



Analyst Group

TERRANET

NYSTART MED HÖGAKTUELL MARKNAD I STARK
TILLVÄXT

2019-10-07

BULL & BEAR-ANALYS

ANALYTIKER:
PHILIP JOHANSSON



pt. Oct, July, June, Aug, 5



Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara en digital plattform vilken presenterar djupgående information och investeringsidéer för att bidra till ökad transparens.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vår filosofi bygger på vår bakgrund som investerare och analytiker.

Vi skriver analyser såsom vi skulle vilja läsa dem.

Vi tycker att det är viktigt med full transparens och är noga med att belysa eventuella intressekonflikter. Dessutom är ersättningen på förhand avtalad och är inte beroende av innehållet i analysen.

Läs vår policy [här](#)

INNEHÅLL

TerraNet AB ("TerraNet" eller "Bolaget") är ett svenskt bolag som för närvarande bedriver utvecklingsarbete för att anpassa Bolagets mjukvara till kundernas produkter inom avancerat förarstöd och självkörande fordon. TerraNet adresserar en marknad av omfattande storlek och redan vid en mindre marknadsandel kan betydande intäkter genereras. Bolagets affärsidé är att arbeta för att erhålla licens- och royaltyintäkter inom avancerade förarassistans-system och självkörande bilar åt stora kunder, samt konsult- och systemintegrationsuppdrag inom samma område. TerraNets lösningar möjliggör kommunikation med ett fordon olik delar. Bolaget har pågående pilotprojekt med Volvo Cars och Volvo Trucks. Bolagets aktie är sedan den 30 maj 2017 noterad på First North Premier Growth Market.

Innehållsförteckning

Introduktion	4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6-7
Marknadsanalys	8
Finansiell prognos	9-12
Värdering	13
Bull & Bear	14-15
Styrelse	16
Appendix	17-18
Disclaimer	19



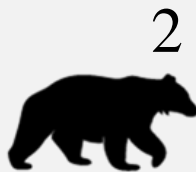
Värde drivare

Bolaget kapitaliserar på en högaktuell marknad i stark tillväxt där det just nu pågår stor kapitalallokering och investeringar. TerraNets marknadsposition med flertalet samarbeten möjliggör att de kan växa med marknaden. Bolaget förväntas inom ramen för sina pilotprojekt effektivt att lansera egna produkter år 2023.



Historisk Lönsamhet

TerraNet har historiskt visat dålig lönsamhet, där en del av kundbasen genererar små intäkter. Bolaget är fortfarande under utvecklingsfas och är i behov av förstärkt kassa, där framtida investeringar b la är tänkt att användas till att intensivifiera och korta ner vägen till kommersialisering.



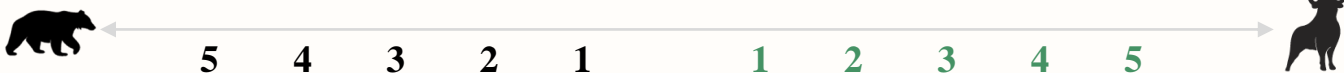
Riskprofil

Marknaden som TerraNet adresserar är högaktuell och i stark tillväxt, vilket gör att ett starkt och marknadsnära produkt erbjudande är avgörande för Bolagets framgång. Marknaden kännetecknas av avancerade lösningar och långa försäljningscykler, vilket gör att Bolagets andra verksamhetsområden blir allt viktigare på kort sikt. Bolaget jobbar nu aktivt med att bredda sina andra verksamhetsområden, vilket minimerar risken.



Ledning & Styrelse

TerraNet består av ett erfaret team gällande teknik och produktutveckling, där Bolagets teknikintensiva organisation är avgörande för att kunna bibehålla sin marknadsposition och kunna konkurrera på marknaden. Med en nysatsning på försäljning, återstår det att se ut huruvida Bolagets kommande rekryteringar faller väl in. Insynsägandet är lågt, vilket kan vara en konsekvens av nyemissioner och utspädningar.



Analyst Groups betygsättande i form av Bull eller Bear syftar till att förmedla en övergripande betygsskala baserat på vad som framkommit i och med analysen. Betyget är noggrant framtaget ur en process vilket innefattar en omfattande kvalitativ analys samt invägning av flera analytiker. Bull är en metafor för en positiv inställning. Beroende på kategori kan betyget baseras på en framåtblickande, bakåtblickande eller en kombination av båda två i förhållande till bolaget. Bear är en metafor för en negativ inställning. Beroende på kategori kan betyget baseras på en framåtblickande, bakåtblickande eller en kombination av båda två i förhållande till bolaget.

TerraNet är ett svenskt bolag som för närvarande bedriver utvecklingsarbete för att anpassa Bolagets mjukvara utefter kunders olika produkter inom avancerat förarstöd och självkörande fordon. TerraNet adresserar en marknad av omfattande storlek och redan vid en mindre marknadsandel kan betydande intäkter genereras. Bolaget har idag pågående pilotprojekt med Volvo Cars och Volvo Trucks. I ett Base scenario estimeras en omsättning om 23,6 MSEK år 2023. Baserat på gjorda prognoser och en multipelvärdering, härleds ett potentiellt värde per aktie om 1,9 kr i ett Base scenario.

▪ Den globala marknaden för V2X väntas växa kraftigt

TerraNets satsning inom kommunikation mellan fordon-till-fordon samt avancerat förarstöd och självkörande fordon är en teknikintensiv och starkt växande marknad. Autonoma fordon som helhet förväntas nå ett marknadsvärde om ca 7 000 miljarder dollar år 2050. TerraNet är bl a verksamma inom marknaden för V2X ("Vehicle-to-Everything") och trots en regulatorisk osäkerhet estimeras att investeringar inom V2X globalt kommer att växa med mer än 170 % mellan åren 2019 och 2022, vilket gynnar TerraNet. Det pågår just nu ett stort skifte i affärsområdena som befinner sig i stark tillväxt och där marknaden just nu kännetecknas av stora investeringar och goda förbättringsmöjligheter bl.a. inom säkerhet och positionering.

▪ TerraNets bolagsstruktur skapar möjlighet till korsförsäljning

TerraNet har idag flera pågående pilotprojekt inom verksamhetsområdet Research samt samarbeten tillsammans med ett antal multinationella storföretag, såsom Volvo Trucks, Volvo Cars och Veoneer. Verksamhetsområdet Research ses som ett insteg till att sluta renodlade konsultavtal på kort sikt och för att utveckla och färdigställa en marknadsnära produkt för fordonsindustrin på längre sikt. TerraNets olika verksamhetsområden estimeras skapa synergier i form av ökad korsförsäljning, där TerraNets verksamhet i sin helhet väntas gynnas av bolagsstrukturen.

▪ Unik marknadsposition kan leda till intressanta samarbetsavtal

I ett Base scenario förväntas TerraNet att kunna kapitalisera på sin unika marknadsposition och sluta strategiskt viktiga samarbetsavtal, vilket sammantaget ger ett motiverat pris per aktie om ca 1,9 kr.

▪ Riskfaktorer

TerraNet verkar inom ett nischat affärsområde, där Bolagets produkt erbjudande kräver en lång och komplex försäljningsprocess, vilket ökar risken. Den finansiella risken anses också vara hög då TerraNet fortfarande är ett utvecklingsbolag och inte är lönsamt.

AKTIEKURS 1,7 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 12 MÅNADER

BEAR 0,5 kr	BASE 1,9 kr	BULL 2,5 kr
-----------------------	-----------------------	-----------------------

TERRANET AB (PUBL)					
Stängningskurs (2019-10-04)	1,7				
Antal Aktier ¹	57 019 124				
Market Cap (MSEK)	63,4				
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-18,2				
Enterprise Value (MSEK)	45,2				
V.52 prisintervall (SEK)	1,7 – 9,3				
Lista	First North Premier Growth Market				
UTVECKLING					
1 månad	-20,4 %				
3 månader	-16,7 %				
1 år	-43,5 %				
YTD	-46,2 %				
HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS, MODULAR FINANCE)					
Dan Olofsson	7,9 %				
Avanza Pension	3,7 %				
Håkan Thysell	3,5 %				
Knutsson Holdings AB	3,5 %				
Nordnet Pensionsförsäkring	3,1 %				
VD OCH ORDFÖRANDE					
Verkställande Direktör	Pär-Olof Johannesson				
Styrelseordförande	Conny Larsson				
FINANSIELL KALENDER					
Delårsrapport, Kvartal 3, 2019	2019-11-14				
Prognos (Base), MSEK	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Totala intäkter	12,7	8,6	4,4	7,2	10,2
Omsättningstillväxt	65%	-32%	-49%	62%	42%
Rörelsekostnader	-45,9	-53,1	-35,7	-27,0	-27,5
EBITDA	-33,2	-44,4	-31,3	-19,9	-17,4
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Nettoresultat	-58,7	-56,8	-35,0	-21,2	-18,7
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
P/S	5,0	7,3	14,3	8,8	6,2
EV/S	3,5	5,2	10,2	6,3	4,4
EV/EBITDA	-1,4	-1,0	-1,4	-2,3	-2,6

¹ Antagande givet en fulltecknad förträdesemission som TerraNet genomför under oktober 2019.

