

Stärkt position för att accelerera under år 2025

Under år 2024 har Zoomability begränsats av en låg produktionstakt och en utmanande finansiella ställning, vilket har tvingat Zoomability att upprätthålla en återhållsamhet avseende både marknadsföringen och produktionen, vilket sammantaget har bidragit till en minskad omsättning under helåret 2024. Trots utmaningar har Zoomability registrerat ett JV-företag i Kina och breddat distributionsnätverket, vilket i kombination med en potentiell lansering av Zoom 2.0, ökad marknadsföring och full drift av produktion i Kina, anser Analyst Group att Zoomability besitter en god position för att visa på stark tillväxt framgent. För år 2025 estimerar Analyst Group en nettoomsättning om 7,7 MSEK. Givet en målmultipel om EV/S 2,1x på 2025 års estimerade omsättning och en diskonteringsränta om 16 %, samt Analyst Groups värdering av JV-företaget, motiveras ett potentiellt nuvärde per aktie om 2,1 kr¹ (1,9) i ett Base scenario.

Stark avslutning av år 2024

Under Q4-24 uppgick nettoomsättningen till cirka 2,3 MSEK (2), vilket motsvarar en tillväxt om cirka 18 % Y-Y. Intäktsökningen under kvartalet förklaras av en förbättrad produktionssituation, där orders förväntas ha förskjutits från Q3-24 och därmed kompenserat för den lägre omsättningen under föregående kvartal. För helåret 2024 uppgick nettoomsättningen till 5,2 MSEK (6,7), motsvarande en minskning om 23 % Y-Y. Vid en jämförelse mot våra tidigare helårsestimat om 4,7 MSEK, vilket implicerade en omsättning om 1,8 MSEK under Q4-24, kan vi konstatera att utfallet i Q4-24 var cirka 29 % högre än estimerat och innebär därmed en stark avslutning av år 2024.

Inlösen av TO5 blir viktig för tillväxtsatsningar

Trots en stark avslutning av år 2024, blev helåret något av ett mellanår för Zoomability, med en minskad omsättning då Bolaget har tyngts av en utmanande finansiell situation och produktionsbegränsningar, vilket även bidrog till ett EBITDA-resultat om -6,2 MSEK. Emissionslikviden om 3,1 MSEK före emissionskostnader och återbetalning av lån under Q4-24 medförde ett mindre kapitaltillskott som stärker kapitalstrukturen under Q1-25, men täcker enbart rörelsebehovet på kort sikt. Genom vidhängande teckningsoptioner av serie TO5 kan Zoomability att tillföras ytterligare maximalt cirka 3,0 MSEK under mars månad år 2025, givet inlösenkursen om 1,05 kr per aktie. En fulltecknad inlösen av TO5 skulle ytterligare stärka den finansiella situationen och göra det möjligt för att initiera bredare marknadsföringssatsningar.

Stärkta utsikter för att accelerera tillväxten under år 2025

Analyst Group har valt att göra mindre justeringar i våra estimat under prognosperioden, där vi även flyttar fram värderingsåret till år 2025 för värderingen av Zoomabilitys kärnverksamhet, vilket medför ett något uppreviderat värderingsintervall. I ett scenario där Zoomability tillförs 3 MSEK genom inlösen av TO5, vilket förbättrar möjligheterna för att öka tillväxtinitiativ, i kombination med lansering av Zoom 2.0 och full drift av produktion av Zoomar i Kina står Zoomability med en betydligt förbättrad position, vilket bäddar för en accelererad tillväxt under slutet av år 2025 och framåt. Samtidigt väljer vi att betona den finansiella risken under år 2025, där vi inte utesluter en potentiell kapitalanskaffning i närtid.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
1,0 kr

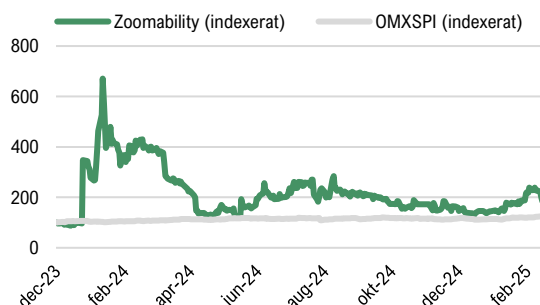
Base
2,1 kr

Bull
3,1 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2025-02-24)	1,46
Antal Aktier (st.)	19 050 916
Market Cap (MSEK)	27,8
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	0,4
Enterprise Value (MSEK)	28,2
Lista	Spotlight Stock Market
Delårsrapport 1 2025	2025-05-14

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)²

INSYNSPERSON

Actice Nordic AB (Niclas Granér)	20,8 %
Ted Tigerschiöld	11,8 %
Avanza Pension	6,9 %
Pehr-Johan Fager, VD (Privat och genom bolag)	4,2 %
Jonas Wetterbro	2,0 %

PROGNOSE (MSEK)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Nettoomsättning	6,6	6,7	4,6	7,7	11,8
Omsättningstillväxt	36,2%	1,1%	-30,7%	49,5%	53,7%
Bruttoresultat	4,8	1,5	1,4	3,0	5,9
Bruttomarginal	19,0%	15,3%	31,1%	39,1%	50,1%
EBITDA	-6,0	-6,5	-3,3	-4,7	-2,6
EBITDA-marginal	-90,7%	-90,7%	-70,4%	-60,9%	-21,9%
P/S	4,2	4,2	5,4	3,6	2,3
EV/S	4,3	4,2	5,5	3,7	2,4
EV/EBITDA	-4,7	-4,7	-5,5	-6,0	-10,9

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

² Inhämtad data från Holdings, 2025-02-24.

Innehållsförteckning

Introduktion	2
Investeringsidé	3
Kommentar Q4-rapport	4-6
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 fyrhjulig ATV, *All Terrain Vehicle*. Zoomen är kommersialiserad och Bolagets unika bottenplatta är skyddad av patent. Zoomability har avtal med lokala distributörer i flera europeiska länder, USA samt Australien och säljer därutöver via E-handel. Bolaget har varit noterat sedan år 2019 och handlas på Spotlight Stock Market.

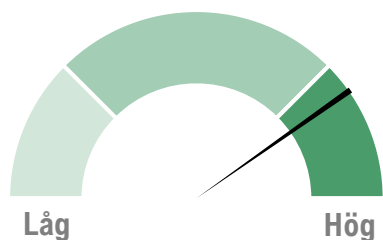
VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Pehr-Johan Fager
Styrelseordförande	Karl Axel Sundqvist

ANALYTIKER

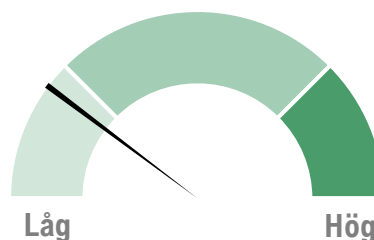
Namn	David Rimbe
Telefon	+46 703 36 33 84
E-mail	david.rimbe@analystgroup.se

Värde drivare



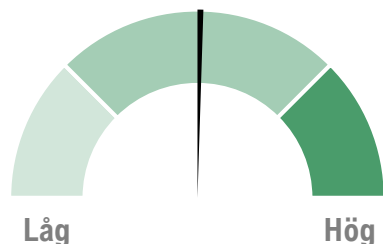
Zoomability har de senaste åren stärkt Bolagets distributionsnätverk vilket, i kombination med registreringen av Zoom Uphill som ett medicintekniskt hjälpmedel samt godkännandet av rullstolsdirektivet (EN12184), väntas bidra till ökad försäljning framgent. Det registrerade Joint Venture-bolaget i Kina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

