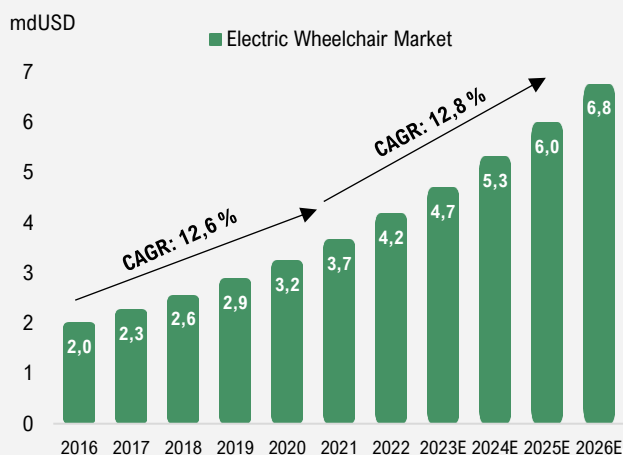
2022
4,2 mdUSD

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

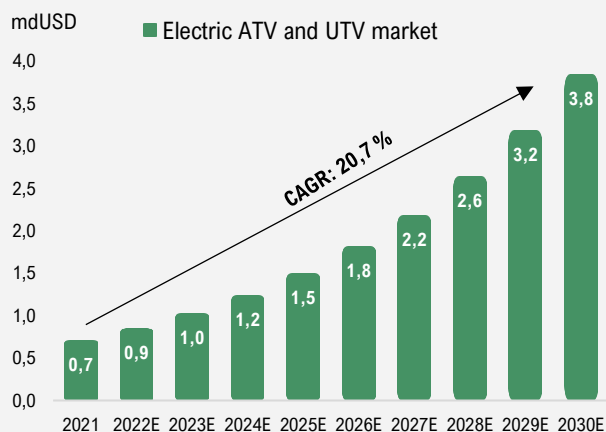
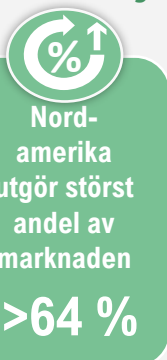
2021
0,7 mdUSD

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.

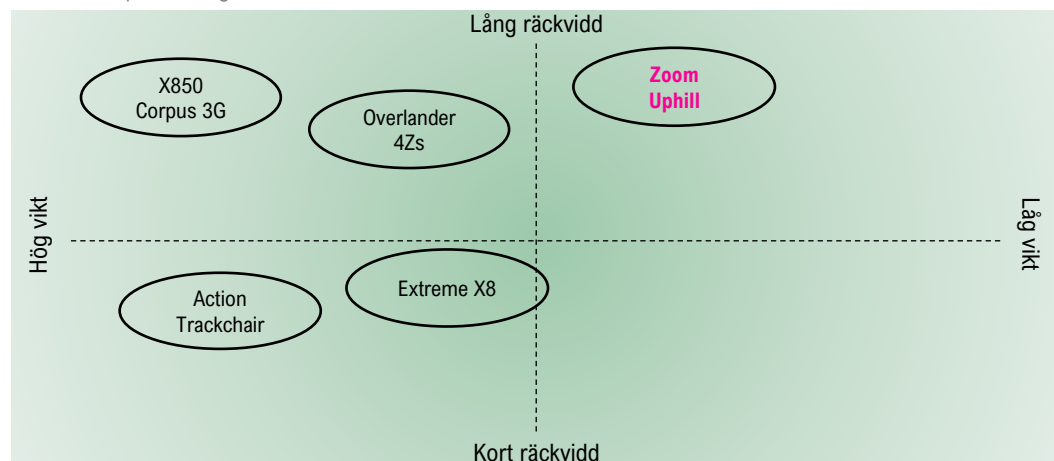
| | Action Trackchair ST | Magic Mobility Extreme X8 | Permobil X850 Corpus 3G | TerrainHopper Overlander 4ZS | Zoomability Zoom Uphill |
|---------------------------------|----------------------|---------------------------|-------------------------|------------------------------|-------------------------|
| | | | | | |
| 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