INVESTERINGSIDÉ

TerraNet erbjuder mjukvarulösningar för kommunikation mellan fordon-till-fordon, där avancerat förarstöd och lösningar för självkörande fordon utgör Bolagets affärsområden. Efterfrågan för denna typ av lösningar är stark och trots en regulatorisk osäkerhet estimeras det att investeringar inom affärsområdet V2X globalt kommer att växa med mer än 170 % mellan åren 2019 och 2022. Det innebär att det är nu investeringsbesluten för framtiden fattas, vilket ger ett intressant och viktigt utgångsläge för TerraNet. En av TerraNets styrkor idag är att de har en bas i researchprojekt och patent vilket gör inträdesbarriärerna lägre än vanligt. I ett Base scenario estimeras att TerraNet bör kunna kapitalisera på sin unika marknadsposition och sluta strategiskt viktiga samarbetsavtal, vilket sammantaget ger ett motiverat pris per aktie om ca 1,9 kr.

Den globala marknaden för V2X väntas växa kraftigt

170 %
MARKNADS-
TILLVÄXT

V2X och fordonkommunikation underlättar och påverkar också marknaden för självkörande bilar genom att kommunikationsteknologins unika sensorsystem och Connectivity möjliggör för fordon att t.ex. upptäcka och hantera potentiella faror såsom trafik eller vägförhållanden på ett annat sätt än t.ex. kameror, radar och 3D scanning. Trots en regulatorisk osäkerhet estimeras det investeringar inom V2X globalt att växa med mer än 170 % mellan åren 2019 och 2022. SNS Telecom & IT estimerar att V2X-marknaden i slutet av 2022 förväntas vara värd mer än 1,2 mdUSD, motsvarande ca 10 mdSEK samtidigt som ungefär 6 miljoner fordon då förväntas ha V2X-utrustning. Autonoma fordon som helhet förväntas nå ett marknadsvärde om ca 7 000 miljarder dollar år 2050.

TerraNets bolagsstruktur skapar möjlighet till korsförsäljning

TerraNet har idag flera pågående pilotprojekt inom verksamhetsområdet Research och samarbeten som till stor del består av ett antal multinationella storföretag, såsom Volvo Trucks, Volvo Cars och Veoneer. Verksamhetsområdet Research ses som en inträdesport att sluta renodlade konsultavtal på kort sikt och att färdigställa en marknadsnära produkt för fordonsindustrin på längre sikt. Analyst Groups uppfattning är att bolagsstrukturen genom de olika verksamhetsområdena bidrar till att stärka TerraNets kunderbudande, då verksamhetsområdet Konsult tidigare har efterfrågats. TerraNets olika verksamhetsområden estimeras skapa synergier i form av ökad korsförsäljning, där TerraNets verksamhet i sin helhet väntas gynnas av bolagsstrukturen.

Ett licensavtal med fordonstillverkare skulle resultera i hög tillväxt vilket utgör en bra grund för framtida licensintäkter

De stora värdet i TerraNet det kommande åren återfinns i att sluta en eller flera potentiella licensaffärer eller samarbetsavtal med fordonstillverkare. Med tanke på hur stora volymerna är och vad ett typiskt licensavtal med en fordonstillverkare direkt eller indirekt från en underleverantör skulle detta skapa stora affärsmöjligheter. Idag har Bolaget samarbete med bl.a. Volvo Trucks. Endast ett licensavtal skulle med hög sannolikhet resultera i mycket hög tillväxt med en bruttomarginal om närmare 100 % för TerraNet. TerraNet har uttryckt sitt mål att under 2023 ingå ett licensavtal med en fordonstillverkare.

Värderas till 1,9 kr på 2020 års prognos

Det är avgörande för Bolagets framtida verksamhet att löpande ingå samarbetsavtal, vilket antas med tanke på marknads starka tillväxt och teknikutveckling. Den teknologiska förändringstakten inom självkörande fordon och aktiv säkerhet är mycket hög. Det bör noteras att det väsentliga idag inte är att ha en färdig produkt eller nå en viss volymomsättning utan snarare ha en så pass flexibel organisation som möjligt att kunna kapitalisera på potentiella affärsmöjligheter som uppkommer, t.ex. marknaden för elscotrar. Med de värdedrivare Analyst Group ser under kommande tolv månader, motiveras ett värde om 1,9 kr/aktie i ett Base scenario. Analysen kommer att följas upp kvartalsvis.

Risikfaktorer

Även om TerraNet har ingått pilotstudier och samarbetsavtal med flera kända fordonstillverkare, återstår en faktiskt produkt integrerad hos kund, vilket innebär att det finns en fortsatt stor risk att eventuella licensavtal inte uppnås. Ytterligare risk finns i form av långa försäljningsprocesser. Dessutom är det med stor sannolikhet att TerraNets potentiella produkt blir en del i ett större paketerbudande från en redan existerande underleverantör, varför TerraNets egna estimerade prissättning och bruttomarginaler skulle kunna ändras. Med en estimerad kassa om ca 25,6 MSEK vid full teckning av företrädesemission under Q3-19 och en estimerad genomsnittlig *burn rate* om 2,9 MSEK/månad framgent, är TerraNet finansierade tills ungefär slutet av tredje kvartalet 2020.

ÅR 2023
FÖRSTA

LICENSINTÄKTERNA

BOLAGSBESKRIVNING

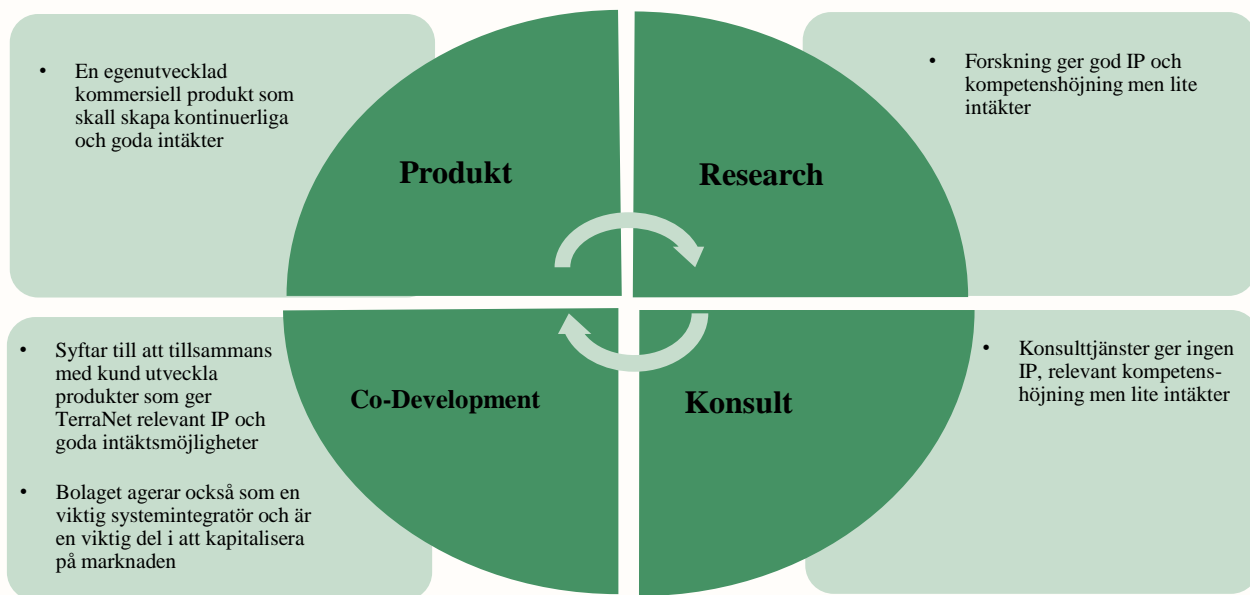
TerraNet är ett svenskt teknikbolag med huvudkontor i Lund. Bolaget grundades år 2004 med visionen att utveckla och överbrygga bristande bredbandskapacitet i utvecklingsländer. Detta tidigare affärsområde ligger till grund för Bolagets nuvarande mjukvaruplattform som till stor del består av flera års forskning inom området. TerraNet har tidigare haft en närvaro i flertalet olika affärsområden där Bolaget så sent som i mitten av 2018 hade tre affärsområden; kommunikation mellan fordon-till-fordon, maskin-till-maskin samt telefon-till-telefon. Bolaget noterade den 30 maj år 2017 bolagets B-aktie på First North Premier Growth Market, där Bolaget även tog in 100 MSEK i en nyemission i anslutning till listningen. TerraNet har per den 30 juni 2019 ca 14 medarbetare och finns representerade, förutom i Sverige, även internationellt genom försäljningskontor i Tyskland och USA.

