

SEAMLESS DISTRIBUTION SYSTEMS (SDS)

DUBBLAR EBITDA-RESULTATET UNDER HELÅRET 2020



SDS har med det genomförda förvärvet av eServGlobal skalat upp verksamheten, samtidigt som Bolaget visat på högre lönsamhet Y-on-Y de senaste fyra kvartalen. Under 2020 har SDS erhållit flertalet större orders, där bl.a. orders i Kenya och Kamerun anses ha omfattande potential. Med befintliga distributionsavtal, nuvarande orderbok, stigande andel återkommande intäkter, bedöms omsättningen kunna fortsätta öka framgent. Givet den skalbara affärsmodellen estimeras den ökade omsättningen leda till ett EBITDA-resultat om ca 62 MSEK år 2021. