

ÖVERSIKT



I dagsläget pågår ca 50 moderniseringsprogram bland världens militärer. Med en unik produkt, vars försäljning tyder på att den är uppskattad av de ledande militära styrkorna i västvärlden, har Invisio potential att kapitalisera på dessa upphandlingar. Bolaget väntas kunna öka försäljning och förbättra marginaler genom en breddad produktportfölj. Genom en DCF-värdering indikeras en uppsida om 9 %.

Invisio Communications Aktiebolag ("Invisio" eller "Bolaget") är en producent och leverantör av kommunikationsprodukter för extrema miljöer. Bolagets nyckelkunder är framförallt militär och bolaget har idag goda relationer med bl.a. amerikanska och brittiska styrkor.

Hög teknikhöjd och starka kundrelationer skapar inträdesbarriärer. Invisios flagskeppsprodukt är hörlurar, men produktportföljen består av flertalet kompletterande kommunikationsprodukter. Hörlurarna besitter hög teknikhöjd då de skyddar soldater från skadliga ljud genom att dämpa höga frekvenser samtidigt som hörlurarna kan förstärka låga frekvenser, hörlurarna kan även användas för radiokommunikation. Bolaget har patent på viktiga delar i produkten, vilket gör att produkten blir svår att replikera, och i kombination med den höga teknikhöjden leder detta till höga inträdesbarriärer. Bolaget har även goda relationer och kontrakt med de ledande militärmakterna i västvärlden bl.a. USA och England. De goda relationerna understyrks av det faktum att Invisio historiskt sett erhållit återkommande ordrar från framförallt USA och andra NATO-länder. Bolagets lösning fick 97,45 % av 100 % möjliga i ett test av *British THPS (Tactical Hearing Protection Systems) program*,¹ vilket visar på hög kundnöjdhet. Goda relationer och kontrakten i kombination med Invisios produkters höga teknikhöjd befäster Bolagets marknadsposition genom att skapa inträdesbarriärer.

Ökad säljstyrka väntas ge Bolaget en starkt marknadsposition. Invisio har sedan 2016 satsat på att stärka säljpersonalen. Detta har påverkat Bolagets marginaler negativt och 2017 sjönk rörelsemarginalen från 27 % till 21 %. Bolaget har öppnat lokala kontor i länder där nyckelkunder finns, vilket väntas stärka kundrelationerna ytterligare. Enligt Bolaget pågick ett 50-tal militära moderniseringsprogram 2015 i omkring 40 länder.² Bolagets satsningar på ett starkt säljteam förväntas göra att Invisio kan vinna en omfattande del av dessa. Detta i kombination med fortsatt god orderingång från redan existerande kunder, samt försäljning av Bolagets nya produkt, estimeras en omsättningstillväxt CAGR om 18 % mellan 2018E och 2020E.

Potentiell uppköpskandidat av GN Store Nord. Januari 2018 annonserade GN att de ger sig in i samma bransch som Invisio. Invisio har som tidigare nämnts en stark marknadsposition med både patent och långtidskontrakt med bl.a. UK Ministry of Defense. Med hänsyn till GN:s kassa, skuldsättning och fria kassaflöden, anses det möjligt att GN skulle vara intresserade av att förvärva Invisio. Detta för att komma åt de värdefulla kontrakten, de goda relationerna, patenten och den stora teknikkunskap som Bolaget besitter.

NUVARANDE KURS

64,7 kr



Osäker intjäning till följd av statliga kunder. Då Invisio är exponerade mot statliga kunder medför detta långa ledtider för upphandlingar. Bolaget är även beroende av stora orderingångar, då en majoritet av omsättningen kommer från 8-12 stora ordrar per år. Detta kan leda till en fluktuerande försäljning som skapar osäkerhet om när och hur omsättningstillväxten kan uppstå. Vidare skapar beroendet av stora ordrar ytterligare osäkerhet vid en potentiell förlust av en nyckelkund framgent. Dock besitter statliga kunder hög betalningsförmåga, vilket sänker risken för eventuella kreditförluster.

Bolaget estimeras växa med en CAGR om 18 % fram till 2020E. Mellan 2017A och 2020E estimeras bolaget växa med en CAGR om 18 %. Tillväxten drivs av stärkt säljpersonal och ökad geografisk närvaro. 2019E och 2020E estimeras tillväxten uppgå till 21 % vilket är en följd av tilltagande försäljning av Invisio nya produkt *INVISIO Intercom*. Under samma period förväntas EBIT-marginalen att öka från 21 % till 27 %. Marginalförbättringen kan härledas till minskade försäljningskostnader. Detta till följd av de nya lokala säljheterna som väntas minska de betydande provisionskostnader på de större orderarna. Vidare estimeras *INVISIO Intercom* vara mer lönsam än Invisios övriga produkter. Detta förväntas bidra till marginalförbättringarna genom att bruttomarginal ökar från 55 % till 60 %.

	2017A	2018E	2019E	2020E
Omsättningstillväxt	10,8 %	13,9 %	18,6 %	21,3 %
EBIT-marginal	21 %	26 %	27 %	27 %
EV/EBIT	34,9	25,3	20,4	16,8

Efter estimatperioden förväntas Bolagets kontinuerliga satsningar på R&D vara den största drivaren av Bolagets framtida tillväxt.

DCF-värdering implicerar en kurs om 70,3 SEK, en uppsida om 9 %. Med en kapitalstruktur som saknar räntebärande skulder räknas WACC utifrån *Cost of Equity*. Den WACC som erhålls är 9,36 %. Med denna WACC, nämnda drivare och en *Terminal Growth Rate* om 2,5 % ges i ett Base scenario ett implicerat aktiepris om 70,3 SEK, motsvarande en uppsida om 9 %.

Growth Rate	WACC				
	8,4 %	8,9 %	9,4 %	9,9 %	10,4 %
1,5 %	75,4	69,5	64,5	60,0	56,1
2,0 %	79,3	72,8	67,2	62,3	58,1
2,5 %	83,9	76,5	70,3	64,9	60,3
3,0 %	89,3	80,9	73,9	67,9	62,8
3,5 %	95,9	86,1	78,1	71,4	65,6

¹ Invisios årsredovisning 2015.

² Invisio prospekt 2015.

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

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

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

Analyst Group har inte mottagit betalning eller annan ersättning för att göra analysen.

Innehavsredovisning

Analyst Group äger aktier i: Alcadon Group, DDM Holding, Sdiptech, TalkPool, Nordic Leisure, Sleepo, Aspire Global och Nordic Waterproofing.

Staffan Bülow äger aktier i: Alcadon Group, DDM Holding, TalkPool och Nordic Waterproofing.

Johan Brown äger aktier i: Alcadon Group.

Sebastaian Würtz äger inga aktier.

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

Analysen har ingen planerad uppdatering.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2018). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.