Under hösten 2018 togs ett strategiskt viktigt beslut av den nuvarande nygamla VD:n Pär-Olof Johannesson att strömlinjeforma organisationen till att endast satsa på kommunikation mellan fordon-till-fordon. TerraNet är endast verksamma inom kommunikation mellan fordon-till-fordon idag och Bolaget prioriterar idag affärsområdena avancerat förarstöd och självkörande fordon. TerraNets vision och mål är att finnas kommersiellt integrerad i enheter och applikationer för fordonsindustrin inom fem år. TerraNet arbetar idag målinriktat med att skapa ett helhetserbjudande inom fordonskommunikation eller *Connectivity* med målet att lansera en produkt genom att arbeta på följande sätt;

FOKUS ÄR
FORDON-TILL-
FORDON

TerraNets affärsmodell

TerraNets erbjudande inom Connectivity och fordonskommunikation sker idag genom en närvaro i fyra delar av värdekedjan.



Forskningsintensivitet och pågående projekt skapar konkurrensfördelar

TerraNet har en historia av att primärt arbeta med verksamhetsområdet Research, vilket har medfört att intäkter och lönsamhet ej har varit prioriterat. Istället menar Bolaget att strategin att bygga upp en stark IP-portfölj och kompetensanskaffning inom fordonskommunikation. Det har historiskt varit en viktig del och en stark grund att bygga vidare på. TerraNet menar nu att denna strategi har möjliggjort att Bolaget idag har tillförskaffat sig flertalet projekt med ett antal nyckelpartners, bl.a. Volvo Trucks. Under Q2-19 kommunicerade TerraNet att Bolaget tecknat ett samarbetsavtal i projektet SafeSmart med bl a AstraZero, Högskolan i Halmstad och ”andra industriaktörer” i projektet SafeSmart som syftar till att ta fram funktioner avseende kollisionvarning i trafik korsningar.

STARK IP-
PORTFÖLJ

BOLAGSBESKRIVNING

EXEMPEL PÅ
GLOBALA
PARTNERS



veoneer

VOLVO

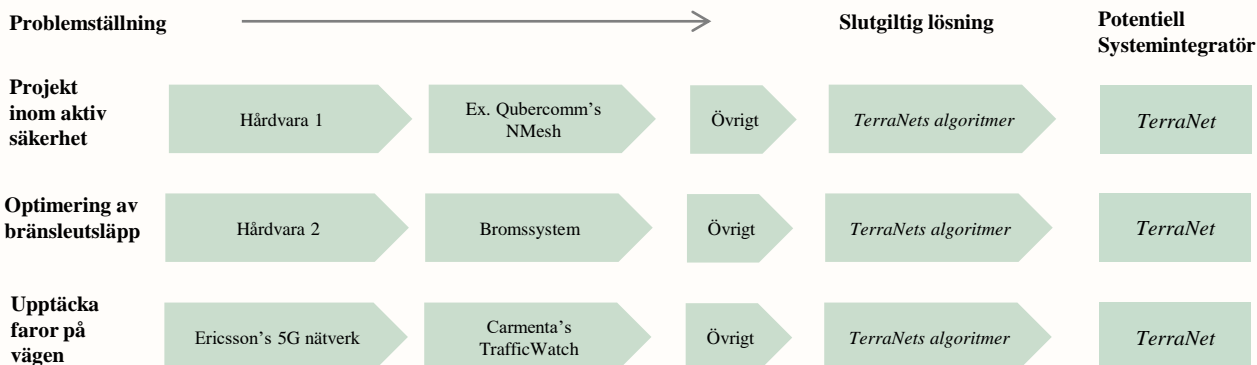
ASTAZERO



KAN AGERA
SYSTEM-
INTEGRATÖR

TerraNet verkar på en global marknad

TerraNet är verksamma inom marknaden för V2X ("Vehicle-to-everything"). V2X innebär att information förmedlas mellan ett fordon och någonting som kan påverka fordonet, vilket exempelvis kan vara ett annat fordon eller en fotgängare. TerraNet har historiskt tillhandahållit ett starkt kunderbjudande inom positionering och aktiv säkerhet för personbilar men förväntas på grund av sitt teknikerbjudande och marknadsposition skapa affärsmöjligheter inom andra områden framgent. TerraNets lösning är idag en liten del i ett större kunderbjudande mot slutkund inom exempelvis aktiv säkerhet. Bolaget menar dock att deras teknologi inom exempelvis positionering kan appliceras inom andra områden än traditionella positioneringssystem för bilföretag, vilket möjliggör att Bolaget kan agera som en mer generell systemintegratör. Det innebär att TerraNet kan adressera och ta sig an flertalet andra intressanta projekt framgent och bli närvarande inom andra tillväxtområden.



Bolagets teknik är inte bara applicerbar inom personbilar

TerraNet förväntas, i anslutning till sin affärsmodell, även strategiskt arbeta enligt ovanstående modell i framtiden; där Bolaget kan agera systemintegratör och återanvända sin teknologi till flertalet andra affärsområden. TerraNet agerar då som en systemintegratör, där TerraNets grundteknologi är den minsta gemensamma nämnaren, vilket möjliggör att Bolaget inte blir lika beroende av specifika oregelbundna projekt. Detta skapar på så sätt bredare affärsmöjligheter, kortare försäljningscykler och TerraNet exponeras mot en större marknad än tidigare.

Intäktmodell för nya och etablerade kunder

Bolaget genererar idag mindre intäkter genom tjänster i form av forskningsprojekt samt mindre konsultuppdrag åt kunder inom Connectivity. Den primära intäktskällan framgent förväntas vara höga volymer av ett anpassat positioneringssystem av TerraNet åt kund genom licensintäkter. TerraNet avser framöver att i huvudsak växa organiskt men Bolaget utvärderar kontinuerligt strategiska förvärv för att effektivare adressera marknaden och intensifiera försäljningsprocessen.

Kostnadsdrivare och strategiska utmaningar

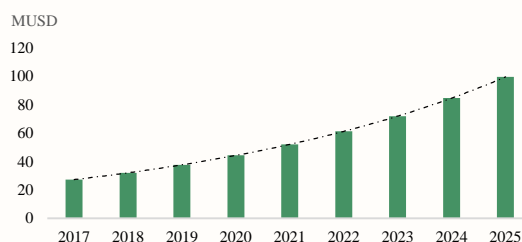
I takt med att volymförsäljning uppnås inom Connectivity, samt att kommersialisering av något pilotprojekt sker kommer Bolaget behöva addera ytterligare kompetens inom speciellt marknad och teknikutveckling. En ökad personalstyrka, framförallt inom spetskompetens och teknikutveckling, kommer på kort sikt innebära kostnader för Bolaget men förväntas skapa värde och intäkter på längre sikt.

MARKNADSANALYS

TerraNet är idag verksamma inom marknaden för fordonskommunikation som i sin tur kännetecknas av diverse nischade affärsområden. Marknaden som helhet benämns som V2X och prognostiseras att mellan år 2017 och 2025 växa med en CAGR om 17,6 %. V2X-marknaden estimeras år 2025 att vara värd 99,55 mdUSD vilket motsvarar ca 800 mdSEK. TerraNets starkaste kunderbidande idag är Bolagets patenterade algoritmer för positionering inom fordon-till-fordon, där värde drivarna förväntas vara ökad personsäkerhet och data/navigationshantering.

Den globala V2X -marknaden förväntas växa om ca 17,6 % fram till 2023.

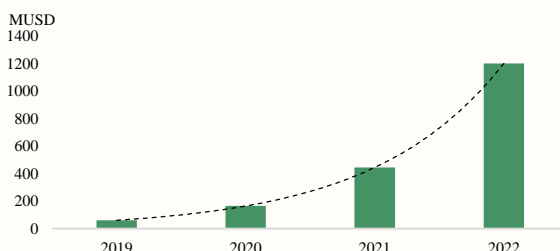
Prognostiserad omsättning för den globala V2X-marknaden



Källa: SNS Telecom & IT, The V2X (Vehicle-to-Everything) Communications Ecosystem: 2019 – 2030

Marknaden för Connectivity förväntas växa om ca 170 % mellan 2019 och 2022.

