

SEAMLESS DISTRIBUTION SYSTEMS (SDS)

FÖRVÄRVSSYNERGIER BÖRJAR SYNAS I MARGINALEN



SDS har med genomförda förvärv på kort tid skalat upp verksamheten, samtidigt som Bolaget åter är lönsamt. Under det senaste året har SDS erhållit flertalet större ordrar, där bl.a. ordererna 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 EBIT-resultat om 23 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 försäljningsvolymmer tillkommer emellertid inga större kostnader. Detta medför en skalbar affärsmodell, och när nya avtal signeras 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.

Omfattande innovationsarbete möjliggör ökade marginaler

SDS arbetar löpande med att vidga sitt produktbjudande i syfte att kunna erbjuda en så heltäckande tjänst som möjligt. Resultatet av detta arbete har inte minst visat sig under COVID-19, då Bolaget erhållit flertalet tillägsordrar från befintliga kunder. Det försäljnings-mässiga värdet på dessa ordrar är ofta litet, men med hänsyn till att tillägsordrarna primärt består av mjukvara bedöms bruttomarginalen vara närmare 100 %.

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 tillägsordrar från befintliga kunder, samtidigt som tidigare erhållna ordrar 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 33 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2020 ÅRS PROGNOS

BEAR 21 kr	BASE 47 kr	BULL 61 kr
----------------------	----------------------	----------------------

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

SEAMLESS DISTRIBUTION SYSTEMS	
Stängningskurs (2020-07-30)	33,3
Antal Aktier	8 341 135
Market Cap (MSEK)	269,4
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	50,0
Enterprise Value (EV) (MSEK)	219,4
V.52 prisintervall (SEK)	18,7 – 36,9

UTVECKLING	
1 månad	+9,5 %
3 månader	+4,3 %
1 år	+24,2 %
YTD	+7,7 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: MODULAR FINANCE PER 2019-01-31)	
Avanza Pension	16,1 %
Credit Suisse	11,0 %
Goldman Sachs	10,4 %
Swedbank Försäkring AB	8,3 %
Contigo Förvaltnings AB	5,5 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Tommy Eriksson
Styrelseordförande	Gunnar Jardelöw

FINANSIELL KALENDER	
Delårsrapport 3 2020	2020-10-22

Prognos (base), TSEK	2018A	2019A	2020E	2021E
Nettoomsättning	90 146	273 674	311 343	339 811
<i>Omsättningstillväxt</i>	<i>n.a</i>	203,6%	13,8%	9,1%
EBIT	1 141	14 421	23 116	36 092
<i>EBIT-marginal %</i>	1,3%	5,3%	7,4%	10,6%
Nettoresultat	51	8 028	15 459	25 346
<i>Nettomarginal %</i>	0,1%	2,9%	5,0%	7,5%
P/S	3,0	1,0	0,9	0,8
EV/EBIT	192,3	15,2	9,5	6,1
P/E	neg.	neg.	17,4	10,6

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.