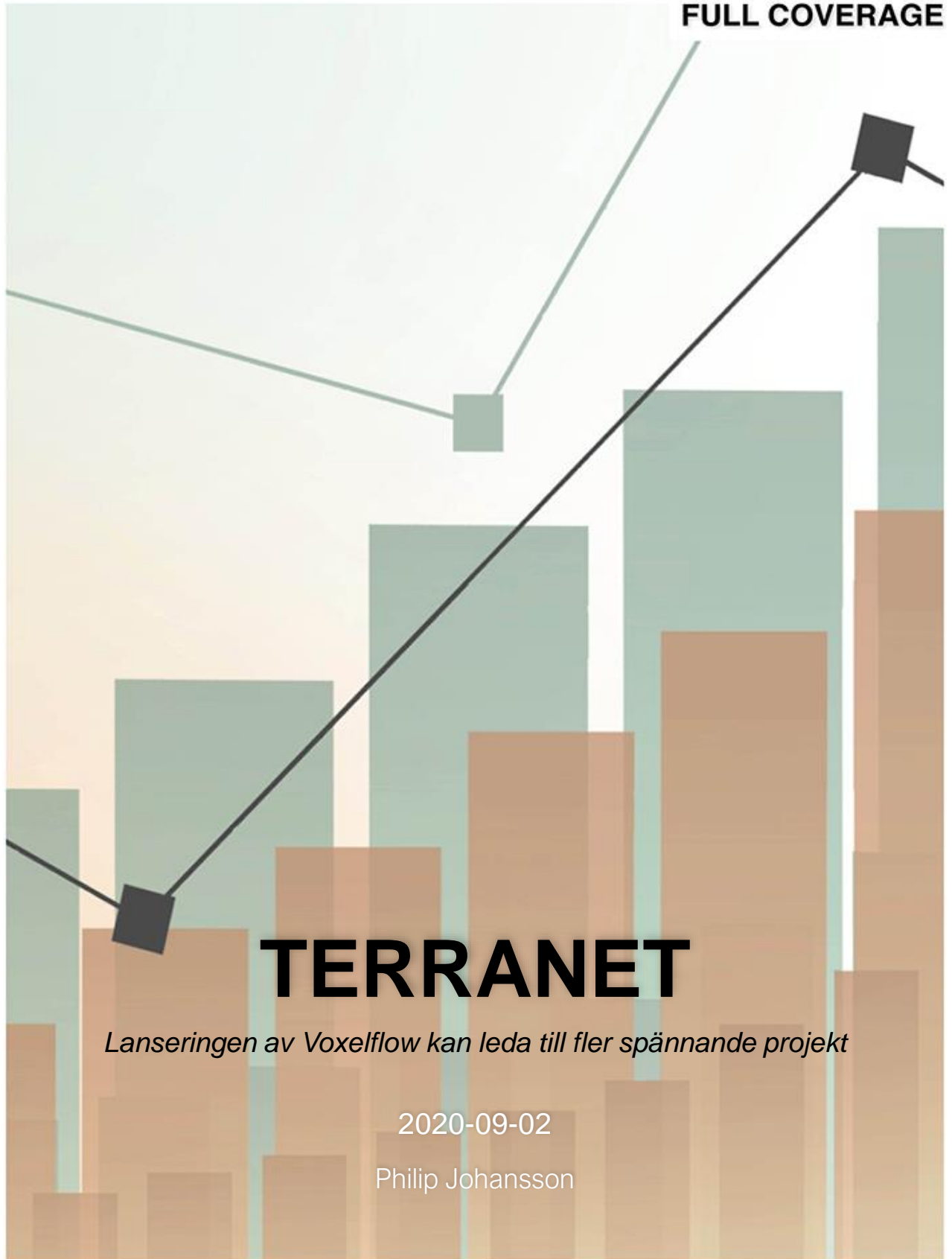


# AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



## TERRANET

*Lanseringen av Voxelflow kan leda till fler spännande projekt*

2020-09-02

Philip Johansson

**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 den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

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

---

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

# INNEHÅLL

TerraNet Holding AB ("TerraNet" eller "Bolaget") 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 bl.a. Disney, Volvo Cars och Volvo Trucks. TerraNet är noterade på Nasdaq First North Premier Growth Market.

## INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Kommentar Q2-20	5
Investeringsidé	6
Bolagsbeskrivning	7-8
Marknadsanalys	9
Finansiell Prognos	10-13
Värdering	14
Bull & Bear	15-16
Ledning & Styrelse	17-18
Appendix	19-21
Disclaimer	22

## VÄRDEDREVARE

5 av 10

TerraNet bedriver för närvarande utvecklingsarbete för att anpassa Bolagets mjukvara utefter kunders olika produkter. En initial order från en amerikansk mediakoncern kan vara början på en kommersiell framgång för Bolagets produkter.

## HISTORISK LÖNSAMHET

1 av 10

TerraNet har en historia av svag lönsamhet och hög *burn rate*, vilket primärt är hänförligt till att Bolaget bedriver utvecklingsarbete inom en tekniktung marknadsnisch. Betyget är grundat i historik och är ej framåtblickande.

## LEDNING & STYRELSE

7 av 10

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 huruvida Bolagets kommande rekryteringar faller väl in. Insynsägandet är lågt, vilket antas vara en konsekvens av nyemissioner och utspädningar.

## RISKPROFIL

8 av 10

Marknaden som TerraNet adresserar är högaktuell och i stark tillväxt, vilket gör att ett starkt och marknadsnära produkterbudande 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.

Analyst Groups betygsättning utgår från fyra huvudparametrar där varje huvudparameter består av ett flertal underparametrar med individuell betygsättning, vilka summerar till ett viktat slutbetyg för varje huvudparameter.

**Värde drivare, Historisk Lönsamhet och Ledning & Styrelse** sträcker sig från 1 till 10, där 10 är högsta betyg.

**Riskprofil** sträcker sig från 1 till 10, där 10 är att anse som högst risk.

# TERRANET AB (PUBL) (TERRNT B)

## LANSERINGEN AV VOXELFLOW KAN LEDA TILL FLER SPÄNNANDE PROJEKT



TerraNet är ett svenskt bolag som för närvarande bedriver utvecklingsarbete för att anpassa Bolagets mjukvara utefter kundens 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 Daimler, Volvo Cars och Volvo Trucks. I ett Base scenario estimeras en omsättning om 4,3 MSEK år 2020. Baserat på gjorda prognoser och en multipelvärdering, härleds ett potentiellt värde per aktie om 0,8 kr i ett Base scenario.