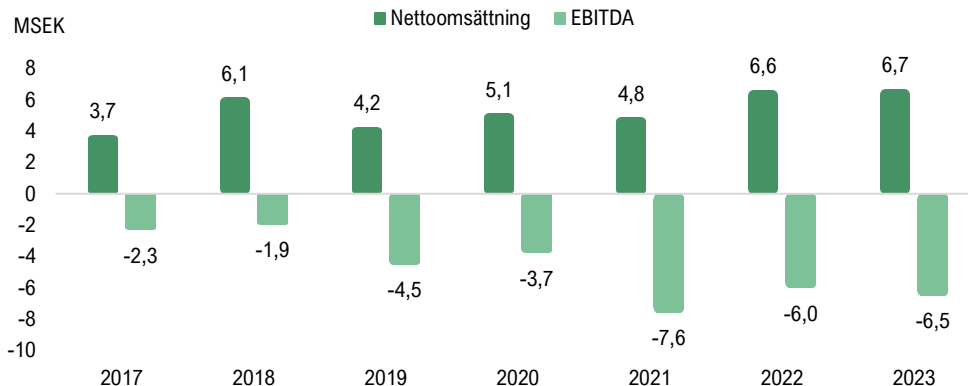
Bolagets elrullstol, Zoom Uphill, är en produkt som i regel behövs testas och upplevas för att leda till ett köp, Zoomability har dock bevisat att Zoomen kan säljas via E-handel, vilket således är ett kvitto på produktens unika och attraktiva färdigheter. Pandemin och dess efterdyningar, medförde svårigheter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

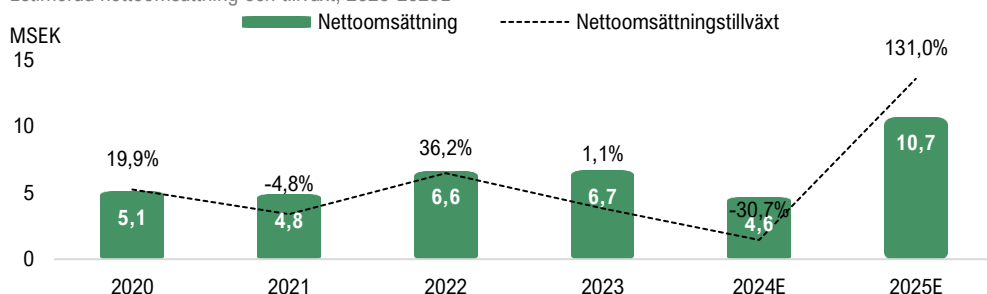
Analyst Group anser att Zoomability med åren har lagt en allt starkare operationell grund och därtill fått viktiga pusselbitar på plats, b.l.a. genom ett stärkt strukturkapital, ett breddat distributions- och återförsäljarnätverk på viktiga marknader samt godkännandet av rullstolsdirektivet (EN12184). Detta, i kombination med en växande marknad för elrullstolar och eldrivna färdhjulningar 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 valde Zoomability att genomföra en företrädesemission, vilken tecknades till cirka 52 % och Bolaget erhöll därmed cirka 2,5 MSEK efter emissionskostnader. Dock antar Analyst Group att Bolaget behöver in ytterligare kapital för att tillväxten ska kunna accelerera, 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. Zoomability har haft en ansträngd finansiell situation under de nio första månaderna 2024, vilket har resulterat i en relativt begränsad produktionstakt, men till följd av emissionslikviden förväntas Zoomability inleda år 2025 starkt.

Med hänsyn till Bolagets en lägre emissionslikvid än estimerat, bedömer Analyst Group att Zoomability behöver fortsätta navigera relativt 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 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 ytterligare en kapitalanskaffning ut på tiden kan vi komma att revidera ned våra prognoser för år 2025 under kommande kvartalsuppdateringar, då produktionstakt, tillika marknadssatsningar förväntas skjutas framåt. För år 2024 prognostiseras en nettoomsättning om 4,6 MSEK, vilket motsvarar en minskning om ca 31 % Y-Y.