Prognostiserad omsättning för den globala marknaden för Connectivity



Källa: SNS Telecom & IT, The V2X (Vehicle-to-Everything) Communications Ecosystem: 2019 – 2030

Den globala marknaden för V2X väntas växa kraftigt

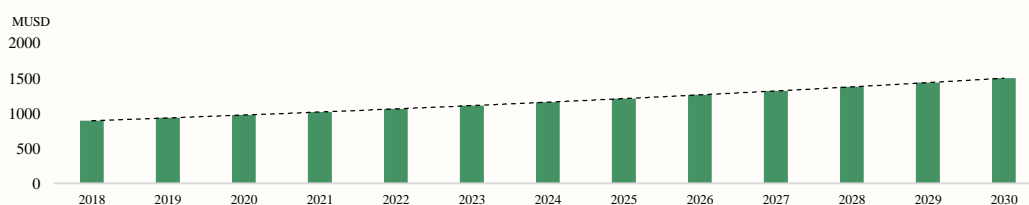
V2X och fordonkommunikation underlättar och påverkar marknaden för självkörande bilar genom att kommunikationsteknologins unika sensorsystem och Connectivity möjliggör för fordon att upptäcka och hantera potentiella faror såsom trafik eller vägförhållanden på ett annat sätt än t.ex. kameror och ljusradar (LiDAR). Trots en regulatorisk osäkerhet estimeras det att investeringar inom V2X globalt kommer att växa med mer än 170 % mellan åren 2019 och 2022. SNS Telecom & IT estimerar att V2X-marknaden i slutet av 2022 förväntas vara till och med att i slutet av 2022 vara värd mer än 1,2 mdUSD, motsvarande ca 10 mdSEK där ungefär 6 miljoner fordon förväntas ha V2X-utrustning. Autonoma fordon som helhet förväntas nå en marknadsvärde om ca 7 000 miljarder dollar år 2050.

Högaktuell marknad med stor potential

Då marknaden är ung finns det hög potential för framtida tillväxt för bolag som kan skapa ett användbart och värdeskapande erbjudande inom Connectivity. Det pågår ett skifte inom bilbranschen med mer uppkopplade och självkörande bilar, där fordonskommunikation förväntas vara en viktig del. Marknaden kan beskrivas som högaktuell och i stark tillväxt, där det just nu pågår stor kapitalallokering och investeringar. Trots stor kapitalallokering och investeringsaktivitet, är marknaden fortfarande relativt o mogen och karaktäriseras av osäkerhet.

Den globala AUTOMOTIVES marknaden förväntas växa om ca 4,4 % fram till 2030.

Prognostiserad omsättning för den globala bilmärknaden



Källa: McKinsey&Company, Automotive revolution – perspective towards 2030

Tilläggs tjänster förväntas utgöra en allt större del av fordonsmarknaden framgent

Skiftet på marknaden mot mer uppkopplade och självkörande bilar förväntas ge ökade intäkter upp emot 30 % av marknadens storlek till 1 500 mdUSD. Bilförsäljningen förväntas öka och denna typ av ytterligare tilläggs tjänster som är hänförliga till t.ex. Connectivity förväntas accelerera den årliga omsättningstillväxten för fordonsindustrin om ca 4,4 % per år fram till år 2030. Ett specifikt affärsområde inom Connectivity som förväntas vara en viktig värde drivare antas data och datahantering, där navigationssystem, appar, underhållning förväntas stå för mer än 20 % av den totala marknaden, motsvarande över 1 500 mdUSD.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

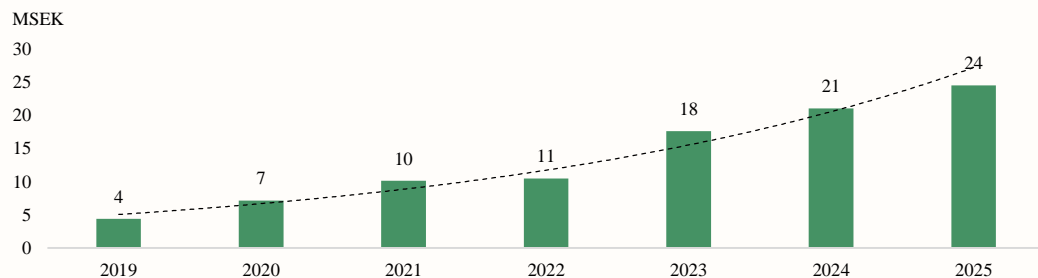
FINANSIELL PROGNOSES

Omsättningsprognos 2019-2025

De finansiella prognoserna sträcker sig till 2025 och är kopplade till TerraNets kommunicerade målsättning och vision om att deras produkt/tjänst ska finnas integrerad hos fordonstillverkare under år 2023. Omsättningen estimeras uppgå 4,4 MSEK 2019E, vilket är en effekt av att de flesta av Bolagets kunder befinner sig i tidiga stadier av försäljningsprocessen.

Omsättningen förväntas öka till 18 MSEK år 2023, för att sedan växa till 89 MSEK år 2025.

Prognostiserad omsättning för i ett Base scenario



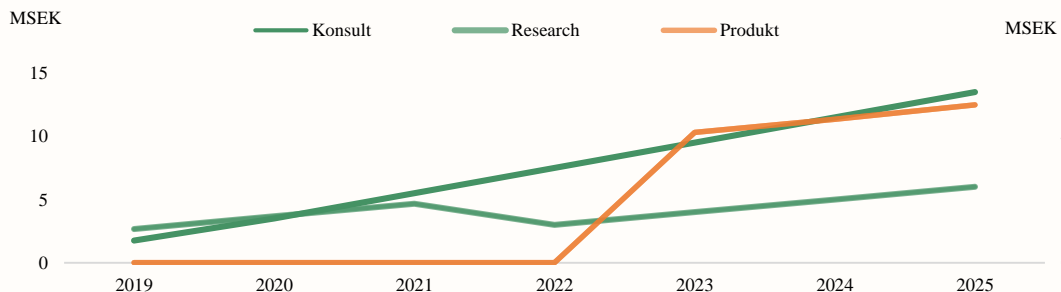
Analyst Groups prognos

Ytterligare pilotprojekt väntas

Under 2019E väntas TerraNet ingå ytterligare pilotprojekt inom fordonsindustrin likt den med Volvo Cars. Bolaget har under flertalet år arbetat intensivt med att knyta kontakter och påbörja tidiga stadier av försäljningsprocesser mot potentiella kunder. Bolaget har i dagsläget projekt under olika delar av försäljningsprocessen med flertalet företag, bl.a. Volvo Trucks och Veoneer, samt ett antal konfidentiella projekt, bl.a. med en av Sveriges ledande fordonstillverkare. TerraNet estimeras ingå i fler pilotprojekt med ledande företag under perioden 2019E – 2023E. Bolagets nya försäljningskontor i Tyskland, som kommunicerades i april 2019, stödjer också Analyst Groups prognos om att ytterligare pilotprojekt de kommande åren kommer slutas även om det är från låga intäktsnivåer.

Verksamhetsområdet Produkt estimeras ta fart år 2023.

Prognostiserad omsättning fördelat på TerraNets tre verksamhetsområden



Analyst Groups prognos

Ytterligare pilotprojekt förkortar lång köpprocess

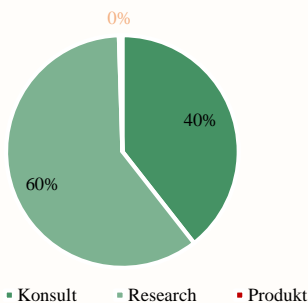
I takt med att fler företag får möjlighet att använda och utvärdera Bolagets tjänster och produkter bedömer Analyst Group att det finns god möjlighet att röra sig från **Research** till **Konsult** eller **Co-development** och på så sätt nå kommersialisering i flertalet nuvarande och framtida pilotprojekt. Bolaget behöver däremot arbeta med ett mer fokuserat kunderbjudande och försäljningsprocess för att kunna visa på faktiskt utfall.

FINANSIELL PROGNOIS

Omsättningen från verksamhetsområdet Konsult estimeras till 1,8 MSEK 2019E, 3,5 MSEK 2020E och 5,5 MSEK 2021E, vilket implicerar en årlig omsättningstillväxt om ca 125 %. Tillväxttakten om 125 % är en effekt av att omsättningen inom segmentet växer från en låg nivå. Tillväxten inom segmentet kommer drivas av nuvarande och framtida konsultprojekt med en genomsnittlig avtalstid om ca 1 år, där sannolikheten för ett ytterligare konsultuppdrag ökar när Bolaget sedan tidigare har en historik och affärsrelation med sin kundkontakt.