### Uppvisning i februari 2021

Under Q2-20 genomförde TerraNet en nyemission om ca 40 MSEK före emissionskostnader. TerraNet förväntas att använda den nya kapitalinjektion till att fortsätta utveckla Voxelflowteknologin inför Bolagets uppvisning av sin prototyp i februari 2021, vilken inte har påverkats av Covid-19. Vi har tidigare skrivit att detta kan vara en möjlighet för TerraNet att skapa en kundspecifierad lösning mot Daimler-Mercedes Benz, vilket ökar sannolikheten för framtida affär gentemot bolaget.

### Bekräftat att Walt Disney är kund

Under januari 2020 erhöll TerraNet en andra avropsorder om 200 tSEK från en ”global amerikansk medie- och nöjeskoncern” för framtagande av en systemspecifikation inom aktiv säkerhet, vilket nu har blivit offentliggjort som Walt Disney Imagineering. Den andra avropsordern från mediakoncernen stärker ytterligare sannolikheten att TerraNet ska få ta del av fler orders inom ramen för projektet som förväntas pågå i två år och uppskattas vara värt mellan 17-20 MSEK.

### Strategisk marknadsposition kan leda till intressanta samarbetsavtal

I ett Base scenario förväntas TerraNet att kunna kapitalisera på sin marknadsposition och sluta strategiskt viktiga samarbetsavtal, vilket sammantaget ger ett motiverat pris per aktie om ca 0,8 kr.

### Komplexa försäljningsprocesser är en risk

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** | 0,7 kr

**VÄRDERINGSINTERVALL**

<b>BEAR</b> 0,1 kr	<b>BASE</b> 0,8 kr	<b>BULL</b> 1,1 kr
-----------------------	-----------------------	-----------------------

TERRANET (TERRNT B)					
Senast betalt (2020-09-01)	0,7				
Antal Aktier (st.)	169 502 877				
Market Cap (MSEK )	130,5				
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK )	-19,1				
Enterprise Value (MSEK )	111,4				
V.52 prisintervall (SEK)	0,4 – 2,6				
Lista	Nasdaq First North Growth Premier				
UTVECKLING					
1 månad	-3,9 %				
3 månader	15,8 %				
1 år	-64,7 %				
YTD	-29,4 %				
HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS PER 2020-06-30)					
Avanza Pensionförsäkring	6,0 %				
Knutsson Holdings AB	3,9 %				
Dan Olofsson	3,3 %				
Fabriken i Sparreholm AB	2,0 %				
Håkan Thysell	1,9 %				
VD OCH ORDFÖRANDE					
Verkställande Direktör	Pär-Olof Johannesson				
Styrelseordförande	Anders Rantén				
FINANSIELL KALENDER					
Delårsrapport Kvartal 2, 2020	2020-11-13				
PROGNOS (BASE), MSEK	2017	2018	2019	2020E	2021E
Totala intäkter	12.7	8.6	4.5	4.3	12.7
Omsättningstillväxt	65%	-32%	-48%	-5%	195%
Rörelsekostnader	-71.4	-70.4	-46.7	-43.4	-45.7
EBIT	-58.6	-61.7	-42.2	-39.1	-33.0
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Nettoresultat	-57.2	-40.2	-46.7	-33.5	-27.5
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
P/S	10.3	15.1	28.9	30.4	10.3
EV/S	8.7	12.9	24.7	25.9	8.8
EV/EBITDA	-1.9	-1.8	-2.6	-2.8	-3.4

# KOMMENTAR Q2-20

---

## Minskade kostnader

Under andra kvartalet uppgick Terranets rörelsekostnader (övriga externa kostnader, personalkostnader och av- och nedskrivningar av materiella och immateriella anläggningstillgångar) till 6,9 MSEK (13,4), vilket således är en minskning med ca 49 % mot jämförbart kvartal 2019. Under kvartalet minskade personalkostnaderna med ca 50 %, vilket är ett resultat av färre antal anställda samt de korttidspermitteringar som gjorts under kvartalet. Korttidspermitteringar som gjorts under kvartalet kommer bestå under en begränsad period, men vi bedömer att delar av de minskade kostnaderna kommer bli permanent bestående framgent, vilket medför att vi delvis sänker vår kostnadsprognos för TerraNet på medellång sikt.

## Kapitalinjektion för att utveckla Voxelflowteknologin

Under perioden genomförde TerraNet en nyemission om ca 40 MSEK, som blev kraftigt övertecknad till 220 %. TerraNet förväntas använda den nya kapitalinjektion till att fortsätta utveckla Voxelflowteknologin inför Bolagets uppvisning i februari 2021 samt betala av lån. Vi har tidigare skrivit att detta kan vara en möjlighet för TerraNet att skapa en kundspecifierad lösning mot Daimler-Mercedes Benz, vilket ökar sannolikheten för framtida affär gentemot bolaget. Utöver den nämnda kapitalinjektionen om ca 40 MSEK, har Bolaget dessutom tre serier av utestående teckningsoptioner som tillsammans kan ge upp till 120 MSEK.

## Voxelflowteknologin i fokus kommande kvartal

Under kvartalet visade TerraNet intäkter om ca 0,2 MSEK samt 0,5 MSEK (aktiverat arbete för egen räkning), vilket medför att vi sänker vår omsättningsprognos för år 2020 till 4,3 MSEK (9,7). Framåt, förväntar vi oss att TerraNet fortsätter att satsa på Voxelflow-teknologin, där TerraNet har kommunicerat en målbild om att inom ett par år kunna ta en ledande position inom bildanalysbaserad mjukvara för fordonssäkerhet.

