

SEAMLESS DISTRIBUTION SYSTEMS (SDS)

LÅGPRESTERANDE FÖRVÄRVSOBJEKT MÖJLIGGÖR SYNERGIER



SDS har med genomförda förvärv på kort tid skalat upp verksamheten, samtidigt som Bolaget åter är lönsamt. Under det senaste halvåret har SDS erhållit flertalet större ordrar, där bl.a. orderna i Sydafrika och Mongoliet anses ha omfattande potential. Med befintliga distributionsavtal, nuvarande orderbok och återkommande intäkter från support, kan omsättningen öka snabbt framgent. Givet den skalbara affärsmodellen estimeras den ökade omsättningen leda till ett EBITDA-resultat om 48 MSEK år 2020. Baserat på en relativvärdering, härleds ett potentiellt värde per aktie om 47 SEK på 2020 års prognos.

▪ Skalbar affärsmodell möjliggör marginalexpansion

Bolaget har en omfattande sälj- och utvecklingsorganisation med cirka 132 anställda och ytterligare 90 konsulter, vilket medför höga baskostnader. Organisationen är dock placerad i lågkostnadsländer, och vid högre försäljningsvolymerna tillkommer emellertid inga större kostnader. Detta medför en skalbar affärsmodell, och när nya avtal signerats kan vinsten öka snabbt.

▪ Antalet mobilanvändare i Afrika fortsätter öka

GSMA estimerar att cirka 44 % av befolkningen i Afrika äger en mobiltelefon, vilket är lägre än det globala snittet om 66 %. Som ett resultat av bl a BNP-tillväxt och teknologisk utveckling som möjliggör billigare mobiltelefoner förväntas antalet mobilanvändare i Afrika öka med en CAGR om 4,6 % under perioden 2017-2025. Detta gynnar SDS då befintliga avtal kan behöva skalas upp.

▪ Avtal i Etiopien har omfattande potential långsiktigt

SDS tecknade under Q4-18 ett avtal på den Etiopiska marknaden med landets monopolaktör, som har cirka 66 miljoner abonnenter. Avtalet innebär besparingar för den etiopiska operatören som uppskattas till cirka 1-2 mdSEK årligen. Avtalet baseras på en intäktsdelningsmodell, där SDS erhåller en procentandel på varje transaktion. Givet den besparing som SDS möjliggör förväntas avtalet driva tillväxt från 2021 och framåt.

▪ Affärskritisk tjänst innebär konjunkturskydd

SDS tillhandahåller en för sina kunder affärskritisk tjänst, och Bolaget har vad Analyst Group erfar aldrig blivit av med en kund. Detta har också visat sig under pågående Coronapandemi, där Bolaget erhållit flertalet tillägsorder från befintliga kunder, samtidigt som tidigare erhållna order från nya kunder har fullförts. Detta ses som ett bevis på att Bolaget tillför ett omfattande värde till sina kunder, och bör medföra en värderingspremie.

▪ Förvärv av eServGlobal möjliggör synergier

SDS förvärvade nyligen eServGlobal, vilka är verksamma inom exakt samma nisch som SDS. eServGlobal har emellertid, till skillnad från SDS, haft betydande lönsamhetsproblem, varför förvärvet skedde till låga P/S 0,5x. Förvärvet förväntas bl a leda till omfattande synergier i form av besparingar på kostnadssidan.

AKTIEKURS 31 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2019 ÅRS PROGNOSEN

BEAR 21 kr	BASE 47 kr	BULL 57 kr
----------------------	----------------------	----------------------

Värderingen baseras på flera antaganden och både prognoser och en förändrad kapitalstruktur kan komma att påverka värderingen.

SEAMLESS DISTRIBUTION SYSTEMS				
Stängningskurs (2020-04-24)	31,00			
Antal Aktier	8 341 135			
Market Cap (MSEK)	259,4			
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	40,5			
Enterprise Value (EV) (MSEK)	218,8			
V.52 prisintervall (SEK)	18,7 – 36,9			
UTVECKLING				
1 månad	+22,8 %			
3 månader	+26,7 %			
1 år	+46,9 %			
YTD	+20,0 %			
HUVUDÄGARE (KÄLLA: MODULAR FINANCE PER 2019-01-31)				
Avanza Pension	15,59 %			
Swedbank Försäkring	7,00 %			
Gunnar Jardelöv	6,50 %			
Tomas Klevbo	5,37 %			
Leif Ove Brandel	3,90 %			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	Tommy Eriksson			
Styrelseordförande	Gunnar Jardelöv			
FINANSIELL KALENDER				
Delårsrapport 2 2020	2020-05-13			
Prognos (base), TSEK	2018A	2019A	2020E	2021E
Nettoomsättning	90 146	273 674	331 706	353 602
Omsättningstillväxt	n.a	203,6%	21,2%	6,6%
EBIT	1 141	14 421	21 098	33 880
EBIT-marginal %	1,3%	5,3%	6,4%	9,6%
Nettoresultat	51	8 028	13 872	23 607
Nettomarginal %	0,1%	2,9%	4,2%	6,7%
P/S	2,9	0,9	0,8	0,7
EV/EBIT	222,1	17,6	12,0	7,5
P/E	neg.	neg.	18,7	11,0

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:

<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 Seamless Distribution Systems 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 2014-2020). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.