Fördelning konsult/research 2019E

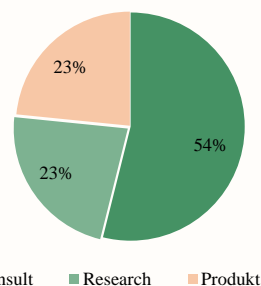
Verksamhetsområden, Fördelning (%)



Analyst Groups prognos

Fördelning konsult/research 2023E

Verksamhetsområden, Fördelning (%)



Analyst Groups prognos

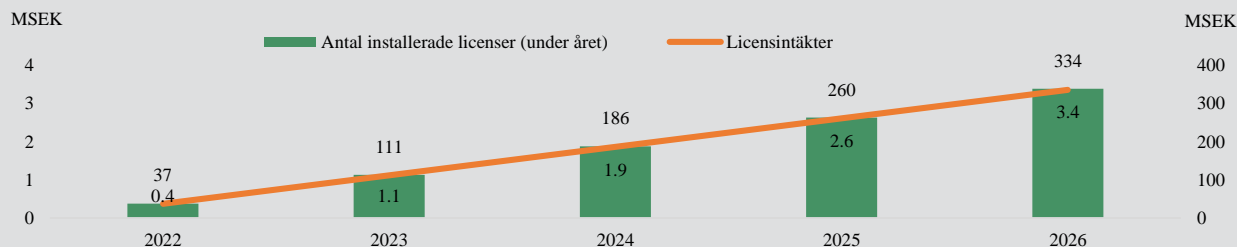
Fokus på kvalitativ omsättning

Sammantaget förväntas TerraNet omsätta 4,4 MSEK år 2019, 7,2 MSEK år 2020 för att år 2023 omsätta 18 MSEK. Vi förväntas oss att ca 60 % av omsättningen under 2019 kommer komma från verksamhetsområdet Konsult. Verksamhetsområdet Produkt förväntas under år 2023 börja ge intäkter och förväntas då stå för ca 23 % av den totala omsättningen. Som ett led i detta så estimeras verksamhetsområdet Research att omsätta ca 9,5 MSEK och stå för ca 54 % av den totala omsättningen, vilket är en konsekvens av att projekten inom research har konverterats till andra som t.ex. Konsult eller Produkt. Även om intäkterna från verksamhetsområdet Produkts andel av totalomsättningen är tämligen liten utgör det ändå en stark referenspunkt och god grund för vidare omsättningstillväxt framgent.

Ett alternativt scenario är att TerraNet sluter ett separat eller ett direkt licensavtal med en fordonstillverkare, vilket skulle resultera i en volymmässigt större affär. En licensaffär i en abonnemangsmo- dell om 12 månader skulle ge TerraNet intäkter per såld fordon, vilket skulle innebära att Bolaget får stabila, återkommande och växande intäkter. Denna typ av licensavtal är generellt fördelaktigt men sällsynt, varför Analyst Group bedömer att det inte är troligt i dagsläget att TerraNets erbjudande kommer kunna antas ingå i detta. Istället bedömer Analyst Group att TerraNets erbjudande kan bli integrerad hos en fordonstillverkare genom att bli en del i ett större avtal med fordonstillverkarens underleverantör. I ett illustrativt räkneexempel prognostiseras en potentiell licensaffär med en svensk underleverantör inom lastbilssektorn.

Fördelaktiga licensintäkter vid ett avtal

Prognostiserade antal installerade licenser och licensintäkter år 2023-2025E.



FINANSIELL PROGNOSE

Personalkostnader kommande åren

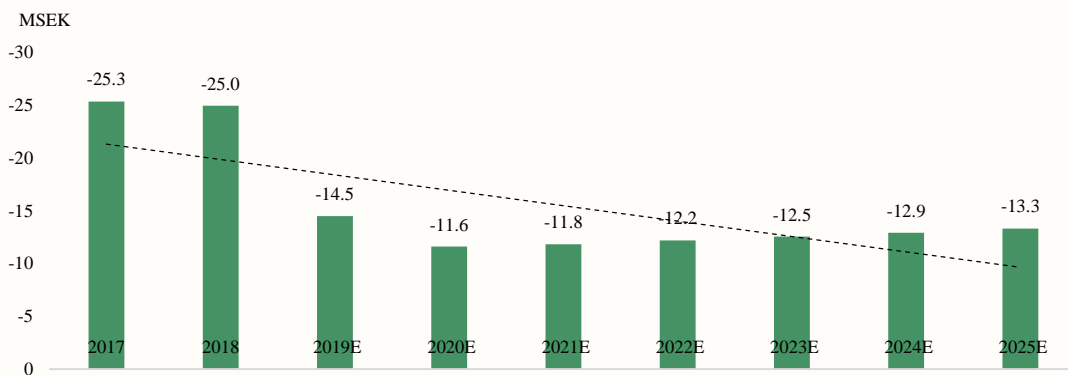
Under 2018 uppgick personalkostnaderna till ca 25 MSEK, vilket kan ställas i relation till Bolagets totala omsättning om 8,6 MSEK. Det finns därför förbättringspotential att antingen mer fokuserat välja projekt som går att realisera kommersiellt och bokföra det som en tillgång eller att minska sin personalstyrka. Det förstnämnda innebär att Bolaget behöver investera i specifika kommersiella projekt där TerraNets personal utvecklar exempelvis en färdig produkt.

Högre omsättning med befintlig personal

Beträffande att skapa en mer fokuserad och tydligare organisation har företagsledningen delvis gett uttryck för detta, där den nuvarande VD:n under hösten 2018 valde att strömlinjeforma TerraNet till att endast fokusera på affärsområdet avancerat förarstöd och självkörande fordon. Det är Analyst Groups uppfattning att det finns möjligheter att minska personalkostnadernas andel av omsättningen framgent, någonting som TerraNet också har gett uttryck för i sin förändringsprocess under hösten 2018.

Personalkostnader förväntas öka i takt med att omsättningen ökar.

Prognostiserad personalkostnad 2017-2025E



Källa: Rapporter och Analyst Groups prognoser

Personalen är avgörande för Bolagets framgång

Marknaden för fordon och teknikutveckling präglas av hög konkurrens och det är personalens kompetens som är avgörande. Detta medför att TerraNet ständigt konkurrerar om de mest attraktiva kandidaterna, och löner blir då avgörande. Som en del i att möta denna utmaning erbjuder TerraNet sina anställda relativt höga löner. Samtidigt skall det tilläggas att personalkostnaderna kommer vara relativt konstanta då Bolaget kan utnyttja sin kapacitet bättre och vid behov kommer konsulter att hyras in.

Analyst Group estimerar idag att Bolaget väljer att fokusera på utvecklingsprojekt och referensarbeten och estimerar en personalkostnad om ca 14,5 MSEK 2019E och 12,5 MSEK år 2023E.

Behov av kapital

Med en estimerad kassa om ca 26 MSEK vid full teckning av företrädesemission under Q3-19 och en estimerad genomsnittlig burn rate om 2,9 MSEK/månad framgent, är TerraNet finansierade tills ungefär slutet av tredje kvartalet 2020. TerraNet måste därefter förstärka sin kassa för att kunna fortsätta sin verksamhet.

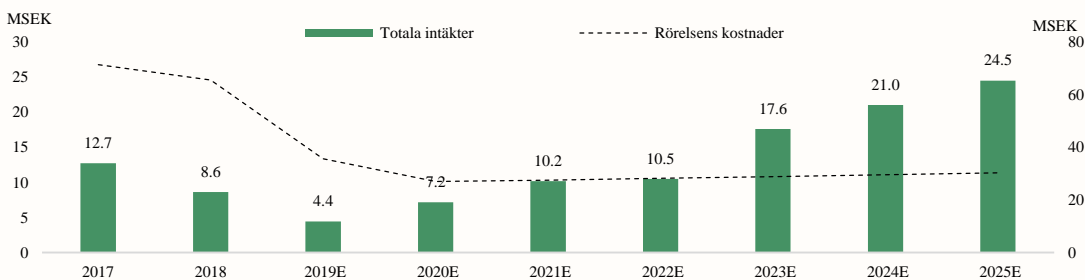
FINANSIELL PROGNOSS

Rörelsekostnader

TerraNets Övriga Externa kostnader uppgick under 2018 till ca 20 MSEK, vilket är Bolagets andra största rörelsekostnadspost. Övriga externa kostnader är ett resultat av att Bolaget outsourcat vissa delar av sin IT-utveckling till konsulter, vilket innebär att personalkostnaderna som helhet av omsättningen är mycket hög. Sammantaget är majoriteten av TerraNets kostnader hänförliga till personalkostnader.

Rörelsekostnaderna förväntas på sikt öka i takt med omsättningen.

Prognostiserad omsättning och rörelsekostnader 2017-2025E



Källa: Rapporter samt Analyst Groups prognos

Kostnaderna för utveckling fortsätter

Sammantaget förväntar vi oss i ett Base scenario en minskning av rörelsekostnaderna till ca 35,7 MSEK 2019, motsvarande en minskning om ca 46 % jämfört med samma period föregående år, samt 71 MSEK år 2023. Kostnadsbasen estimeras således framgent att vara relativt konstant och därmed inte öka i samma takt som omsättningen, något som resulterar i förbättrade marginaler för TerraNet. Vidare förväntas dock Bolaget ha fortsatt dåliga marginaler, vilket är primärt kopplat till att färdigställa sin produkt. Den relativt konstanta rörelsekostnaderna är en konsekvens av Bolagets mer kostnadseffektiva plan, där organisationen strömlinjeformas och befintlig personal fokuserar på mer vinstdrivande projekt.