## Covid-19:s påverkan på TerraNet

Covid-19 har påverkat TerraNet genom ett antal kundprojekt under våren blivit försenade. TerraNet bedömer dock att detta är tillfälligt och att Bolaget i dagsläget inte har fått några indikationer från kunder om att detta skulle påverka verksamheten på lång sikt. Två av bolagets viktigaste kunder, Daimler Mercedes-Benz i Stuttgart och Walt Disney Imagineering i Glendale, stängde ned sina verksamheter redan i mars som en följd av Covid-19. Vi bedömer att nedgången är tillfällig och TerraNet meddelade under kvartalet att deras kontakter på Disney är åter i tjänst och att Bolaget nyligen återupptagit samarbetet. Vi bedömer således inga förseningar kopplade till Covid-19 för TerraNet gällande utvecklingen av Voxelflow till Startup Autobahn Expo som kommer hållas i februari 2021.

# INVESTERINGSIDÉ

TerraNet erbjuder mjukvarulösningar för kommunikation mellan fordon-till-fordon, där avancerat förarstöd och lösningar för självkörande fordon utgör Bolagets affärsområden. 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 0,8 kr.

## Den globala marknaden för V2X väntas växa kraftigt

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 kunderbjudande, 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.

## Värderas till ett nuvärde idag om 0,8 kr

Det är avgörande för Bolagets framtida verksamhet att löpande ingå samarbetsavtal, vilket antas ske 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. Med de värde drivare Analyst Group ser under kommande tolv månader, motiveras ett värde om 0,8 kr/aktie i ett Base scenario. Analysen kommer att följas upp kvartalsvis.

## Riskfaktorer

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 risk att eventuella licensavtal inte uppnås. Ytterligare risk finns i form av långa försäljningsprocesser. Styrelsen för TerraNet bedömde, i samband med företrädesemissionen under maj/juni 2020, att befintligt rörelsekapital räcker för att finansiera Bolagets verksamhet fram till maj 2021.

## HIGHLIGHTS



**170 %  
MARKNADS-  
TILLVÄXT**

**0,8 KR  
PER AKTIE**

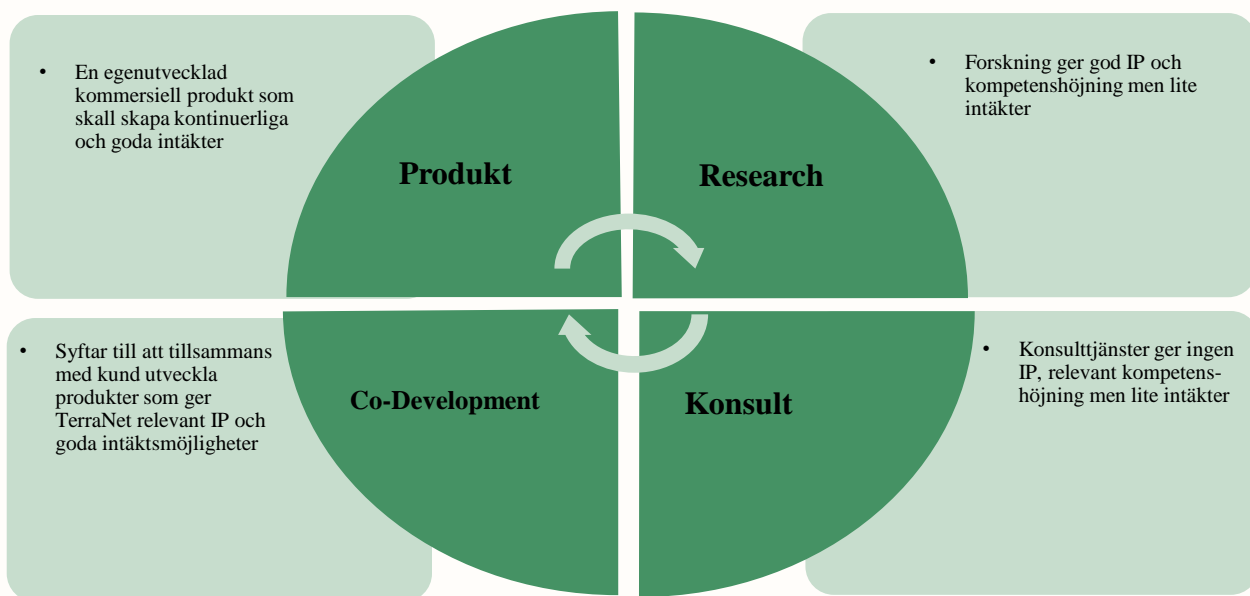
# BOLAGSBESKRIVNING

**FOKUS ÄR  
FORDON-  
TILL-  
FORDON**

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. 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, vilket blev klart under 2019. 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;

## 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 Q4-19 kommunicerade TerraNet att Bolaget ingått ett samarbete med Chalmers Tekniska Högskola, Lunds Universitet, Veoneer och CEVT i ett Vinnova-finansierat projekt avseende trafiksäkerhet och automatiserade fordon. Under januari 2020 erhöll TerraNet en andra avropsorder om 200 tSEK från en "global amerikansk medie- och nöjeskoncern" för framtagande av en system-specifikation inom aktiv säkerhet, vilket nu har blivit offentliggjort som Walt Disney Imagineering.

**STARK IP-  
PORTFÖLJ**

# BOLAGSBESKRIVNING

EXEMPEL PÅ  
GLOBALA  
PARTNERS



veoneer VOLVO



## TerraNets produktportfölj

### Voxelflow

Terranet tecknade i September 2019 ett licensavtal med uppfinnaren Gerhard Dirk Smits. Dirk Smits har utvecklat Voxeflow som är en unik lösning för att identifiera rörliga objekt i farliga trafiksituationer. Voxelflow har utvecklat algoritmer för högupplöst bildanalys för optisk scanning. Under tredje kvartalet 2020 förväntas nästa prototyp av Voxelflow färdigställas. Under 2022 förväntas en lansering av Bolagets första kommersiella version realiserats, där Voxelflowteknologin ska detektera och klassificerar objekt i närheten av ett fordon genom tredimensionell bildanalys.

### Radiobaserad positionering

Terranet har ingått ett projektkonsortium med Volvo Personvagnar, Volvo Lastvagnar och Lunds Tekniska Högskola om totalt ca 11,3 miljoner svenska kronor för att bedriva forskning inom ramen för ett Vinnovaprojekt. Projektet förväntas presenteras under 2022 och projektet beskrivs adressera ett område som skall ge ökad precision och robusthet i lägesbestämningen och positioneringen hos helt och delvis självkörande automatiserade fordon. Terranet har kommunicerat att Bolaget förväntas fokusera på cellulär lokalisering mellan fordon samt spjutspetsutveckling inom 5G, flervågsutbredning och djupinlärning. Under 2022 förväntas det gemensamma forskningsprojektet kunna kommersialiseras i framtiden bilmodeller om avancerat förarstöd.