Med stark marknadsmedvind, ökade marknadsföringssatsningar och ett breddat distributionsnätverk väntas Zoomability kunna växa starkt under år 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

4,6 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 %.

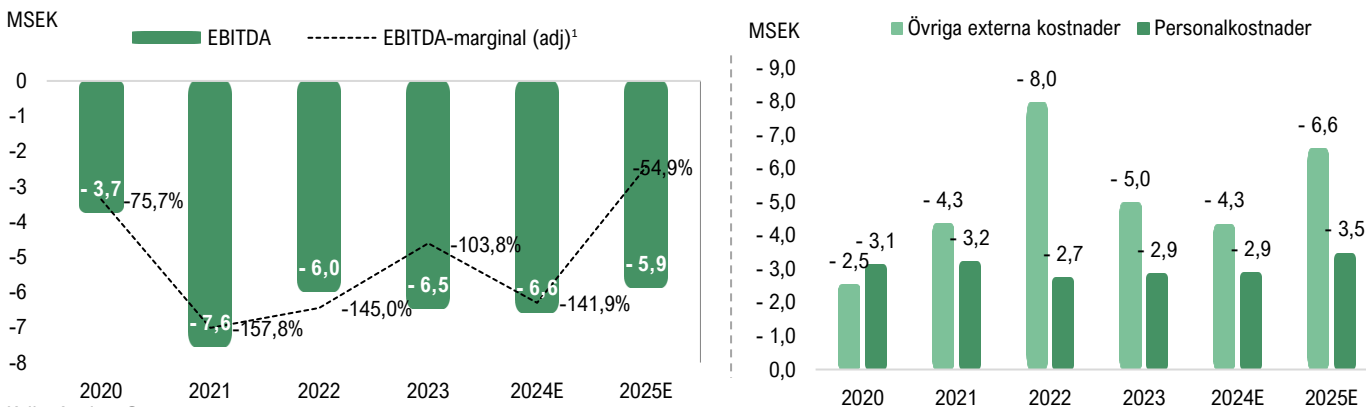
Zoomen är helt färdigutvecklad och kommersialiserad, även om uppdateringar sker löpande, varför större utvecklingskostnader estimeras redan vara tagna i stor utsträckning. Utvecklingen av den nya Zoom Stick, vilken kommer ha en joystick för själva styrningen, pågår däremot men där bedriver Bolaget ingen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

-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 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.

-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% | 10,5% | -9,9% | -16,9% | -6,4% | 12,3% | -2,1% | -6,4% |
| Omsättningstillväxt 3 år | 16,2% | 17,9% | 0,2% | 1,2% | 9,2% | 44,3% | 14,6% | 9,2% |
| Bruttomarginal | -5,1% | 55,0% | 21,9% | 32,7% | 25,4% | 32,2% | 33,4% | 32,2% |
| EBITDA-tillväxt | 69,9% | 17,4% | -30,6% | -47,3% | -18,8% | 78,7% | -0,1% | -18,8% |
| EBITDA-tillväxt 3 år | -4,5% | 5,0% | -4,1% | -11,8% | -1,4% | 0,4% | -2,4% | -1,4% |
| EBITDA-marginal | -151,5% | 23,7% | 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 | -2,7 | 14,8 | 8,3 | 15,9 | 7,1 | 11,5 | 11,5 | 11,5 |
| EV/S | 4,1 | 3,5 | 0,8 | 1,8 | 1,0 | 0,8 | 1,6 | 1,0 |
| P/S | 4,2 | 2,9 | 0,6 | 1,3 | 0,7 | 1,2 | 1,3 | 1,2 |
| Marknadsvärde MSEK | 22 | 18 984 | 52 995 | 18 685 | 55 227 | 21 792 | 33 537 | 21 792 |