Försäljningsvolym drivs av antalet konsultprojekt

Följande är en sammanfattning av gjord prognos som sträcker sig till 2025. Den ökade försäljningsvolymen drivs av antalet konsultprojekt kopplade till fordonsindustrin och TerraNets kompetens inom Connectivity väntas öka. Omsättningstillväxten, i kombination med relativt fasta rörelsekostnader, generar en högre lönsamhet.

Base-scenario (MSEK)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Totala intäkter	12,7	8,6	4,4	7,2	10,2	10,5	17,6	21,0	24,5
Bruttomarginal	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Övriga externa kostnader	-44,5	-19,3	-13,8	-14,0	-14,3	-14,5	-14,8	-15,1	-15,4
Personalkostnader	-25,3	-25,0	-14,5	-11,6	-11,8	-12,2	-12,5	-12,9	-13,3
EBITDA	-57,1	-35,6	-23,9	-18,4	-15,9	-16,2	-9,7	-7,0	-4,2
EBITDA-marginal	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg
Av- och nedskrivningar av materiella och immateriella tillgångar	-1,5	-21,3	-7,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
EBIT	-58,6	-56,9	-31,3	-19,9	-17,4	-17,7	-11,3	-8,5	-5,8
EBIT-marginal	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg
Finansiella intäkter	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Finansiella kostnader	-0,1	0,0	-3,7	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
EBT	-57,2	-35,5	-27,6	-19,7	-17,3	-17,6	-11,1	-8,4	-5,6
Skatt	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat	-57,2	-35,5	-27,6	-19,7	-17,3	-17,6	-11,1	-8,4	-5,6
Nettomarginal	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg

VÄRDERING

I takt med att Bolaget rör sig från Research till Konsult och Co-development ökar sannolikheten hela tiden för att kunna utveckla och lansera en produkt. Att arbeta nära sina kunder och på så sätt förstå kundens behov är en viktig komponent i TerraNets tillväxtstrategi, då alla fordonsföretag har komplexa, specifika och nischade behov. Även om TerraNets potentiella kunder arbetar inom samma bransch, och i vissa fall lanserar liknande produkter, har de olika förhållningssätt, vilket medför att kravställandet och systemintegrationer är annorlunda. Detta gör då att TerraNet får en unik marknadsposition, där man dels kan erbjuda sin spetskompetens inom fordonskommunikation, och att dels i samråd med sin kund kan arbeta fram en fördelaktig produkt antingen som Co-development eller som en fristående produkt.

Intressanta transaktioner i branschen

Det pågår ett skifte inom bilbranschen mot mer uppkopplade och självkörande bilar, där fordonskommunikation förväntas utgöra en allt viktigare del. Det allokeras och investeras därför mycket kapital som en konsekvens av detta, vilket visar på att det finns en stor potential att kapitalisera på denna relativt nya och växande marknad.

Analyst Group har noterat ett antal kända transaktioner inom marknaden där TerraNet är verksam. Ett exempel är det börsnoterade bolaget Delphi som köpte upp Nutomony för 45 MUSD. Nutomony har utvecklat ett mjukvara till självkörande bilar. Ett annat amerikanskt bolag är Scale som under hösten 2018 reste 18 MUSD och är verksam inom datahantering för fordonsindustrin, Connectivity och självkörande bilar. Under april 2019 reste Affectiva 26 MUSD för att fortsätta kunna utveckla deras lösning inom *Artificial Intelligence* för att kunna övervaka fordonspassagerare genom att bl.a. läsa av en förarens humör. Ett europeiskt exempel är det ungerska bolaget Aimotive som under 2018 tog in ca 40 MUSD för att vidareutveckla sin mjukvara inom fordonskommunikation och fordons säkerhet. Mjukvaran möjliggör att identifiera fotgängare och andra faror och på så sätt hjälpa fordonet att navigera rätt på vägen.

NOTERADE SVENSKA BOLAG INOM IT KONSULT

Noterade företag	P/S	Market Cap (MSEK)
ÅF Pöyry	1,1	22 037
Knowit	1,3	4 120
Proact IT Group	0,63	2 240
eWork Group	0,11	1 241
Tieto	1,2	1 919
HiQ	1,6	2 792
Medel	1,0	5 725

NOTERADE SVENSKA BOLAG INOM TEKNIKUTVECKLING

Noterade företag	P/S	Market Cap (MSEK)
Acconeer	35	380
H&D Wireless	6	130
Crunchfish	22	400
Diadrom Holding	2	90
SmartEye	17	1400
Gapwave	41	460
Medel	20,5	477

Olika multiplar för de olika verksamhetsområdena

Ett högt antal projekt, dels som konsult och dels som research, och med nära relation till kunderna inom fordonsindustrin är en stor del av investeringsidén i TerraNet, varför en värdering baserat på försäljningen idag inte anses vara motiverad. Det finns risk att lönsamhet ej prioriteras på kort sikt, varför en värdering på t.ex. rörelsemarginal skulle ge upphov till en värderingsmultipl med fel syfte. Baserat på Analyst Group bedömning att TerraNet ingår relevanta samarbetspartner, härleds ett motiverat pris per aktie om 1,9 kr i ett Base Scenario.

1,9 KR
PER AKTIE
(BASE) PÅ
PROGNOS OM 12
MÅNADER

Fortfarande omfattande personalkostnader

Ökade försäljningsinsatser mot kunder och att konvertera projekt till verkliga ordervärden är avgörande för att TerraNet ska kunna ta tillvara på den tillväxt som finns i marknaden, vilket påverkar samtliga scenarion. Kostnadsmassan antas vara relativt konstant oberoende scenario, då majoriteten av Bolagets kostnadsmassa till stor del utgörs av kostnader kopplade till IT-utveckling och personal. Bolaget estimeras inte heller prioritera lönsamhet i något av de olika intervallen och ha en fortsatt låg omsättning i förhållande till sin värdering framgent, då värderingen drivs andra nämnda faktorer.

BULL & BEAR

Investeringsidén stavas samarbetspartners

TerraNets marknadsposition där organisationen idag kan erbjuda potentiella samarbetspartners olika typer av projekt i form av research, co-development och konsulttjänster är hela investeringsidén med TerraNet. Det är därför avgörande för Bolagets framtida verksamhet att löpande ingå samarbetsavtal, vilket borde gynnas av marknadens starka tillväxt och teknikutveckling. Den teknologiska förändringstakten inom självkörande fordon och aktiv säkerhet är mycket hög. Det väsentliga är inte att ha en färdig produkt idag eller nå en viss volymomsättning utan snarare ha en så pass flexibel organisation att kunna kapitalisera på potentiella affärsmöjligheter som uppkommer. Analyst Group lägger därför stor vikt vid det kommande potentiella samarbetena det kommande 12 månaderna och bedömer TerraNets möjligheter att kapitalisera på potentiella affärsmöjligheter som svagt medel givet Bolagets historik.

Bull scenario

Bull scenario	Bull scenario	Bull scenario
Relevanta samarbetsprojekt inleds	Övriga externa kostnader minskar som en konsekvens av att verksamhetsområdet Research blir mindre relevant	Premiumvärdering motiveras dock med hög risknivå

Ett exempel för att illustrera hur värdepotentialen i dels TerraNets organisationsstruktur, dels den marknad som TerraNet är verksamma inom, är elscootrar, är elscottrarnas inträde på den svenska marknaden under förra sommaren 2018. Marknaden för elscootrar är ung, växer explosionsartat och har givit upphov till ett antal nya aktörer som snabbt vill kapitalisera på marknaden. Detta gör marknaden fragmenterat vilket gör att efterfrågan och viljan bland aktörer inom elscootermarknaden vara villiga att testa nya idéer för att kunna sticka ut på marknaden. TerraNet ökar också sina chanser till potentiella samarbete genom sin flexibla organisationsstruktur, där Bolaget kunna erbjuda potentiella samarbeten i form av research, co-development eller konsulttjänster inom positionering och aktiv säkerhet. TerraNet har förmågan att ingå projekt inom positionering och aktiv säkerhet för elscootrar, även om det inte utgör TerraNets traditionella kundbas. Inom fordonsbranschen pågår just nu en hög förändringstakt och det finns en rad andra potentiella affärscase än elscootrar där TerraNet kan kapitalisera på, exempelvis nämner Bolaget nöjesparker i sitt senaste prospekt.

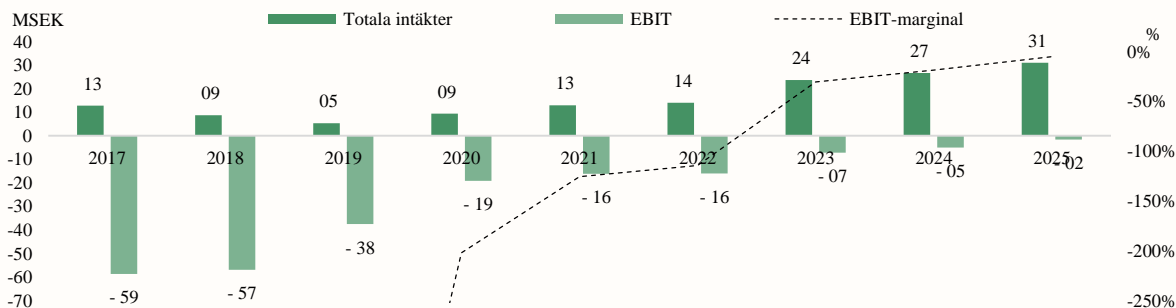
2,5 KR
PER AKTIE (BULL)
PÅ PROGNOSEN OM 12
MÅNADER

Premiumvärdering avhängd samarbeten

Sammantaget förväntas TerraNet omsätta 5,3 MSEK år 2019, 9,4 MSEK år 2020 för att år 2023 omsätta 23,8 MSEK. Värde drivarna inom kommande 12 månader är dock att faktiskt sluta relevanta och intressanta samarbetsavtal med t.ex. Qualcomm, elscooterföretag eller andra fordonsleverantörer. En sådan situation borde ses som ett bevis på en samarbete som kan leda till en tidigare produkt lansering, vilket Analyst Group ge en uppsida om ca 30%, mot TerraNets värdering i ett Base scenario om 1,9 kr per aktie. Sammantaget härleds ett motiverat pris per aktie om 2,5 kr i ett Bull scenario.

Marginalerna förväntas på sikt öka.

Prognostiserad omsättning, rörelseresultat och EBIT-marginal 2017-2025E



Källa: Rapporter samt Analyst Groups prognos

BULL & BEAR

Bear scenario

En potentiell antidrivare gällande TerraNet är Bolagets förmåga att inte kapitalisera på det samarbeten som redan finns idag, som t.ex. med Volvo och LTH, samt oförmåga att hitta eller fullfölja relevanta nya samarbetspartners. Ett exempel på detta är att TerraNet i januari 2019 ingick ett avtal Verizon Wireless i syfte att testa TerraNets algoritmer i Verizons 5G-nät. Per den 3 oktober 2019 har det operativa samarbetet under samarbetsavtalet inte påbörjats, vilket påverkar trovärdigheten kring pågående och framtida samarbetsprojekt.

Bear scenario	Bear scenario	Bear scenario
Lyckas inte nå relevanta samarbetspartners	Ingen fortsättning på framtida samarbeten	Värderingsmultipeln revideras ner

Ytterligare nedvärdering

Om inga relevanta samarbeten genomförs inom den närmsta tiden finns en risk, finns i form av långa försäljningsprocesser inom branschen, att det finansiella riskerna blir påtagliga. Obefintliga samarbetsprojekt i kombination med en estimerad genomsnittlig burn rate om 2,9 MSEK/månad framgent, kan skapa en ansträngd situation. Analyst Group bedömer risken att inte kunna kapitalisera på framtida affärsmöjligheter som stark medel givet Bolagets historia.

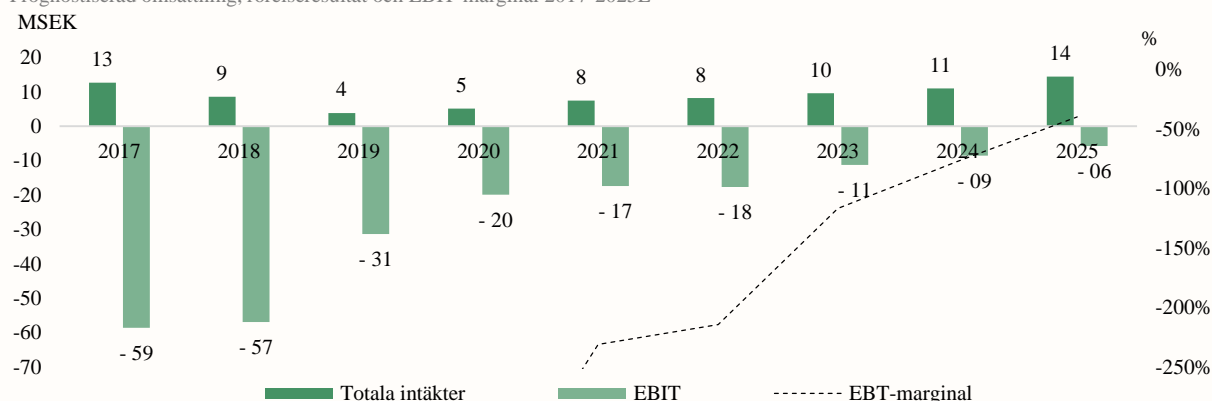
En andra chans när den attraktiva värderingsmultipeln är borta

I ett Bear Scenario förväntas verksamhetsområdet Produkt vara obefintlig, vilket motiveras av att Bolagets produkt inte anpassar sig efter marknadsförhållandena. Den attraktiva värderingsmultipeln som marknaden har gett Bolaget som en konsekvens av TerraNets kommunicerade produkt lansering under 2023 revideras därför ner. Effekten kan komma att genomsyra hela organisationen, vilket medför en ansträngd situation gällande Bolagets framtida finansiella ställning samt affärsmodell. Trots att förtroendet är lågt, besitter TerraNet ändå en unik marknadsposition som fortsatt kan vara relevant nog för andra projekt framgent. Sammantaget estimeras en omsättning om 3,9 MSEK år 2019E och 9,7 MSEK år 2023E. I ett Bear scenario, där motiveras ett pris per aktie om 0,5 kr.

0,5 KR
PER AKTIE (BEAR)
PÅ PROGNOSEN OM 12
MÅNADER

TerraNet förväntas inte nå break-even inom den närmsta tiden.

Prognostiserad omsättning, rörelseresultat och EBIT-marginal 2017-2025E



Källa: Rapporter samt Analyst Groups prognos

STYRELSE



Conny Larsson, Styrelseordförande

Conny Larsson är utbildad VVS-ingenjör vid Göteborgs Tekniska Gymnasium. Conny Larsson har erfarenhet som entreprenör och har startat och drivit ett tiotal företag både i Sverige och utomlands med inriktning på anläggningsarbeten inom bland annat olje- och pappersmassaindustrin

Aktieinnehav i TerraNet: 239 723 B-aktier och 45 932 teckningsoptioner.



Pär-Olof Johannesson, Styrelseledamot och Verkställande direktör

Pär-Olof är styrelseledamot och har varit vd för TerraNet sedan 2009 där han ledde företaget genom processen för börsnoteringen på NASDAQ First North Premier Growth Market i Stockholm 2017. Han har mer än 20 års erfarenhet från ledande befattningar inom IT- och telekomindustrin och ett omfattande internationellt kontaktnät efter mångårig tjänstgöring i Kina och Asien. Tidigare befattningar omfattar delägarskap i riskkapitalfirman Mankato Investments, affärsområdeschef på Flextronics och försäljningschef på ABB, projektledare vid Ericsson Radio Systems i Beijing, attaché på UD samt forskningsassistent på FOI.

Aktieinnehav i TerraNet: 6 606 aktier samt 612 422 teckningsoptioner

Michel Roig, Styrelseledamot

Michel Roig har en civilingenjörsexamen i elektroteknik från Lunds tekniska högskola och är Vice President, Head of Sales & Customer Support Business Line Smartcard, Embedded & Automotive på Fingerprint Cards AB. Michel Roig har erfarenhet av business development och försäljning från flera innovationsbolag inom mobiltelefoni och annan konsumentteknik. Både från större bolag som Ericsson och särskilt från Fingerprint Cards AB som är pionjärer inom biometri och identifikationsteknik. Michel har tidigare haft roller som Sales Director Smartcards Fingerprint Cards AB, Senior Director Fingerprint Cards AB, Vice President & General Manager Aava Mobile Oy UK & Nordics, Vice President & Head of Sales and Marketing TerraNet.

Aktieinnehav i TerraNet: 0 aktier

Lars Novak, styrelseledamot

Lars Novak har en civilingenjörsexamen i datateknik från Lunds tekniska högskola. Lars Novak är idag Development Manager på Sinch, ett bolag som utvecklar mjukvara för meddelandekommunikation och är världens största leverantör av mobila transaktionsnätverk. Lars Novak har gedigen erfarenhet från mobilbranschens största företag, Sony Mobile och Sony Ericsson där han hade olika roller i över 20 år. Head of Software Development, Innovation team & Computer Vision Sony Mobile Communications.