### 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 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 systemintegrator. 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

Terranets patentportfölj uppgick, per 30 juni 2020, till 19 beviljade patent. Patentportföljen består av patent beviljade i Sverige, Europa och USA och avser primärt kommunikationsteknologi. Terranet uppger att Bolaget har 14 internationella pågående patentansökningar som primärt avser algoritmer för positioner som till exempel cellulär positionering samt positionering mellan rörliga objekt.

STARK IP-  
PORTFÖLJ

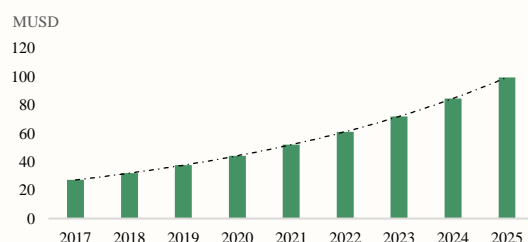


# MARKNADSANALYS

TerraNet är idag verksamma inom marknaden för fordonskommunikation som i sin tur kännetecknas av diverse niscår 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 kunderbjudande idag är Bolagets patenterade algoritmer för positionering inom fordon-till-fordon, där värdedrivarna förväntas vara ökad personsäkerhet och data/navigationshantering.

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

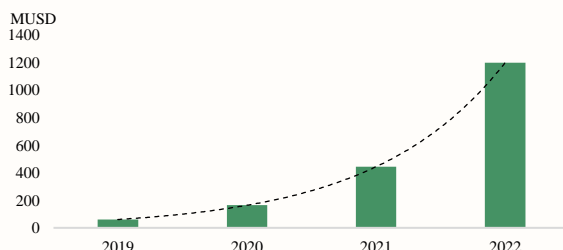
Prognostiserad omsättning för den globala V2X-marknaden



Källa: SNS Telecon & 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



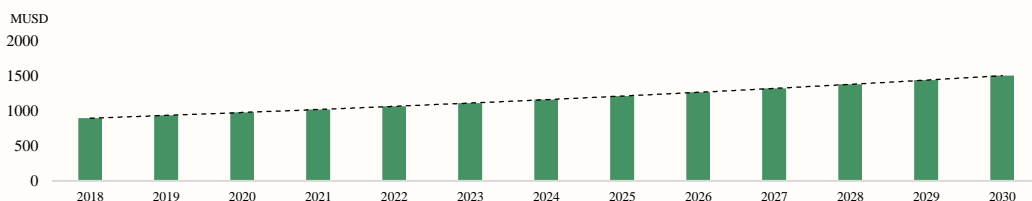
Källa: SNS Telecon & IT, The V2X (Vehicle-to-Everything) Communications Ecosystem: 2019 – 2030

## 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 hade affärsområden. Marknaden som helhet benämns som V2X och prognostiseras att mellan 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.

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

Prognostiserad omsättning för den globala bilmarknaden



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 värdedrivare antas data och datahantering, där navigationssystem, appar, underhållning förväntas stå för mer än 20 % av den totala marknaden, motsvarande över 1 500 mdUSD.

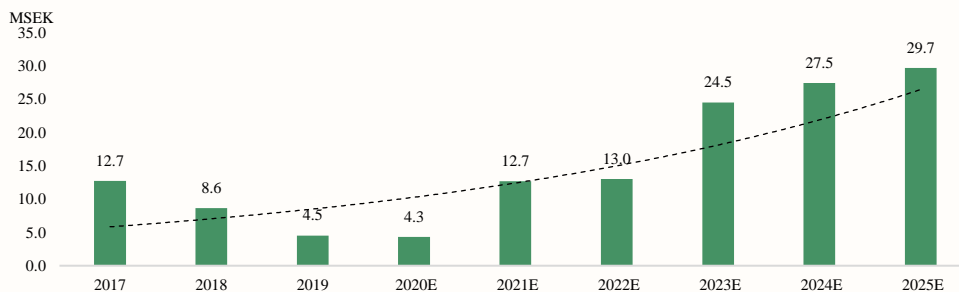
# FINANSIELL PROGNOIS

## Omsättningsprognos 2020-2025

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 4,3 MSEK 2020E, primärt hänförligt till projektet med den amerikanska mediakoncernen som uppskattas vara värt mellan 17-20 MSEK.

Omsättningen förväntas öka till 12,7 MSEK år 2021, för att sedan växa till 29,7 MSEK år 2025.

Prognostiserad omsättning för i ett Base scenario



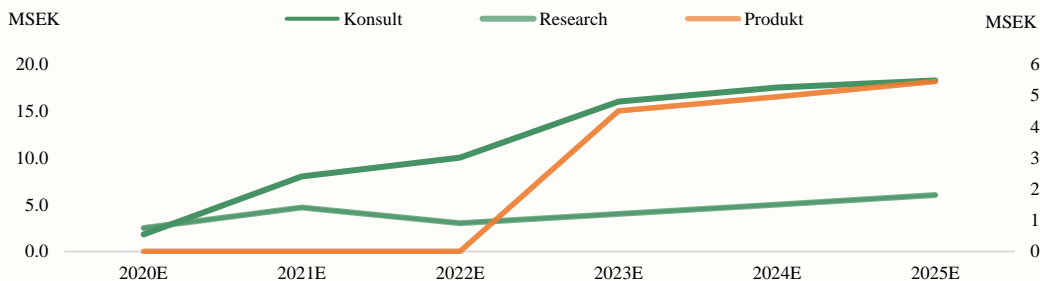
Analyst Groups prognos

## Ytterligare pilotprojekt väntas

Under 2020 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, Walt Disney och Veoneer, samt ett antal konfidentiella projekt, bl.a. med en av Sveriges ledande underleverantörer inom fordonsindustrin. TerraNet estimeras ingå i fler pilotprojekt med ledande företag under perioden 2020E – 2023E.

Verksamhetsområdet Produkt estimeras ta fart år 2023.