Lönsamhet



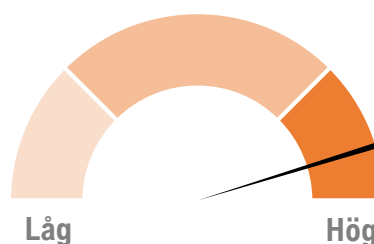
Historiskt har Zoomability inte uppvisat lönsamhet, vilket grundats i låg produktionsvolym, som i sin tur har varit associerat med höga produktion- och transportkostnader. Rörelseförlusten (EBIT) uppgick under helåret 2024 till -6,4 MSEK samtidigt som nettoomsättningen uppgår till 5,2 MSEK. Med en produktion i Kina via JV-företaget, samt fortsatt stort fokus på marknadsföring, estimeras Zoomability kunna öka produktionsvolymen och därigenom nå *Economies of Scale* i ökad utsträckning, varpå Zoomability väntas minska kapitalbindningen och förlusten över tid. Betyget är baserat på historik och är ej framtidsbaserat.

Ledning & Styrelse



Zoomability är fram till dags dato en mindre organisation, där försäljningsarbetet är i stor utsträckning outsourcat till lokala distributörer. VD Pehr-Johan Fager har över 25 års erfarenhet från ledande befattningar inom medicinteknikindustrin, och har dessutom arbetat som management-konsult 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 Niclas Granér med bolag är Bolagets största aktieägare.

Risk



Vid utgången av Q4-24 uppgick kassan till 0,2 MSEK, vilket motsvarar en minskning om ca 0,1 MSEK från Q3-24. Zoomability genomförde en företrädesemission av units under kvartalet, vilken tecknades till ca 52 % och innebar att Zoomability tillfördes cirka 3,1 MSEK före emissionskostnader och återbetalning av lån. Nettolikviden beräknas uppgå till ca 1,4 MSEK och förväntas tillföras Bolaget efter utgången av år 2024. Inlösenkursen avseende TO5 uppgår till 1,05 kr per aktie med inlösen under mars månad, vilket maximalt kan tillföra Bolaget 3 MSEK. En fulltecknad inlösen av TO5 skulle stärka Bolagets finansiella ställning, men den finansiella risken bedöms fortsatt som hög.

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 31 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 och en uppdaterad version 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 H1-25 och nå full drift senare under år 2025.

Stor potential i USA

En viktig tillväxt drivare för Zoomability framåt är att återta förlorad mark i Nordamerika efter ett par utmanande år, där Bolaget har som explicit målsättning att ha en återförsäljare i varje amerikansk delstat och tre till fem återförsäljare i Kanada. Detta, tillsammans med en potentiell subventionering på den amerikanska marknaden, där Bolaget avser att skicka in en FDA-ansökan för den uppdaterade versionen Zoom Uphill, Zoom 2.0, vilket förväntas påbörjas under andra halvåret 2024, 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 en potentiell registrering hos den amerikanska läkemedelsbolaget FDA, vilket därmed skulle göra Zoomen mer tillgänglig för konsumenter överlag och medföra en ökad tillväxt.

Sammanfattning av prognos och 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 framgent. Därutöver utgör JV-företaget en stor värde drivare för Zoomability, där en förbättrad produktions-situation och en ny version av Zoomen ytterligare kan stärka utsikterna. För år 2025 estimerar Analyst Group en nettoomsättning om 7,7 MSEK, motsvarande en tillväxt om 50 % Y-Y. Givet en målmultipel om EV/S 2,1x på 2025 års estimerade omsättning samt Analyst Groups värdering av JV-företaget motiveras ett nuvärde per aktie om 2,1 kr¹ (1,9).

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.

**JV-FÖRETAG I
KINA UTGÖR EN
STARK
VÄRDEDRIVARE**

**USA FÖRVÄNTAS
BLI EN VIKTIG
TILLVÄXTDRIVARE
FRAMGENT**

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

**7,7 MSEK
ESTIMERAD
OMSÄTTNING ÅR
2025**

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

2,3 MSEK
NETTOOMSÄTTNING
UNDER Q4-24

Avslutar året på topp – tillväxt om 18 % Y-Y under Q4-24

Zoomability uppvisade en nettoomsättning om cirka 2,3 MSEK (2,0) under det fjärde kvartalet 2025, motsvarande en tillväxt om 18 % i jämförelse med motsvarande period föregående år och 274 % jämfört med föregående kvartal. Den sekventiella ökningen är, förutom att föregående kvartal är ett säsongmässigt svagare kvartal, primärt förklarad av att föregående kvartal påverkades av utmaningar inom produktion och ansträngd finansiell situation, vilket resulterade i en svag intäktsföring, något som förklarar den höga sekventiella ökningen av omsättningen. Intäktsökningen under kvartalet är också ett resultat av förbättrad produktionssituation och antas ha påverkats positivt av utmaningar under Q3-24, där order förväntas ha förskjutits och därmed kompenserat för den lägre omsättningen under föregående kvartal. Analyst Group ser positivt på intäktsökningen under kvartalet, vilket visar på en förbättrad produktionssituation och en stark underliggande tillväxt för Zoom Uphill, Zoomability avslutar därmed året på topp.

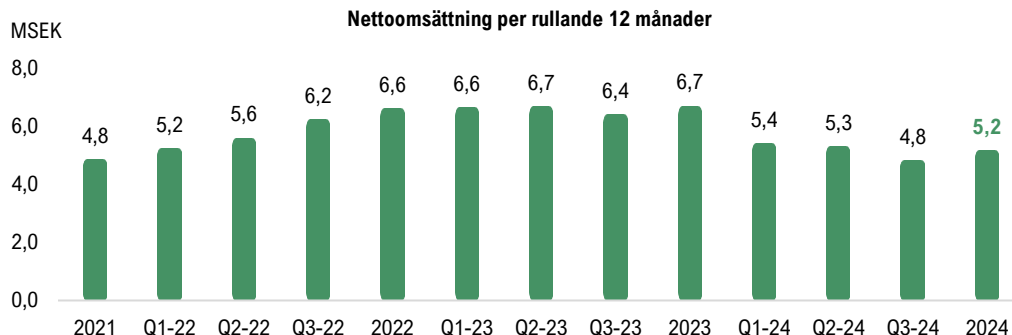
För helåret 2024 uppgick nettoomsättningen till 5,2 MSEK (6,7), motsvarande en minskning om 23 % Y-Y. Vid en jämförelse mot våra helårsestimat om 4,7 MSEK, vilket implicerade en omsättning om 1,8 MSEK under Q4-24, kan vi konstatera att utfallet i det fjärde kvartalet var cirka 29 % högre än estimerat, vilket är en positiv datapunkt från rapporten.

Trots den starka avslutningen på fjolåret har det samtidigt varit tydligt under år 2024 att Zoomabilitys ansträngda finansiella position medförde utmaningar inom produktionen, vilket hade stark påverkan på omsättningen under Q1- och Q3-2024. Därutöver har det medfört en fortsatt hög återhållsamhet avseende marknadsföringen och därav lägre såväl marknadsföringsutgifter som andra OPEX-investeringar, vilket i sin tur höll tillbaka årets tillväxt.