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 4,2x, 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 | 4,2x | 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 rullstolsdirektivet, stärkt strukturkapital och ökad varumärkeskännedom via genomförda marknadsinsatser. Likviditeten är dock under året varit ansträngd, vilket innebar en begränsad produktionstakt och en återhållsamhet avseende marknadsföring under år 2024. Den uteblivna finansiering föranledde en extra bolagstämma i augusti månad, varpå Bolaget valde att genomföra en företrädesemission efter kvartalets utgång. Företrädesemission tecknades till 52 %, vilket visserligen var över det historiska snittet, men innebar att Bolaget enbart tillfördes 3,1 MSEK, vilket är lägre än vad Analyst Group hade estimerat. Därutöver meddelade Zoomability efter emissionen att Bolaget för diskussioner med ett par olika intressenter för att lösa en mer hållbar finansiering, vilket skulle innebära att Zoomability skulle kunna fullt ut 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 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 | 20 | 20 | 2,9x | 4,2x | 1,8x | -3,3x | -3,2x | -3,0x | 17,4% | 14,9% | -90,7% | -96,9% | -141,9% | -54,9% |

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 erhölet 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 33 MSEK (utifrån växelkurs 2024-12-XX) 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 33 MSEK, för att motsvara Zoomabilitys IP. Zoomabilitys ägarandel uppgår till 51 %, vilket indikativt motsvarar en värdering om 33 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 33 MSEK och baserat på en rabatt om 20 %, värderas Zoomabilitys ägarandel till 26 MSEK.

Värdering av JV - Base scenario (MSEK)

| | |
|---|-------------|
| Zoomabilitys ägarandel | 51% |
| Ouhua Ruihe ägarandel | 49% |
| RMB/SEK (2024-12-05) | 1,51 |
| Zoomabilitys ägarandel (MSEK) | 31,2 |
| Ouhua Ruihe ägarandel (MSEK) | 33,0 |
| Totalt bolagsvärde Zoomability Technology Co. Ltd. | 64,7 |
| Rabatt | -20% |
| Värde av Zoomabilitys ägarandel | 26 |

Källa: Analyst Group

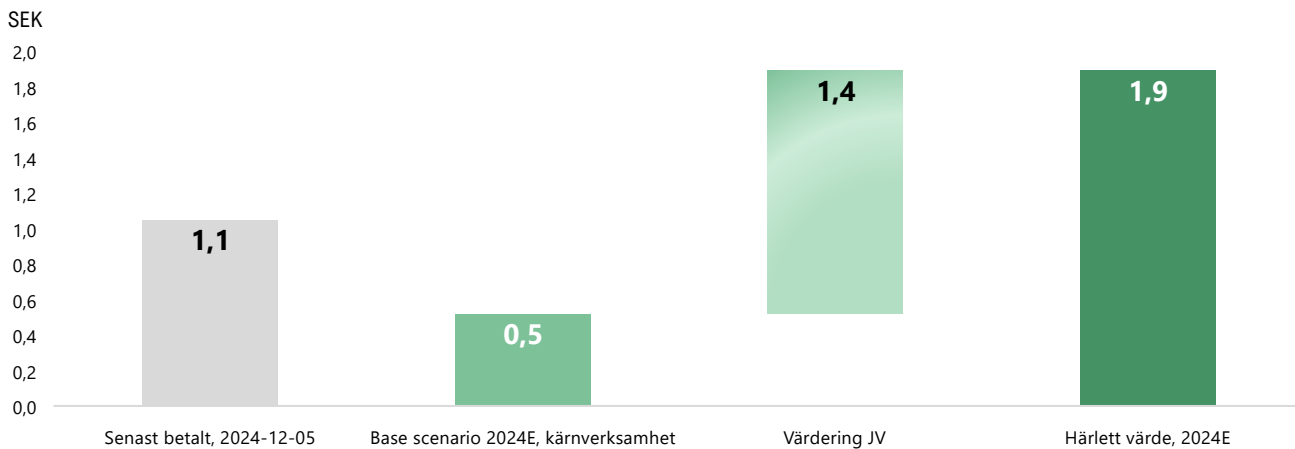
Analyst Group har likt tidigare nämnt valt att basera värderingen av Zoomability på att dels värdera Bolagets kärnverksamhet utifrån en relativvärdering, vilket baseras på en målmultipel på 2024 års försäljnings-estimat, dels en indikativ substansvärdering av JV-företaget i Kina, där Zoomabilitys ägarandel 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 H1-25 för att fullt ut 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 (2,0x) som målmultipel på 2024 års försäljningsestimat om 4,6 MSEK ges ett Enterprise Value om 9,9 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 0,5 kr per aktie i Base scenario. Vid tillägg av det indikativa substansvärdet av JV-företaget, där Zoomabilitys ägarandel har värderats till ca 26 MSEK, ser Analyst Group ett sammanlagt värde per aktie om 1,9 kr (2,4) i ett Base scenario.