Prognostiserad omsättning fördelat på TerraNets tre verksamhetsområden



Analyst Groups prognos

## Ytterligare pilotprojekt förkortar lång köpprocess

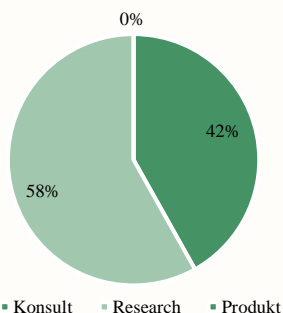
I takt med att fler företag får möjlighet att använda och utvärdera Bolagets tjänster och produkter bedömer Analyst Group att det finns god möjlighet att röra sig från **Research** till **Konsult** eller **Co-development** och på så sätt nå kommersialisering i flertalet nuvarande och framtida pilotprojekt. 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 ca 8 MSEK 2021E och 10 MSEK 2022E, vilket implicerar en årlig omsättningstillväxt med över 25 %. Tillväxttakten om ca 25 % 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 2020E

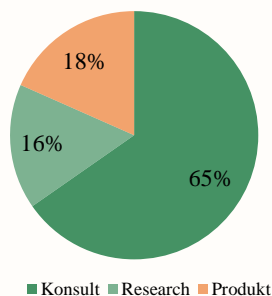
Verksamhetsområden, Fördelning (%)



Analyst Groups prognos

Fördelning konsult/research 2023E

Verksamhetsområden, Fördelning (%)



Analyst Groups prognos

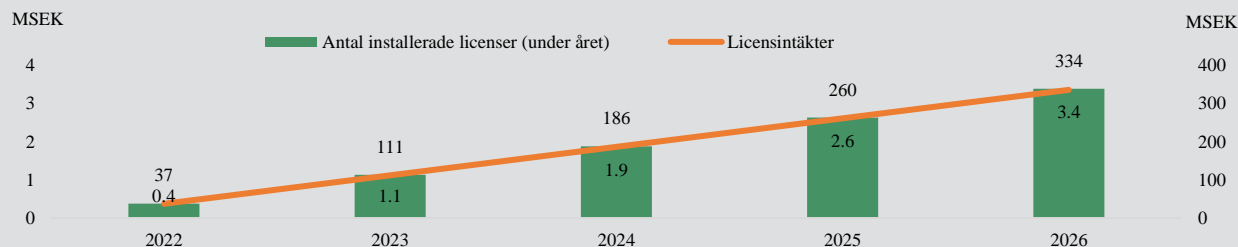
## Fokus på kvalitativ omsättning

Sammantaget förväntas TerraNet omsätta 4,3 MSEK år 2020 för att år 2023 omsätta ca 24,5 MSEK. Vi förväntas oss att ca 58 % av omsättningen under 2020 kommer komma från verksamhetsområdet Konsult. Verksamhetsområdet Produkt förväntas under år 2023 börja ge intäkter och förväntas då stå för ca 18 % av den totala omsättningen. Som ett led i detta så estimeras verksamhetsområdet Research att omsätta ca 4 MSEK och stå för ca 16 % 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 fördelaktig 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 integrerat 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

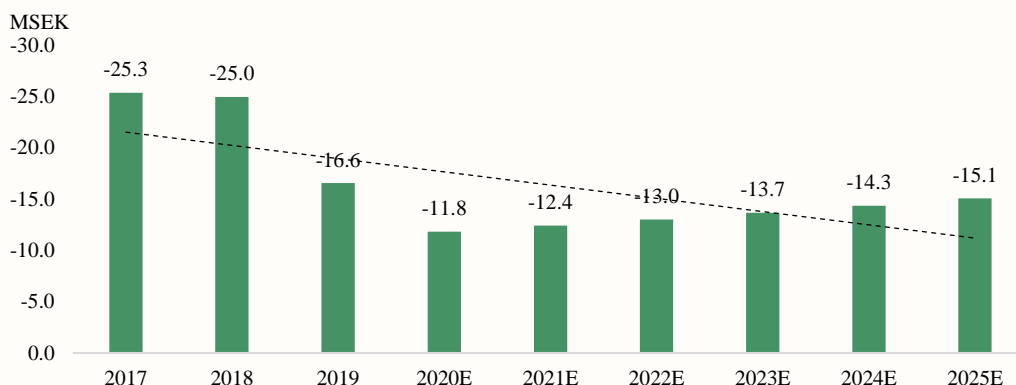
Under 2019 uppgick personalkostnaderna till ca 16,6 MSEK, vilket kan ställas i relation till Bolagets totala nettoomsättning om 0,8 MSEK. Det finns därför förbättringspotential att antingen mer fokuserat välja projekt som går att realisera kommersiellt och bokföra det som en tillgång eller att minska 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 2019 och som förväntas fortsätta under 2020.

**Personalkostnaderna förväntas vara lägre i absoluta tal under prognosperioden, men likväl växa i svag takt.**

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 11,8 MSEK 2020E och 13,7 MSEK år 2023E.

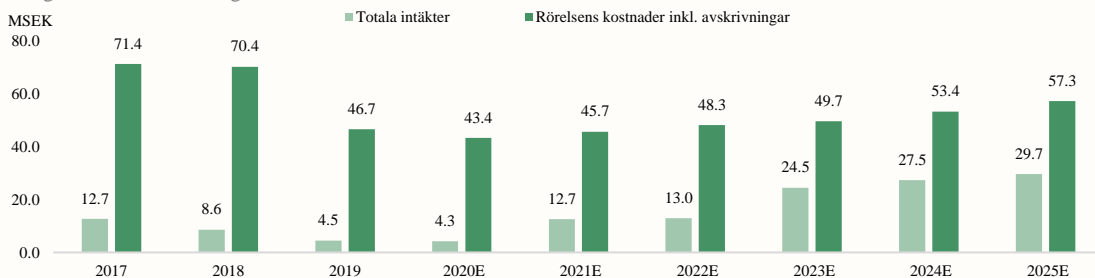
# FINANSIELL PROGNOSS

## Rörelsekostnader kommande åren

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 2020-2025E



Källa: Rapporter samt Analyst Groups prognos

## Kostnaderna för utveckling fortsätter

Sammantaget förväntar vi oss i ett Base scenario rörelsekostnaderna att uppgå till ca 43,4 MSEK 2020 (inkl. avskrivningar), motsvarande en minskning om ca 7 % jämfört med samma period föregående år, samt 48,3 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 svaga marginaler, vilket är primärt kopplat till att färdigställa sin produkt. Den relativt konstanta rörelsekostnaderna är en konsekvens av Bolagets mer kostnadseffektiva organisationsplan.