Nettoomsättning för helåret 2024 uppgick till 5,2 MSEK

Nettoomsättning per LTM-basis.

5,2 MSEK
NETTOOMSÄTTNING
UNDER HELÅRET
2024



Källa: Zoomability

Stark position för att accelerera under år 2025

Den ansträngda finansiella situationen och utmaningar inom produktionen har medfört en återhållsamhet under år 2024, men samtidigt har Zoomability förbättrat utsikterna framåt genom JV-företaget i Kina och genomfört viktiga strategiska satsningar, vilket sammantaget bäddar för ett starkare år 2025. Under det fjärde kvartalet meddelade Zoomability att prototyp 3 av Zoom Stick är färdigutvecklad, där tester av Bolaget visade på goda resultat, vilken har utvecklats genom ett LOI med Handitec OY i Vasa. Produkten är framtagen för att möjliggöra manövrering av Zoomen med en joystick istället för ett vanligt styre, samtidigt som den erbjuder en ny motor. 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 omsättningen regleras genom royaltyintäkter till Handitec. Detta skulle utgöra ytterligare en produkt och därmed bredda den adresserbara marknaden. Läs vår kommentar avseende Zoom Stick [här](#).

Därutöver har Zoomability uppdaterat marknaden efter kvartalets utgång avseende JV-företaget i Kina, vilket förväntas medföra en betydligt förbättrad produktionssituation samtidigt som det avser minska kapitalbindningen i produktion. JV-företaget i Kina öppnar därmed inte bara upp omsättningsmöjligheter i Kina och Sydkorea, utan möjliggör även en ny affärsmodell, där Zoomability kan nyttja resurser på marknadsföring, utveckling av nya produkter och distributörer.

Slutgiltig prototyp
färdig för Zoom
Stick

Kommentar Q4-rapport, forts.

Zoomability meddelade att partnern i Kina uppfyller alla nödvändiga juridiska och arbetsrättsliga krav, där fokus framåt ligger på att erhålla nödvändiga certifieringar som gäller för medicintekniska produkter och elrullstolar. Bolaget har även knutit an nyckelleverantörer för viktiga komponenter, inklusive motorer, batterier och styrenheter, vilka uppges bana väg för en betydande uppgradering av Zoomen med utökad funktionalitet för bättre användarupplevelse, vid namn Zoom 2.0, vilken förväntas säljas på Zoomabilitys huvudmarknader från och med andra halvåret 2025.

Därutöver innebär nettolikviden från emissionen och eventuellt kapitaltillskott via T05 att Zoomability i högre utsträckning kan nyttja resurser för att öka efterfrågan på Bolagets huvudmarknader genom att investera mer i marknadsföring och stärka samarbetet med distributörer. Sammantaget innebär JV-företaget i Kina en betydligt förbättrad position, där Zoomability kan exekvera på den position Bolaget har byggt upp – vilket bäddar för en accelererad tillväxt under år 2025.

Förbättrat EBITDA-resultat

Under Q4-24 uppgick bruttoresultatet (inklusive övriga rörelseintäkter) till 2 MSEK och justerat för övriga rörelseintäkter till 1,2 MSEK, vilket motsvarar en justerad bruttomarginal om 53 %. Bruttokostnaderna (COGS) uppgick till 1,1 MSEK, vilka är fortsatt beroende av att Zoomability behöver köpa in större batcher av insatsvaror, vilket resulterar i en volatil och tidvis tyngd bruttomarginal. Detta förväntas dock förbättras avsevärt i takt med att produktionen via JV-bolaget i Kina startar samt i takt med en ökad och jämnare omsättning av Zoom Uphill. För helåret 2024 uppgick den justerade bruttomarginalen till 12 %.

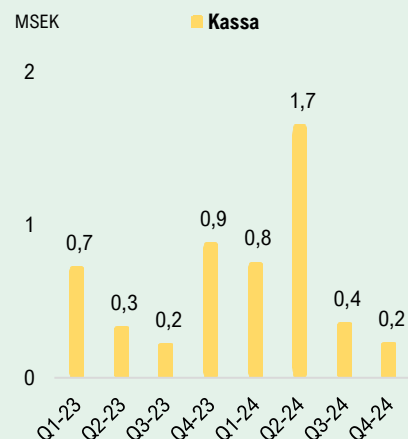
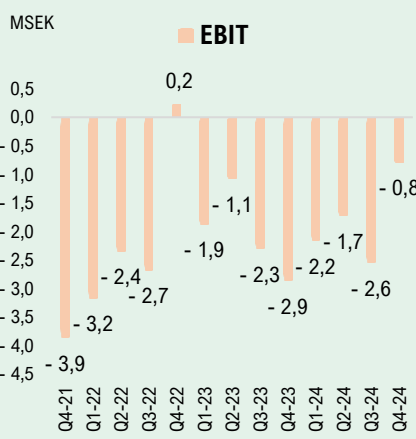
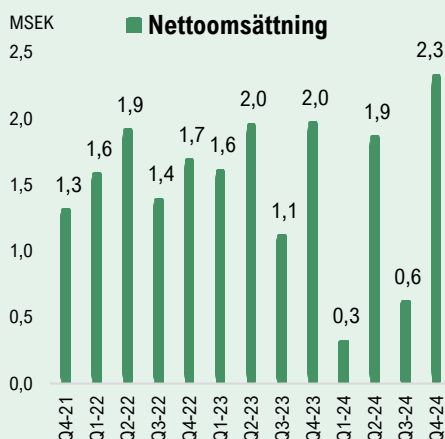
Rörelsekostnaderna (exklusive COGS och avskrivningar) uppgick till 1,9 MSEK under kvartalet, vilket motsvarar en minskning om cirka 1 % Y-Y men en ökning om 23 % Q-Q. Rörelseresultatet på EBITDA-nivå uppgick till 0,1 MSEK, vilket innebär att Zoomability uppvisar ett positivt EBITDA-resultat under kvartalet. Dock påverkas EBITDA-resultatet av övriga rörelseintäkter om 0,8 MSEK, vilket bidragit till det positiva EBITDA-resultatet. Justerat uppgick EBITDA-resultatet till -0,7 MSEK, vilket är en betydande förbättring både Y-Y och Q-Q.

För helåret 2024 uppgick rörelsekostnaderna (exklusive COGS och avskrivningar) till 7,8 MSEK, vilket är en minskning om cirka 2 % i jämförelse med föregående år, där personalkostnaderna bidrog till en minskad kostnadsbas under året. EBITDA-resultatet uppgick till -6,2 MSEK, vilket motsvarar en förbättring om 1,7 MSEK i jämförelse med föregående år och 0,4 MSEK bättre än Analyst Groups estimat för helåret. EBIT-resultatet uppgick till -6,8 MSEK under helåret 2024.

53 %
BRUTTOMARGINAL
UNDER Q4-24

13 %
BRUTTOMARGINAL
UNDER HELÅRET
2024

Finansiell utveckling kvartalsvis Q4-21 till Q4-24



¹ Kassa utifrån Zoomabilitys balansräkning, där emissionslikvid från företrädesemissionen Q4-24 ej inkluderas.

Kommentar Q4-rapport, forts.

Fortsatt ansträngd finansiella situation – kommande TO5 blir viktig

Vid utgången av Q4-24 uppgick kassan till 0,2 MSEK, vilket motsvarar en minskning om cirka 0,1 MSEK jämfört med utgången av Q3-24. Dock ska det tilläggas att Analyst Group räknar med att nettolikviden från emissionen tillfördes Bolaget först under januari månad, där Zoomabilitys VD, Pehr-Johan Fager, uppger att nettolikviden uppgick till 1,4 MSEK. Givet detta stärks Zoomabilitys kassa ytterligare med 1,4 MSEK under Q1-25.