1,9 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 0,8 SEK i ett Bull scenario på 2024 års omsättningsprognos om 5,7 MSEK utifrån Zoomabilitys kärnverksamhet. Vid tillägg av det indikativa substansvärdet av JV-företaget, där Zoomabilitys ägarandel har värderats till ca 33 MSEK², ser Analyst Group ett sammanlagt värde per aktie om 2,6 kr (3,9) i ett Bull scenario.

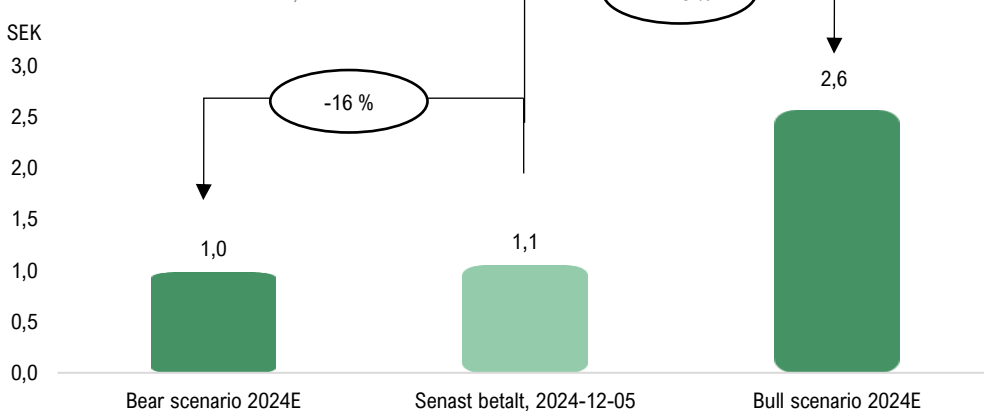
Bear scenario

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 0,1 SEK i ett Bear scenario på 2024 års omsättningsprognos om 3,6 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 1,0 kr (1,2) 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 %)

Peter Grufman - Styrelseledamot

Peter är i grunden maskiningenjör och har mer än 25 års erfarenhet i ledande befattningar i ett flertal tekniktunga företag med internationella kunder och leverantörer. Förutom företagsledning, sälj och marknad har han också varit mycket engagerad i produktutveckling. Peter har varit VD, General Manager och produktionschef i flera företag och har stor internationell erfarenhet från bl.a. LC-Tec Holding koncernen under 16 år, varav 8 år som fabrikschef i Kina.

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 | 4,6 | 10,7 |
| 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 | 4,6 | 10,7 |
| Handelsvaror | -2,6 | -3,8 | -3,3 | -3,2 | -4,6 | -5,4 | -5,7 | -4,0 | -6,5 |
| Bruttoresultat | 4,1 | 2,5 | 1,0 | 2,0 | 0,3 | 4,8 | 1,5 | 0,7 | 4,2 |
| Bruttomarginal (adj) ¹ | 30,7% | 37,8% | 22,5% | 36,3% | 4,2% | 19,0% | 15,3% | 14,1% | 39,1% |
| Övriga externa kostnader | -2,9 | -2,5 | -2,8 | -2,5 | -4,3 | -8,0 | -5,0 | -4,3 | -6,6 |
| Personalkostnader | -3,5 | -2,0 | -2,7 | -3,1 | -3,2 | -2,7 | -2,9 | -2,9 | -3,5 |
| Övriga rörelsekostnader | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | -0,3 | -0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,0 |
| EBITDA | -2,3 | -1,9 | -4,5 | -3,7 | -7,6 | -6,0 | -6,5 | -6,6 | -5,9 |
| EBITDA-marginal (adj) ¹ | -141,3% | -35,0% | -106,5% | -75,7% | -157,8% | -145,0% | -103,8% | -141,9% | -54,9% |
| Av- och nedskrivningar | -0,2 | -0,4 | -2,0 | -2,0 | -2,0 | -2,0 | -1,7 | -0,4 | 0,0 |
| EBIT | -2,5 | -2,4 | -6,5 | -5,7 | -9,6 | -8,0 | -8,1 | -6,9 | -5,9 |
| EBIT-marginal (adj) ¹ | -146,1% | -42,0% | -153,6% | -115,0% | -199,1% | -175,3% | -128,5% | -149,5% | -54,9% |
| 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 | 5,8 | 13,5 |
| 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 | 5,8 | 13,5 |
| Handelsvaror | 0 | 0 | | | | | | | |
| Handelsvaror | -2,6 | -3,8 | -3,3 | -3,2 | -4,6 | -5,4 | -5,7 | -4,3 | -7,3 |
| Bruttoresultat | 4,1 | 2,5 | 1,0 | 2,0 | 0,3 | 4,8 | 1,5 | 1,5 | 6,2 |
| Bruttomarginal (adj) ¹ | 30,7% | 37,8% | 22,5% | 36,3% | 4,2% | 19,0% | 16,1% | 26,1% | 46,1% |
| Övriga externa kostnader | -2,9 | -2,5 | -2,8 | -2,5 | -4,3 | -8,0 | -5,0 | -4,3 | -7,9 |
| Personalkostnader | -3,5 | -2,0 | -2,7 | -3,1 | -3,2 | -2,7 | -2,9 | -2,7 | -5,4 |
| 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 | -6,4 | -5,5 | -7,1 |
| EBITDA-marginal (adj) ¹ | -141,3% | -35,0% | -106,5% | -75,7% | -157,8% | -145,0% | -101,8% | -94,9% | -52,7% |
| Av- och nedskrivningar | -0,2 | -0,4 | -2,0 | -2,0 | -2,0 | -2,0 | -1,7 | -0,4 | 0,0 |
| EBIT | -2,5 | -2,4 | -6,5 | -5,7 | -9,6 | -8,0 | -8,1 | -5,8 | -7,1 |
| EBIT-marginal (adj) ¹ | -146,1% | -42,0% | -153,6% | -115,0% | -199,1% | -175,3% | -126,3% | -101,0% | -52,7% |
| 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 | 3,6 | 6,0 |
| 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 | 3,6 | 6,0 |
| Handelsvaror | -2,6 | -3,8 | -3,3 | -3,2 | -4,6 | -5,4 | -5,7 | -3,9 | -5,3 |
| Bruttoresultat | 4,1 | 2,5 | 1,0 | 2,0 | 0,3 | 4,8 | 1,5 | -0,3 | 0,7 |
| Bruttomarginal (adj) ¹ | 30,7% | 37,8% | 22,5% | 36,3% | 4,2% | 19,0% | 16,1% | -8,9% | 11,1% |
| Övriga externa kostnader | -2,9 | -2,5 | -2,8 | -2,5 | -4,3 | -8,0 | -5,0 | -2,8 | -4,6 |
| Personalkostnader | -3,5 | -2,0 | -2,7 | -3,1 | -3,2 | -2,7 | -2,9 | -1,6 | -2,6 |
| 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 | -4,5 | -6,4 |
| EBITDA-marginal (adj) ¹ | -141,3% | -35,0% | -106,5% | -75,7% | -157,8% | -145,0% | -101,8% | -127,4% | -106,5% |
| Av- och nedskrivningar | -0,2 | -0,4 | -2,0 | -2,0 | -2,0 | -2,0 | -1,7 | -0,4 | 0,0 |
| EBIT | -2,5 | -2,4 | -6,5 | -5,7 | -9,6 | -8,0 | -8,1 | -4,9 | -6,4 |
| EBIT-marginal (adj) ¹ | -146,1% | -42,0% | -153,6% | -115,0% | -199,1% | -175,3% | -126,3% | -137,2% | -106,5% |

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.