## Försäljningsvolym drivs av antalet konsultprojekt

Den förväntade ökade försäljningsvolymen drivs av antalet konsultprojekt kopplade till fordonsindustrin och att TerraNets kompetens inom Connectivity väntas öka. Omsättningstillväxten, i kombination med relativt fasta rörelsekostnader, resulterar i att TerraNet kan närma sig lönsamhet under de kommande åren.

Base-scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Totala intäkter	12.7	8.6	4.5	4.3	12.7	13.0	24.5	27.5	29.7
Bruttomarginal	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Övriga externa kostnader	-44.5	-24.1	-20.5	-22.5	-24.3	-26.3	-26.8	-29.5	-32.4
Personalkostnader	-25.3	-25.0	-16.6	-11.8	-12.4	-13.0	-13.7	-14.3	-15.1
<b>EBITDA</b>	<b>-57.1</b>	<b>-40.4</b>	<b>-32.5</b>	<b>-30.0</b>	<b>-24.0</b>	<b>-26.3</b>	<b>-15.9</b>	<b>-16.4</b>	<b>-17.8</b>
EBITDA-marginal	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg
Av- och nedskrivningar av materiella och immateriella tillgångar	-1.5	-21.3	-9.7	-9.1	-9.0	-9.0	-9.3	-9.6	-9.8
<b>EBIT</b>	<b>-58.6</b>	<b>-61.7</b>	<b>-42.2</b>	<b>-39.1</b>	<b>-33.0</b>	<b>-35.3</b>	<b>-25.2</b>	<b>-25.9</b>	<b>-27.6</b>
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	-4.5	-3.6	-3.6	-3.6	-4.3	-6.1	-6.7
<b>EBT</b>	<b>-57.2</b>	<b>-40.2</b>	<b>-46.7</b>	<b>-33.5</b>	<b>-27.5</b>	<b>-29.8</b>	<b>-20.1</b>	<b>-22.3</b>	<b>-24.3</b>
Skatt	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat	-57.2	-40.2	-46.7	-33.5	-27.5	-29.8	-20.1	-22.3	-24.3
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

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 450 MUSD. Nutomony har utvecklat ett mjukvara till självkörande bilar. Ett annat amerikanskt bolag är Scale som under hösten 2018 reste 18 MUSD och är verksamma 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 föräres humör. Ett europeisk exempel är det ungerska bolaget Aimotive som under 2018 tog in ca 40 MUSD för att vidareutveckla sin mjukvara inom fordonskommunikation och fordonssäkerhet. 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	1,4	27 145
Knowit	1,1	3 631
Proact IT Group	0,6	2 074
eWork Group	0,1	1 180
Tieto	1,2	30 128
HiQ	1,7	3 016
<b>Medel</b>	<b>1,02</b>	<b>11 196</b>



### NOTERADE SVENSKA BOLAG INOM TEKNIKUTVECKLING

Noterade företag	P/S	Market Cap (MSEK)
Acconeer	60,9	512
H&D Wireless	2,5	86
Crunchfish	31	378
Diadrom Holding	0,9	52
Smart Eye	28,9	1612
Gapwaves	38,6	824
<b>Medel</b>	<b>27,1</b>	<b>577</b>

## 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 värderingsmultipel med fel syfte. Baserat på Analyst Group bedömning att TerraNet ingår relevanta samarbetspartner, härleds ett motiverat pris per aktie om 0,8 kr i ett Base Scenario.

## 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.

**0,8 KR**  
PER AKTIE  
(BASE) PÅ  
PROGNOS OM 12  
MÅNADER

# 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

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. Under november 2019 mottog TerraNet sin första initiala order från en ”global amerikansk medie- och nöjeskoncern”, vilket påvisar vår tes om organisationsstrukturen och marknadsmöjligheterna.

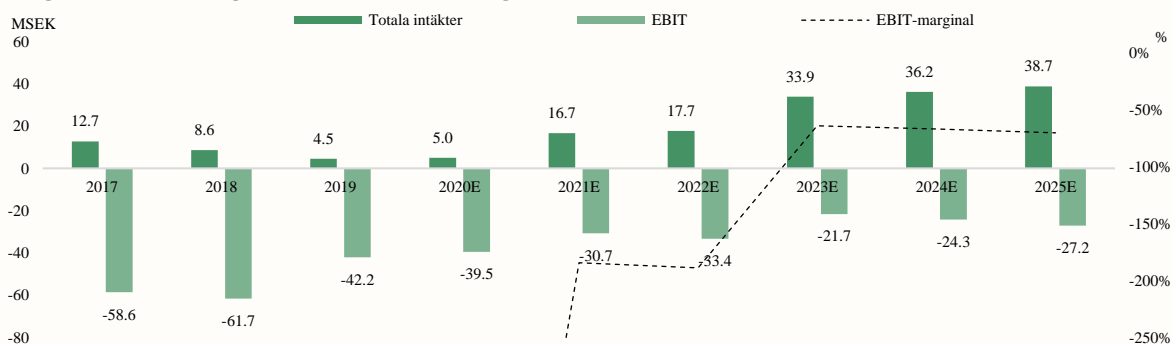
## Premiumvärdering avhängd samarbeten

Sammantaget förväntas TerraNet omsätta 5,0 MSEK år 2020 för att år 2023 omsätta 33,9 MSEK. Värde drivarna inom kommande 12 månader är dock att faktiskt sluta relevanta och intressanta samarbetsavtal, vilket TerraNets initiala order från november 2019 kan påvisa. En sådan situation borde ses som ett bevis på ett samarbete som kan leda till en tidigare produkt lansering, vilket Analyst Group menar borde ge en högre värdering. Sammantaget härleds ett motiverat pris per aktie om 1,1 kr i ett Bull scenario.