Kommande teckningsoptioner av serie TO5 ger innehavaren av en TO5 rätt att under perioden 3 mars – 17 mars 2025 köpa en (1) aktie till en teckningskurs motsvarande sjuttio procent (70 %) av den volymvägda genomsnittliga betalkursen för Bolagets aktie under perioden från och med 25 januari 2025 till och med 21 februari 2025, dock högst 2,50 kronor per aktie och lägst aktiens kvotvärde. Baserat på utfallet i emissionen och givet en illustrativ volymvägd genomsnittlig betalkurs om 1,4 kr per aktie, motsvarande en inlösenkurs om 1,0 kr, samt en 100 % teckningsgrad av TO5, skulle Zoomability tillföras 2,9 MSEK.

Givet senast rapporterad kassa, exklusive tillägg för eventuellt kapitaltillskott genom TO5, och en konservativt antagen burn rate om -0,4 MSEK per månad, estimerar Analyst Group att nuvarande likvida medel är slut i april månad, varför kommande TO5 blir viktig. Ytterligare kapitalanskaffning i närtid kan däremot inte uteslutas och är även något som Zoomabilitys VD har kommunicerat, där han har uppgett att mer kapital är nödvändigt för att genomföra Bolagets tillväxtsatsningar.

Sammanfattningsvis uppvisade Zoomability en stark avslutning på år 2024, med en tillväxt om 18 % Y-Y och ett förbättrat rörelseresultat, vilket primärt är ett resultat av en förbättrad produktionssituation. Däremot var år 2024 något av ett mellanår för Zoomability, med en minskad omsättning då Bolaget har tyngts av en utmanad finansiell situation och produktionsutmaningar. Samtidigt ska det tilläggas att JV-företaget och de möjligheter det medför utgör en betydande värde drivare framgent. I ett scenario med ett högt kapitaltillskott i TO5, lansering av Zoom 2.0 och full drift av produktion av Zoomar i Kina står Zoomability med en betydligt förbättrad position, vilket bäddar för lönsam tillväxt under slutet av år 2025 och framåt.

Överblick över Zoomabilitys Q4-24 och helåret 2024

Nettoomsättning, tillväxt Y-Y, bruttomarginal och utgående kassa Q4-24 och helåret 2024.



Källa: Zoomability

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 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.

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

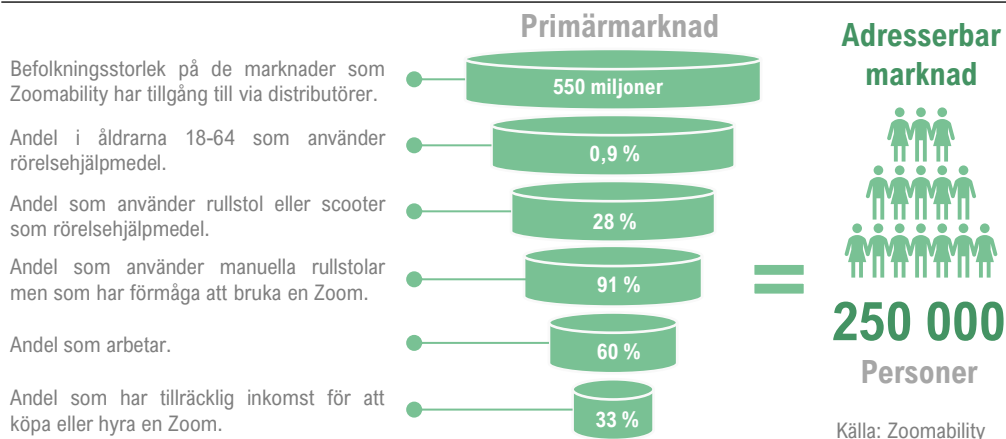
Drabbas av ryggmärgsskador årligen

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.

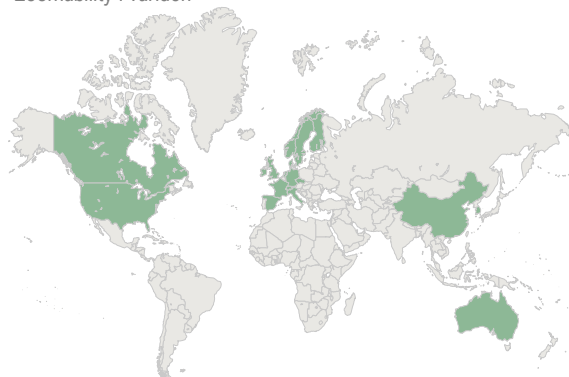


Har distributörer världen över

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, vari sistnämnda är USA:s största hemsida för mobilitets-produkter. Sedan starten år 2011 har Zoomability sålt över 1 000 zoomar världen över.

Översikt över Zoomabilitys marknadsnärvaro.

Zoomability i världen



Källa: Zoomability

Stark marknadstillväxt ligger i korten

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

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

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

Marknaden för elrullstolar



Marknads-
storlek

2022
4,2 mdUSD

2026
6,8 mdUSD

Tillväxt-
drivare

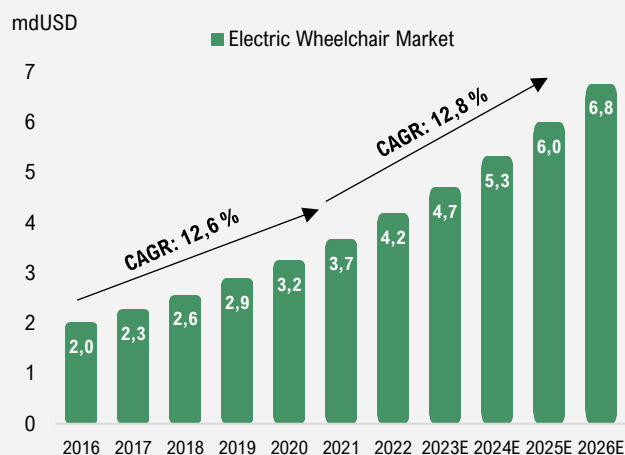


- Ökande åldrande population
- Ökad disponibel inkomst
- Reglering som främjar handikappvänliga platser



Nord-
amerika
utgör störst
andel av
marknaden

>36 %



Marknaden för eldrivna fyrhjulingar (ATV & UTV)



Marknads-
storlek

2021
0,7 mdUSD

2030
3,8 mdUSD

Tillväxt-
drivare

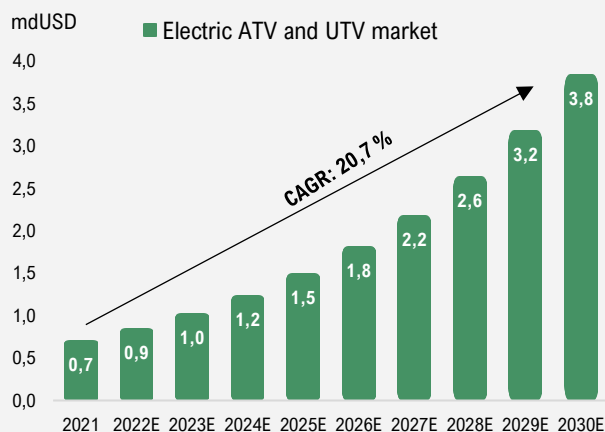


- Elektrifieringen
- Ökad tillgänglighet i laddinfrastrukturen
- Behov av att minska koldioxidutsläpp



Nord-
amerika
utgör störst
andel av
marknaden

>64 %



Konkurrenssituation

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

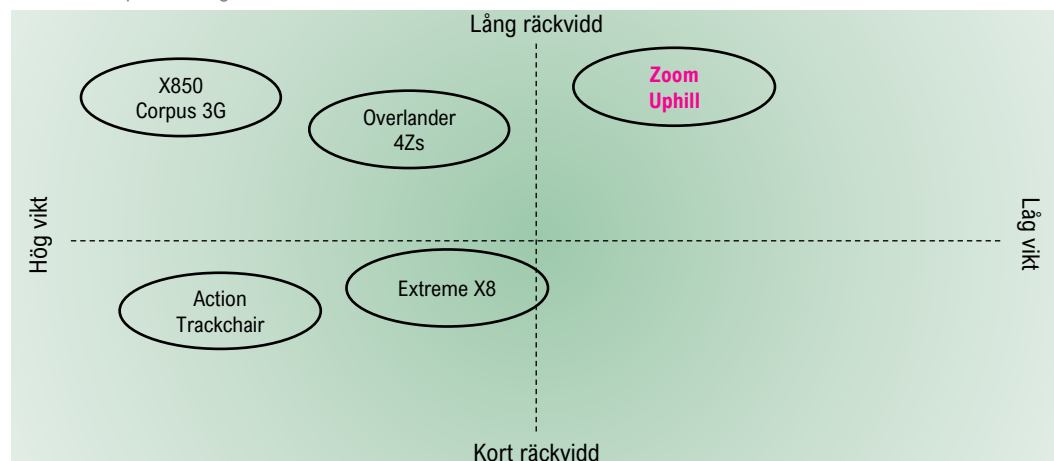
	Action Trackchair ST	Magic Mobility Extreme X8	Permobil X850 Corpus 3G	TerrainHopper Overlander 4ZS	Zoomability Zoom Uphill
Prestanda¹					
Terräng	God	God	God	God	God
Sand	God	God	Medel	God	God
Snö/is	God	God	Medel	God	God
Inomhus	Dålig	Medel	Medel	Dålig	Medel
Specifikationer					
Framdrivning	Larvfötter	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.

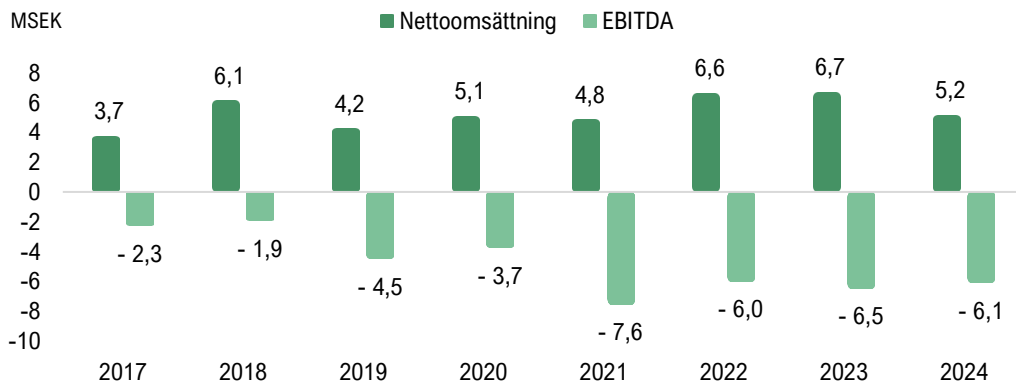
³ SBU. Rullstolar och tillägsutrustning: utvärdering av effekt, upplevelser och erfarenheter samt kostnadseffektivitet. Stockholm: Statens beredning för medicinsk och social utvärdering (SBU); 2022

Omsättningsprognos åren 2025-2026

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 2020–2024, 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. 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 och 2023. Trots ökade marknadsföringsinsatser och en förbättrad strukturkapital mötte Bolaget utmaningar under år 2024, där en ansträngd finansiell situation resulterade i produktionsutmaningar, vilket resulterade i en minskad omsättning under år 2024, vilken uppgick till 5,2 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, 2017-2024



Källa: Zoomability

Under år 2023–2024 har Sverige, Norge, Italien och USA varit prioriterade marknader för Bolaget, vilket även gäller framgent. 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, vilket 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, vilket är en ansökningsprocess som initierades under år 2023. Zoomability valde dock att pausa ansökan under Q1-25 för att komplettera ansökan med Bolagets nya version av Zoom Uphill, där en uppdaterad ansökan estimeras skickas in under H2-25. Vid ett eventuellt godkännande skulle Zoomen bli mer tillgänglig för konsumenter samt öppna dörrar för nya affärsmöjligheter och subventioner, vilket därmed ger stöd till en starkare tillväxt framgent.

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 2025 och 2026.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

STÄRKT
STRUKTURKAPITAL
LÄGGER VIKTIG
GRUND FÖR ATT
KUNNA VÄXA
STARKT FRAMÖVER

GODKÄNNANDET
AV EN12184 GER
RINGAR PÅ
VATTNET

FÖRSÄLJNINGEN
I USA STÅR
INFÖR EN
NYTÄNDNING

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) respektive 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.

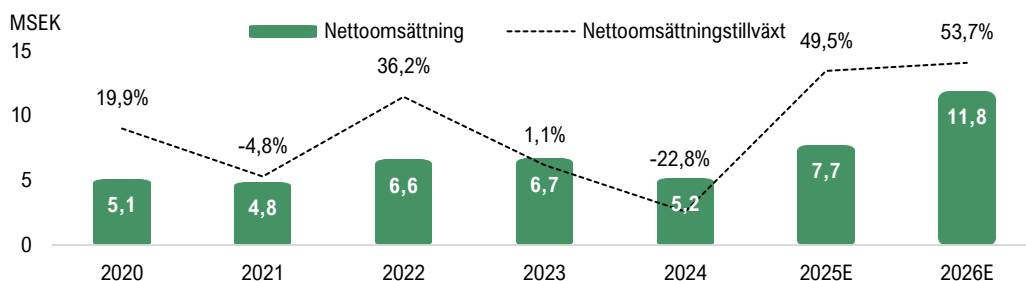
Analyst Group anser att Zoomability med åren har lagt en allt starkare operationell grund och därtill fått viktiga pusselbitar på plats, b.l.a. genom ett stärkt strukturkapital, ett breddat distributions- och återförsäljarnätverk på viktiga marknader samt godkännandet av rullstolsdirektivet (EN12184).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

Historiskt, såväl som idag, har däremot tillgången på kapital varit en tillväxthämmande faktor för Zoomability, detta eftersom uppskalningen av produktionen är rörelsekapitalkrävande och binder kapital i hög utsträckning. Hur stor del av försäljningspotentialen som Zoomability faktiskt kan exekvera på under prognosperioden bygger uteslutande på tillgången till kapital, där Bolaget under de senaste åren har verkat med återhållsamhet både avseende marknadsföring och produktion. Till följd av att finansieringsavtalet med Unidaco inte fullföljdes genomförde Zoomability en företrädesemission under Q4-24, vilken tecknades till cirka 52 %, och Bolaget erhöll därmed cirka 2,5 MSEK efter emissionskostnader. Emissionslikviden tillförs under Q1-25 och innebär att Bolaget kan initiera något bredare marknadsföringsinsatser. Dock antar Analyst Group att Bolaget behöver ytterligare kapital för att tillväxten ska accelerera, då det skulle möjliggöra ökat fokus på sälj och marknadsföring i såväl USA som Europa, samt en förbättrad produktionskapacitet, eftersom Bolagets begränsade ekonomiska resurser förlänger ledtider och hämmar inköp av komponenter. Zoomability har haft en ansträngd finansiell situation under år 2023 och 2024, vilket har resulterat i en relativt begränsad produktionstakt och bidrog till att Zoomability inte fullt ut kunde exekvera på Bolagets efterfråga och potential.

Med hänsyn till Bolagets finansiella utmaningar bedömer Analyst Group att Zoomability behöver fortsätta navigera med återhållsamhet och hålla nere verksamhetstakten, tillika kostnaderna, till dess att en hållbar och långsiktig finansiering har erhållits. Samtidigt har Zoomability ett JV-företag i Kina, där motparten Ouhua Ruihe bistår med kapital för tillverkning och försäljning på 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. Om processen för att uppnå en hållbar finansiering drar 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 2025 prognostiseras en nettoomsättning om 7,7 MSEK, vilket motsvarar en tillväxt om cirka 49,5 % Y-Y.

Med stark marknadsmedvind, ökade marknadsföringssatsningar och ett breddat distributionsnätverk väntas Zoomability kunna växa starkt under år 2025 och 2026.

Estimerad nettoomsättning och tillväxt, 2020-2026E



Källa: Analyst Groups prognoser

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

MER KAPITAL BEHÖVS FÖR ATT SKA MOMENTUM I FÖRSÄLJNINGEN

7,7 MSEK ESTIMERAD NETTOOMSÄTTNING ÅR 2025

Kostnadsprognos åren 2025-2026

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 %.

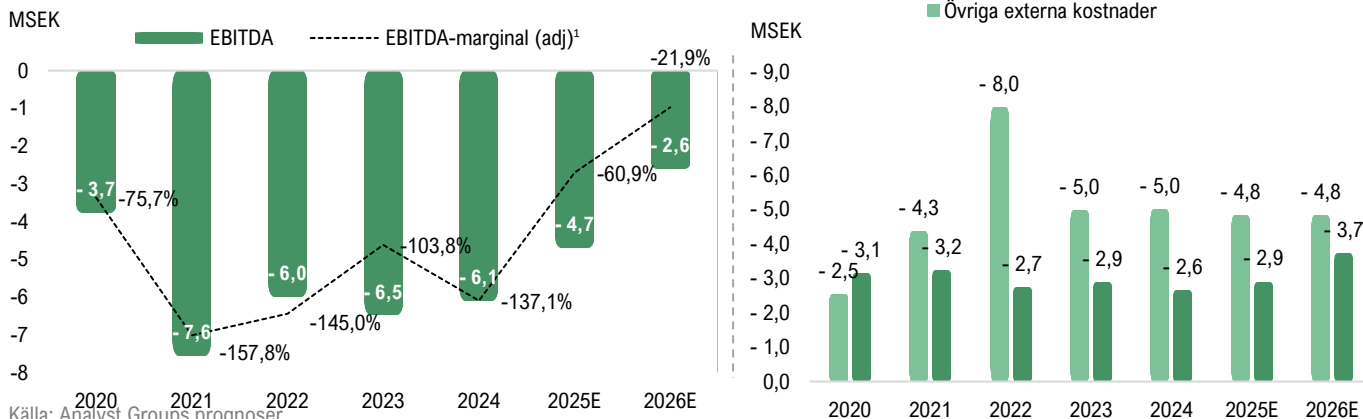
Zoomen är helt färdigutvecklad och kommersialiserad, även om uppdateringar sker löpande, varför större utvecklingskostnader estimeras redan vara tagna i stor utsträckning. Utvecklingen av den nya Zoom Stick, vilken kommer ha en joystick för själva styrningen, pågår däremot men där bedriver Bolaget ingen 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 och 2026 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 registrering 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, där även produktion via JV-företaget förbättrar produktionssituationen, 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, 2020-2026E



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

18 984
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

51 185
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

18 047
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

52 760
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	-3,5	14,8	8,3	15,9	7,1	11,5	11,5	11,5
EV/S	5,3	3,5	0,8	1,8	1,0	0,8	1,6	1,0
P/S	5,3	2,9	0,6	1,3	0,7	1,2	1,3	1,2
Marknadsvärde MSEK	28	18 984	51 185	18 047	52 760	21 152	32 426	21 152

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 2024 uppgick kassan till 0,2 MSEK, men där Bolaget kommer tillföras en emissionslikvid under Q1-25 samt har inlösen av TO5 under H1-25. Zoomabilitys finansiella ställning är dock fortsatt ansträngd, i synnerhet efter att finansieringsavtalet med Unidaco inte uppfylldes. Givet att Zoomability inte har lyckats nå en hållbar och långsiktig finansiering och därmed har begränsade ekonomiska resurser, ser vi en fortsatt hög sannolikhet för en ytterligare extern kapitalanskaffning under kommande 6-12 månaderna.

Zoomability värderas idag till en EV/S-multipel om 5,3x, 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



Källa: Analyst Group

Värderingen av Zoomability är idag 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 ansträngd, vilket innebär en begränsad produktionstakt och en återhållsamhet avseende marknadsföring under år 2025. Zoomability valde att genomföra en företrädesemission under Q4-24. Företrädesemission tecknades till 52 %, vilket visserligen var över det historiska snittet, men innebär att Bolaget enbart tillfördes 3,1 MSEK före emissionskostnader, 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-	EBITDA-	EBITDA-	EBITDA-
	(MSEK)	(MSEK)	2023	2024	2025E	2023	2024	2025E	2023-2025E	2023-2025E	marginal	marginal	marginal	marginal		
Permobil ¹	18 984	22 724	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	20,4%	23,7%	n.a.	n.a.		
Polaris	51 185	70 255	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	18 047	19 649	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	52 760	76 278	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	21 152	14 417	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	52 760	76 278	1,3x	1,1x	1,0x	11,4x	8,8x	6,7x	17,3%	29,4%	20,4%	23,7%	20,1%	21,0%		
75th percentile	51 185	70 255	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	21 152	22 724	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	51 185	70 255	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	18 984	19 649	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	18 047	14 417	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	28	28	4,2x	5,5x	3,7x	-4,7x	-4,7x	-5,5x	5,3%	21,0%	-90,7%	-96,9%	-118,3%	-60,9%		