Aktieinnehav i TerraNet: 0 aktier

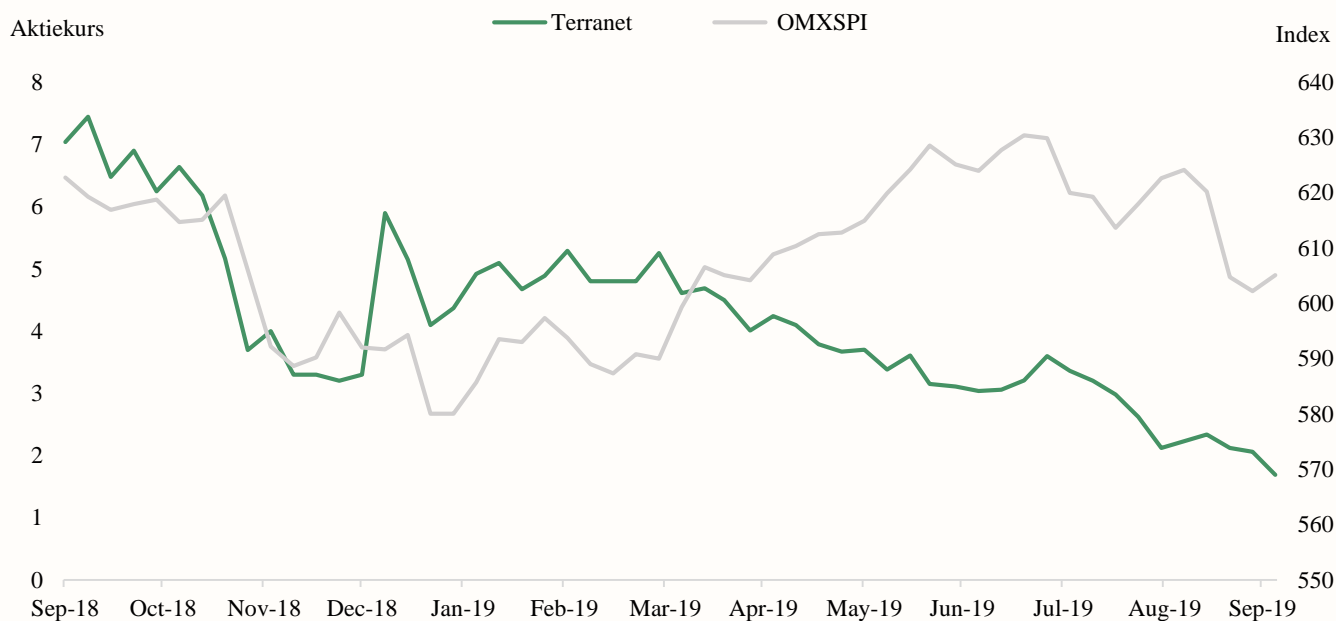
Peter Janevik, styrelseledamot

Peter Janevik är vd på AstaZero, världens första fullskaliga testbana för forskning och utveckling av autonoma transportsystem, belägen utanför Borås. Peter Janevik har 21 års erfarenhet från fordonsindustrin från några av de mest framstående företagen som bedriver forskning & utveckling för fordon i världen. Peter Janeviks tidigare roller innefattar bland andra; R&D Director Active Safety & Chassis för Volvo Cars i Shanghai, R&D Senior Manager, Active Safety Functions på Volvo Cars i Göteborg. Peter Janevik har en M.Sc Applied Mechanics and Automotive Engineering från Chalmers tekniska högskola.

Aktieinnehav i TerraNet: 0 aktier

APPENDIX

Aktiekursens utveckling



tkSEK	2016	2017	2018
Övriga rörelseintäkter	2 669	5 570	4 812
Aktiverat arbete för egen räkning	5 066	7 162	3 823
Totala intäkter	7 735	12 732	8 635
Övriga externa kostnader	-17 007	-24 682	-44 519
Personalkostnader	-7 361	-8 082	-25 342
Av- och nedskrivningar av materiella och immateriella tillgångar	-815	-12 548	-1 512
Rörelseresultat	-37 577	-58 641	-61 717
Finansiella intäkter	0	94	152
Finansiella kostnader	0,0	-129	-1
Resultat före skatt	-37 577	-58 676	-61 566
Skatt på årets resultat	0	0	0
Årets resultat hänförligt till moderföretaget	-37 577	-58 676	-61 566

APPENDIX

Base-scenario (MSEK)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Totala intäkter	12,7	8,6	4,4	7,2	10,2	10,5	17,6	21,0	24,5
Bruttomarginal	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Övriga externa kostnader	-44,5	-19,3	-13,8	-14,0	-14,3	-14,5	-14,8	-15,1	-15,4
Personalkostnader	-25,3	-25,0	-14,5	-11,6	-11,8	-12,2	-12,5	-12,9	-13,3
EBITDA	-57,1	-35,6	-23,9	-18,4	-15,9	-16,2	-9,7	-7,0	-4,2
EBITDA-marginal	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg
Av- och nedskrivningar av materiella och immateriella tillgångar	-1,5	-21,3	-7,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
EBIT	-58,6	-56,9	-31,3	-19,9	-17,4	-17,7	-11,3	-8,5	-5,8
EBIT-marginal	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg
Finansiella intäkter	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Finansiella kostnader	-0,1	0,0	-3,7	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
EBT	-57,2	-35,5	-27,6	-19,7	-17,3	-17,6	-11,1	-8,4	-5,6
Skatt	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoreultat	-57,2	-35,5	-27,6	-19,7	-17,3	-17,6	-11,1	-8,4	-5,6
Nettomarginal	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg
Base scenario, nyckeltal	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	4,6	6,8	13,3	8,2					
EV/S	3,2	4,7	9,2	5,6					
EV/EBITDA	-0,7	-1,1	-1,7	-2,2					
Bull-scenario (MSEK)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Totala intäkter	12,7	8,6	5,3	9,4	12,9	14,0	23,6	26,6	30,9
Bruttomarginal	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Övriga externa kostnader	-44,5	-19,3	-13,6	-14,0	-14,4	-14,8	-15,3	-15,7	-16,2
Personalkostnader	-25,3	-25,0	-14,5	-11,6	-11,8	-12,2	-12,5	-12,9	-13,3
EBITDA	-57,1	-35,6	-30,1	-17,6	-14,8	-14,5	-5,7	-3,5	-0,1
EBITDA-marginal	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	0%
Av- och nedskrivningar av materiella och immateriella tillgångar	-1,5	-21,3	-7,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
EBIT	-58,6	-56,9	-37,5	-19,1	-16,2	-16,0	-7,2	-5,0	-1,6
EBIT-marginal	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg
Finansiella intäkter	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Finansiella kostnader	-0,1	0,0	-3,7	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
EBT	-57,2	-35,5	-33,8	-18,9	-16,1	-15,9	-7,0	-4,8	-1,4
Skatt	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoreultat	-57,2	-35,5	-33,8	-18,9	-16,1	-15,9	-7,0	-4,8	-1,4
Nettomarginal	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	-5%
Bull scenario, nyckeltal	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	4,6	6,8	11,1	6,2					
EV/S	3,2	4,7	7,6	4,3					
EV/EBITDA	-0,7	-0,7	-1,1	-2,1					
Bear-scenario (MSEK)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Totala intäkter	12,7	8,6	3,9	5,1	7,5	8,3	9,7	11,1	14,5
Bruttomarginal	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Övriga externa kostnader	-44,5	-19,3	-13,6	-13,0	-13,3	-13,5	-13,8	-14,1	-14,3
Personalkostnader	-25,3	-25,0	-14,5	-11,6	-11,2	-10,4	-9,7	-9,0	-8,4
EBITDA	-57,1	-35,6	-31,5	-21,0	-18,4	-17,2	-15,4	-13,6	-9,8
EBITDA-marginal	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg
Av- och nedskrivningar av materiella och immateriella tillgångar	-1,5	-21,3	-7,4	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
EBIT	-58,6	-56,9	-38,9	-22,4	-19,9	-18,7	-16,9	-15,1	-11,3
EBIT-marginal	-4,6	-6,6	-10,0	-4,4	-2,6	-2,3	-1,7	-1,4	-0,8
Finansiella intäkter	0,1	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Finansiella kostnader	-0,1	0,0	-3,7	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5
EBT	-57,2	-35,5	-35,2	-22,3	-19,8	-18,5	-16,7	-14,9	-11,2
Skatt	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoreultat	-57,2	-35,5	-35,2	-22,3	-19,8	-18,5	-16,7	-14,9	-11,2
Nettomarginal	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg
Bear scenario, nyckeltal	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	4,6	6,8	15,1	11,5					
EV/S	3,2	4,7	10,4	7,9					
EV/EBITDA	-0,7	-1,1	-1,3	-1,9					

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.

För fullständiga regler för våra analytiker se: www.analystgroup.se/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 **TerraNet AB (publ)** (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. Analytiker har tidigare arbetat som konsult per TerraNets räkning.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2019). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.

Ag

Analyst Group

AG EQUITY RESEARCH AB

RIDDARGATAN 35
114 57 STOCKHOLM

© AG Equity Research AB 2014-2019
WWW.ANALYSTGROUP.SE