**1,1 KR  
PER AKTIE  
(BULL) PÅ  
PROGNOS  
OM 12  
MÅNADER**

## I ett Bull scenario estimeras en högre tillväxt och tillika lönsamhet

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 2 mars 2020 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 8 MSEK/kvartal framgent, kan skapa en ansträngd situation. Analyst Group bedömer risken att inte kunna kapitalisera på framtida affärsmöjligheter som starkt medel givet Bolagets historia.

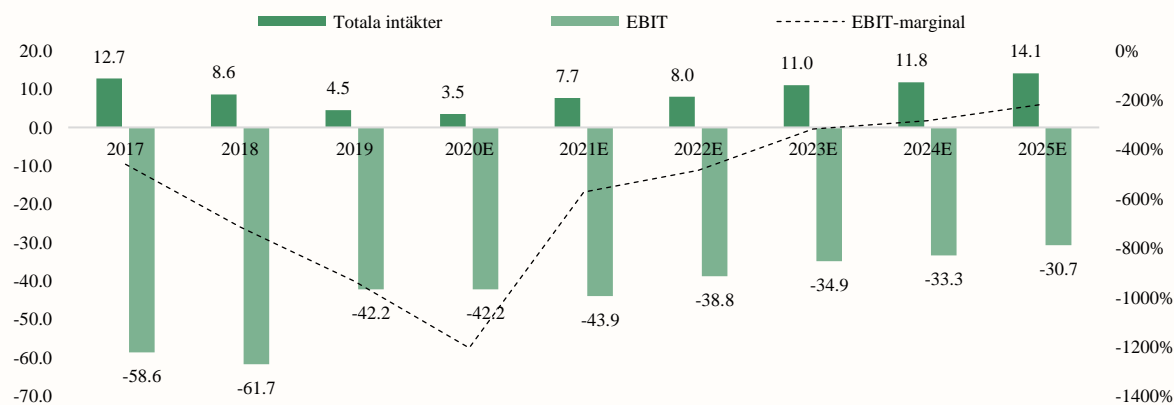
## En andra chans när den attraktiva värderingsmultipeln är borta

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 produktansering 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 3.5 MSEK år 2020E och 11,0 MSEK år 2023E. I ett Bear scenario, där motiveras ett pris per aktie om 0,1 kr.

**0,1 KR**  
**PER AKTIE**  
**(BEAR) PÅ**  
**PROGNOS**  
**OM 12**  
**MÅNADER**

## I ett Bear scenario estimeras en lägre tillväxt och under prognosperioden blir inte TerraNet lönsamma

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



Källa: Rapporter samt Analyst Groups prognos





## Anders Rantén, Styrelseordförande

Anders är utbildad ekonom och innehar en MBA från University of Westminster. Anders Rantén har lång erfarenhet inom såväl internationella barter- och offset handel som inom ledande positioner och styrelseuppdrag, bland annat VD på flygbolaget Malmö Aviation/BRA. Anders Rantén är även generalkonsul för Republiken Sierra Leone i Sverige sedan 1989, och har tidigare varit konsul för Kanada mellan 2000 och 2012.

**Aktieinnehav i TerraNet:** 6000 A-aktier och 604 456 B-aktier.



## Claes Lachmann, Styrelseledamot

Claes Lachmann är civilekonom med inriktning på finansiell teori från Lunds Universitet. Claes har drygt trettio års erfarenhet från finansbranschen och varit verksam som finansanalytiker, portföljförvaltare och de senaste 20 åren innehaft olika chefspositioner inom värdepappersförvaltning i flertalet större skandinaviska banker. Claes arbetar idag som egenföretagare på heltid inom fastighetsutveckling, skogs- och lantbruk samt värdepappersförvaltning.

**Aktieinnehav i TerraNet** 425 000 B-aktier.



## 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.

**Innehav i bolaget:** 62 500 B-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.

**Innehav i bolaget:** 62 500 B-aktier.

# LEDNING & STYRELSE

---



## Arne Hansson, Styrelseledamot

Arne Hansson har en civilekonomexamen från Lunds Universitet. Arne har över tjugo års internationell erfarenhet från bolag som: Telleborg AB, Mars INC., Ericsson och Sony Ericsson. De senaste tio åren har Arne ägnat åt entreprenörskap, innovation och affärsutveckling. Arne är sedan två år tillbaka VD på Ideon Open AB, där han leder en grupp av innovationsspecialister som arbetar med klienter som Alfa Laval och Stora Enso

**Innehav i bolaget:** 0 B-aktier.



## Karolina Bjurehed, Styrelseledamot

Karolina Bjurehed är utbildad systemvetare från Högskolan i Borås och Göteborgs Universitet. Karolina har en bakgrund med över 15 års erfarenhet från IT, business och innovation inom fordonsindustrin och telekomindustrin. Tidigare befattningar omfattar bland annat flertalet roller inom IT och Digital på Volvo Cars, men även Product Owner Web and Mobile vid Ericsson i Borås. Karolina är för närvarande Head of Investment Relations på Volvo Cars Tech Fund.

**Innehav i bolaget:** 0 B-aktier.



## Pär-Olof Johannesson, Verkställande direktör

Pär-Olof är verkställande direktör 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:** 612 422 optioner och 131 606 B-aktier.

# APPENDIX

tSEK	2017	2018	2019
Övriga rörelseintäkter	5 570	4 812	824
Aktiverat arbete för egen räkning	7 162	3 823	3 686
<b>Totala intäkter</b>	<b>12 732</b>	<b>8 635</b>	<b>4 510</b>
Övriga externa kostnader	-24 682	-44 519	-20 469
Personalkostnader	-8 082	-25 342	-16 555
Av- och nedskrivningar av materiella och immateriella tillgångar	-12 548	-1 512	-9 680
<b>Rörelseresultat</b>	<b>-58 641</b>	<b>-61 717</b>	<b>-42 194</b>
Finansiella intäkter	94	152	20
Finansiella kostnader	-129	-1	-4 502
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-58 676</b>	<b>-61 566</b>	<b>-46 676</b>
Skatt på årets resultat	0	0	0
<b>Årets resultat hänförligt till moderföretaget</b>	<b>-58 676</b>	<b>-61 566</b>	<b>-46 676</b>