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 försäljningsvolym, kan uppnå en starkare underliggande lönsamhet än peer-bolagen givet Bolagets mer nischade och unika terränggående elrullstol som, enligt Analyst Group, medför en ökad grad av frihet till användarna än de konkurrerande alternativen i dagläget. En viktig faktor under prognosperioden bedömer Analyst Group kommer vara tillgången till kapital till dess att Bolaget når försäljningsvolymen om över ca 15 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 har i tidigare analysuppdatering härlett ett potentiellt värde av Zoomability baserat på enbart kärnverksamheten samt baserat på en nuvärdesberäkning av tidigare JV-avtal, men till följd av det registrerade JV-företaget i Kina, Zoomability Technology Co. Ltd., baseras värderingen på både kärnverksamheten och JV-företaget i Kina. Givet att Zoomability tecknade ett JV-avtal under augusti månad år 2024, vilket följdes upp med att JV-företaget registrerades hos myndigheterna i Kina en vecka senare och utgör en betydande värde drivare på medel- till lång sikt, anser Analyst Group att detta bör beaktas i värderingen. Samtidigt som JV-företaget utgör en potentiellt viktig värde drivare medföljer Zoomabilitys situation en hög risk, vilket dels beror på att tidigare JV-avtal inte registrerades och därmed avslutades, vilket aktualiserar riskerna att verka i Kina, men där det ska tilläggas att nuvarande JV-företag är registrerat hos myndigheter i Kina, dels den finansiella risken, där Zoomability är i behov av en långsiktig finansiering. Potentialen i Zoomabilitys JV-företag anser Analyst Group dock bör speglas i värderingen, där JV:et inte belastar Zoomability finansiellt, där Bolaget istället bidrar med patent och strukturkapital, medan Ouhua Ruihe tillför kapital som motsvarar värdet av Zoomabilitys IP, vilket även belyser det underliggande 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 31 MSEK (utifrån växelkurs 2025-02-24) 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 att Ouhua Ruihes ägarandel uppgår till 49 % och att Ouhua Ruihes investering i Zoomability Technology Co. Ltd. kan uppgå till hela 21 MRMB, motsvarande cirka 31 MSEK, utgör resterande värde i JV-företaget Zoomability, vilket avser att motsvara värdet av Zoomabilitys IP. Zoomabilitys ägarandel uppgår till 51 %, vilket indikativt motsvarar en värdering om 32 MSEK. Analyst Group har dock valt att applicera en substansrabatt på värdet av Zoomabilitys andel av JV-företaget, då Ouhua Ruihe har rätt att investera upp till 21 MRMB, men där Zoomability inte har kommunicerat hur mycket Ouhua Ruihe har investerat fram till dagens dato och utgör därmed en risk. I takt med att produktionen påbörjas och Ouhua Ruihe genomför investeringar kommer Analyst Group att anpassa värderingen av Zoomabilitys ägarandel i JV-företaget. Analyst Group anser dock att JV-företaget besitter en betydande potential, och givet att mer detaljerad information om produktionskapacitet och omsättningspotential offentliggörs förväntas Analyst Group justera värdering därefter. Givet att Zoomabilitys ägarandel uppgår till 32 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 (2025-02-24)	1,47
Zoomabilitys ägarandel (MSEK)	32
Ouhua Ruihe ägarandel (MSEK)	31
Totalt bolagsvärde Zoomability Technology Co. Ltd.	62,7
Rabatt	-20%
Värde av Zoomabilitys ägarandel	26

Källa: Analyst Group

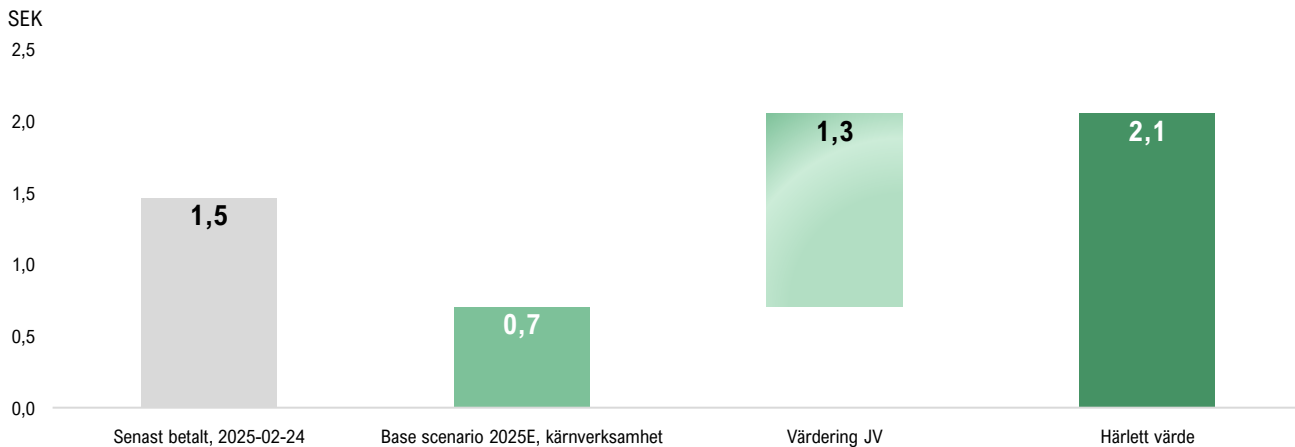
Analyst Group har, likt tidigare nämnt, valt att basera värderingen av Zoomability på att dels värdera Bolagets kärnverksamhet utifrån en relativvärdering, vilket baseras på en målmultipel på år 2025 försäljningsestimat, dels en indikativ substansvärdering av JV-företaget i Kina, där Zoomabilitys ägarandel uppgår till 51 % och motsvarar ett värde om 26 MSEK.

Analyst Group anser å ena sidan att Zoomens unika egenskaper, patenterade konstruktion samt potential att erhålla subventionering givet registrering som ett medicintekniskt hjälpmedel och godkännandet av rullstolsdirektivet (EN12184), tillsammans med högre estimerad tillväxt i nettoomsättning och EBITDA-resultatet, motiverar en värderingspremie. Å andra sidan bedömer Analyst Group, givet estimerad burn rate, att Zoomability är i behov av ytterligare kapital under år 2025 för att fullt ut skala upp produktionen, täcka rörelsekapitalet samt fortsätta satsa på marknadsföring, vilket i kombination med att peer-bolagen är lönsamma motiverar en värderingsrabatt. Sammantaget anser Analyst Group dock att Zoomability bör värderas till en värderingspremie, i synnerhet motiverat av en högre estimerad tillväxttakt. Därutöver baseras värderingen på JV-företaget, trots antagen substansrabatt, där utvecklingen av JV-företaget sker planenligt och att Ouhua Ruihe genomför full investering om 21 MRMB i JV-företaget. Givet en EV/S-multipel om 2,1x (2,1x) som målmultipel på år 2025 estimerade omsättning om 7,7 MSEK ges ett Enterprise Value om 15,8 MSEK. Vi tillämpar en diskonteringsränta om 16 %, vilken anses skälig givet Bolagets finansiella ställning och storlek, vilket ger, efter justering av estimerad nettoskuld, ett potentiellt nuvärde per aktie om 0,7 kr per aktie i Base scenario. Vid tillägg av det indikativa substansvärdet av JV-företaget, där Zoomabilitys ägarandel har värderats till cirka 26 MSEK, ser Analyst Group ett sammanlagt värde per aktie om 2,1 kr (1,9) i ett Base scenario.

2,1 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 och Zoom 2.0 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 1,4 SEK i ett Bull scenario på 2025 års omsättningsprognos om 10,7 MSEK utifrån Zoomabilitys kärnverksamhet. Vid tillägg av det indikativa substansvärdet av JV-företaget, där Zoomabilitys ägarandel har värderats till ca 32 MSEK², ser Analyst Group ett sammanlagt värde per aktie om 3,1 kr (2,6) i ett Bull scenario.

3,1 KR
VÄRDE PER AKTIE
BULL SCENARIO

Bear scenario

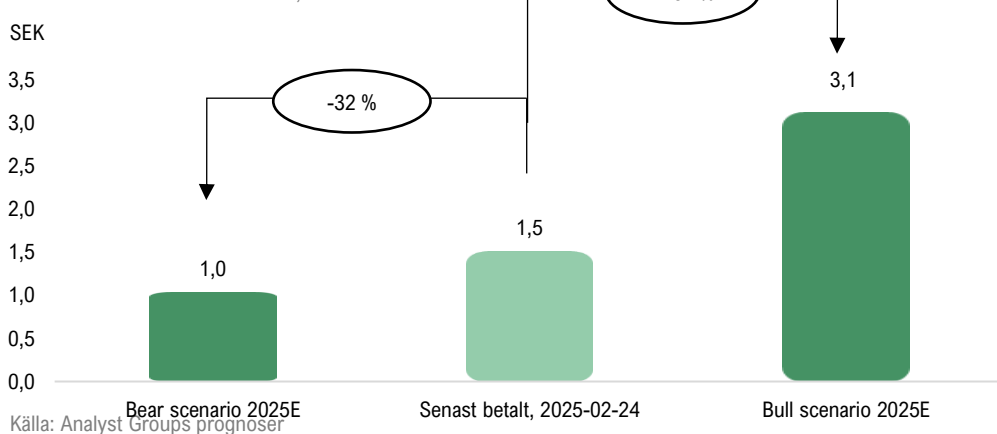
I ett Bear scenario antas Zoomability möta svårigheter att resa kapital som är tillräckligt tillfredställande för att Bolaget ska kunna tillvarata på den höga efterfrågan som finns för Zoomen, varför försäljningstillväxten antas vara väsentligt lägre än i ett Base scenario. Även om marknadsföringssatsningar estimeras fortgå under prognosperioden, antas dessa i ett Bear scenario inte få önskad effekt, vilket tillsammans med rådande flaskhalsar i form av lägre tillgänglighet av viktiga komponenter och återhållsamhet avseende marknadsföring bedöms 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 0,2 SEK i ett Bear scenario på 2025 års omsättningsprognos om 5,5 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 (1,0) i ett Bear scenario.

1,0 KR
VÄRDE PER AKTIE
BEAR SCENARIO

Illustration av potentiell värdering i respektive scenario.

Aktiekurs i Bull och Bear scenario, i kronor.



Källa: Analyst Groups prognoser

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): 3 370 786 st (20,8 %)

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)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
Nettoomsättning	6,1	4,2	5,1	4,8	6,6	6,7	5,2	7,7	11,8
Balanserade utgifter	0,0	0,0	0,0	0,0	3,5	0,3	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	1,0	0,0	0,0
Totala intäkter	6,3	4,3	5,2	4,9	10,2	7,1	6,2	7,7	11,8
Handelsvaror	-3,8	-3,3	-3,2	-4,6	-5,4	-5,7	-4,5	-4,7	-5,9
Bruttoresultat	2,5	1,0	2,0	0,3	4,8	1,5	1,7	3,0	5,9
Bruttomarginal (adj) ¹	37,8%	22,5%	36,3%	4,2%	19,0%	15,3%	13,4%	39,1%	50,1%
Övriga externa kostnader	-2,5	-2,8	-2,5	-4,3	-8,0	-5,0	-5,0	-4,8	-4,8
Personalkostnader	-2,0	-2,7	-3,1	-3,2	-2,7	-2,9	-2,6	-2,9	-3,7
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0
EBITDA	-1,9	-4,5	-3,7	-7,6	-6,0	-6,5	-6,1	-4,7	-2,6
EBITDA-marginal (adj) ¹	-35,0%	-106,5%	-75,7%	-157,8%	-145,0%	-103,8%	-137,1%	-60,9%	-21,9%
Av- och nedskrivningar	-0,4	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-1,7	-0,3	0,0	0,0
EBIT	-2,4	-6,5	-5,7	-9,6	-8,0	-8,1	-6,4	-4,7	-2,6
EBIT-marginal (adj) ¹	-42,0%	-153,6%	-115,0%	-199,1%	-175,3%	-128,5%	-142,7%	-60,9%	-21,9%
Bull scenario (MSEK)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
Nettoomsättning	6,1	4,2	5,1	4,8	6,6	6,7	5,2	10,7	18,6
Balanserade utgifter	0,0	0,0	0,0	0,0	3,5	0,3	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	1,0	0,0	0,0
Totala intäkter	6,3	4,3	5,2	4,9	10,2	7,1	6,2	10,7	18,6
Handelsvaror	-3,8	-3,3	-3,2	-4,6	-5,4	-5,7	-4,5	-5,2	-8,3
Bruttoresultat	2,5	1,0	2,0	0,3	4,8	1,5	1,7	5,5	10,2
Bruttomarginal (adj) ¹	37,8%	22,5%	36,3%	4,2%	19,0%	15,3%	13,4%	51,1%	55,1%
Övriga externa kostnader	-2,5	-2,8	-2,5	-4,3	-8,0	-5,0	-5,0	-5,2	-6,2
Personalkostnader	-2,0	-2,7	-3,1	-3,2	-2,7	-2,9	-2,6	-2,9	-3,8
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0
EBITDA	-1,9	-4,5	-3,7	-7,6	-6,0	-6,5	-6,1	-2,7	0,3
EBITDA-marginal (adj) ¹	-35,0%	-106,5%	-75,7%	-157,8%	-145,0%	-103,8%	-137,1%	-24,9%	1,3%
Av- och nedskrivningar	-0,4	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-1,7	-0,3	0,0	0,0
EBIT	-2,4	-6,5	-5,7	-9,6	-8,0	-8,1	-6,4	-2,7	0,3
EBIT-marginal (adj) ¹	-42,0%	-153,6%	-115,0%	-199,1%	-175,3%	-128,5%	-142,7%	-24,9%	1,3%
Bear scenario (MSEK)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
Nettoomsättning	6,1	4,2	5,1	4,8	6,6	6,7	5,2	5,5	6,9
Balanserade utgifter	0,0	0,0	0,0	0,0	3,5	0,3	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	1,0	0,0	0,0
Totala intäkter	6,3	4,3	5,2	4,9	10,2	7,1	6,2	5,5	6,9
Handelsvaror	-3,8	-3,3	-3,2	-4,6	-5,4	-5,7	-4,5	-4,9	-4,8
Bruttoresultat	2,5	1,0	2,0	0,3	4,8	1,5	1,7	0,6	2,2
Bruttomarginal (adj) ¹	37,8%	22,5%	36,3%	4,2%	19,0%	15,3%	13,4%	11,1%	31,1%
Övriga externa kostnader	-2,5	-2,8	-2,5	-4,3	-8,0	-5,0	-5,0	-4,3	-5,4
Personalkostnader	-2,0	-2,7	-3,1	-3,2	-2,7	-2,9	-2,6	-2,4	-3,0
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,1	0,2
EBITDA	-1,9	-4,5	-3,7	-7,6	-6,0	-6,5	-6,1	-5,9	-6,0
EBITDA-marginal (adj) ¹	-35,0%	-106,5%	-75,7%	-157,8%	-145,0%	-103,8%	-137,1%	-107,2%	-86,6%
Av- och nedskrivningar	-0,4	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-1,7	-0,3	0,0	0,0
EBIT	-2,4	-6,5	-5,7	-9,6	-8,0	-8,1	-6,4	-5,9	-6,0
EBIT-marginal (adj) ¹	-42,0%	-153,6%	-115,0%	-199,1%	-175,3%	-128,5%	-142,7%	-107,2%	-86,6%

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 2014-2025). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.