## APPENDIX

Base-scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Totala intäkter	12.7	8.6	4.5	4.3	12.7	13.0	24.5	27.5	29.7
Bruttomarginal	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Övriga externa kostnader	-44.5	-24.1	-20.5	-22.5	-24.3	-26.3	-26.8	-29.5	-32.4
Personalkostnader	-25.3	-25.0	-16.6	-11.8	-12.4	-13.0	-13.7	-14.3	-15.1
<b>EBITDA</b>	<b>-57.1</b>	<b>-40.4</b>	<b>-32.5</b>	<b>-30.0</b>	<b>-24.0</b>	<b>-26.3</b>	<b>-15.9</b>	<b>-16.4</b>	<b>-17.8</b>
EBITDA-marginal	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg
Av-och nedskrivningar av materiella och immateriella tillgångar	-1.5	-21.3	-9.7	-9.1	-9.0	-9.0	-9.3	-9.6	-9.8
<b>EBIT</b>	<b>-58.6</b>	<b>-61.7</b>	<b>-42.2</b>	<b>-39.1</b>	<b>-33.0</b>	<b>-35.3</b>	<b>-25.2</b>	<b>-25.9</b>	<b>-27.6</b>
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	-4.5	-3.6	-3.6	-3.6	-4.3	-6.1	-6.7
<b>EBT</b>	<b>-57.2</b>	<b>-40.2</b>	<b>-46.7</b>	<b>-33.5</b>	<b>-27.5</b>	<b>-29.8</b>	<b>-20.1</b>	<b>-22.3</b>	<b>-24.3</b>
Skatt	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat	-57.2	-40.2	-46.7	-33.5	-27.5	-29.8	-20.1	-22.3	-24.3
Nettomarginal	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg
Base scenario, nyckeltal	2018	2019	2020E	2021E					
P/S	15.1	28.9	30.4	10.3					
EV/S	12.9	24.7	25.9	8.8					
EV/EBITDA	-2.8	-3.4	-3.7	-4.6					
Bull-scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Totala intäkter	12.7	8.6	4.5	5.0	16.7	17.7	33.9	36.2	38.7
Bruttomarginal	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Övriga externa kostnader	-44.5	-24.1	-20.5	-23.6	-26.0	-29.1	-32.6	-36.5	-40.9
Personalkostnader	-25.3	-25.0	-16.6	-11.8	-12.4	-13.0	-13.7	-14.3	-15.1
<b>EBITDA</b>	<b>-57.1</b>	<b>-40.4</b>	<b>-32.5</b>	<b>-30.4</b>	<b>-21.7</b>	<b>-24.4</b>	<b>-12.4</b>	<b>-14.7</b>	<b>-17.3</b>
EBITDA-marginal	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	0%	-45%
Av-och nedskrivningar av materiella och immateriella tillgångar	-1.5	-21.3	-9.7	-9.1	-9.0	-9.0	-9.3	-9.6	-9.8
<b>EBIT</b>	<b>-58.6</b>	<b>-61.7</b>	<b>-42.2</b>	<b>-39.5</b>	<b>-30.7</b>	<b>-33.4</b>	<b>-21.7</b>	<b>-24.3</b>	<b>-27.2</b>
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	-4.5	-3.6	-3.6	-3.6	-4.3	-6.1	-6.7
<b>EBT</b>	<b>-57.2</b>	<b>-40.2</b>	<b>-46.7</b>	<b>-33.9</b>	<b>-25.2</b>	<b>-27.9</b>	<b>-16.6</b>	<b>-20.6</b>	<b>-23.9</b>
Skatt	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat	-57.2	-40.2	-46.7	-33.9	-25.2	-27.9	-16.6	-20.6	-23.9
Nettomarginal	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg	.neg
Bull scenario, nyckeltal	2018	2019	2020E	2021E					
P/S	15.1	28.9	26.1	7.8					
EV/S	12.9	24.7	22.3	6.7					
EV/EBITDA	-1.8	-2.6	-2.8	-3.6					

## APPENDIX

Bear-scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Totala intäkter	12.7	8.6	4.5	3.5	7.7	8.0	11.0	11.8	14.1
<i>Bruttomarginal</i>	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Övriga externa kostnader	-44.5	-24.1	-20.5	-24.8	-22.6	-19.2	-18.3	-17.3	-16.5
Personalkostnader	-25.3	-25.0	-16.6	-11.8	-11.0	-9.5	-9.1	-8.6	-8.6
<b>EBITDA</b>	<b>-57.1</b>	<b>-40.4</b>	<b>-42.2</b>	<b>-33.1</b>	<b>-34.9</b>	<b>-29.8</b>	<b>-25.6</b>	<b>-23.8</b>	<b>-20.8</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>
Av-och nedskrivningar av materiella och immateriella tillgångar	-1.5	-21.3	-9.7	-9.1	-9.0	-9.0	-9.3	-9.6	-9.8
<b>EBIT</b>	<b>-58.6</b>	<b>-61.7</b>	<b>-42.2</b>	<b>-42.2</b>	<b>-43.9</b>	<b>-38.8</b>	<b>-34.9</b>	<b>-33.3</b>	<b>-30.7</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-4.6</i>	<i>-7.1</i>	<i>-9.4</i>	<i>-12.0</i>	<i>-5.7</i>	<i>-4.8</i>	<i>-3.2</i>	<i>-2.8</i>	<i>-2.2</i>
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	-4.5	-3.6	-3.6	-3.6	-4.3	-6.1	-6.7
<b>EBT</b>	<b>-57.2</b>	<b>-40.2</b>	<b>-46.7</b>	<b>-36.5</b>	<b>-38.4</b>	<b>-33.3</b>	<b>-29.8</b>	<b>-29.7</b>	<b>-27.3</b>
Skatt	0	0	0.0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat	-57.2	-40.2	-46.7	-36.5	-38.4	-33.3	-29.8	-29.7	-27.3
<i>Nettomarginal</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>	<i>.neg</i>
<b>Bear scenario, nyckeltal</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>					
P/S	15.1	28.9	37.3	17.0					
EV/S	12.9	24.7	31.8	14.5					
EV/EBITDA	-2.8	-2.6	-3.4	-3.2					

# 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 **TerraNet Holding 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.



Analyst Group



**AG EQUITY RESEARCH AB**

Org.nr: 556999-0939 | Mail: [info@analystgroup.se](mailto:info@analystgroup.se)  
Riddargatan 35 114 57, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund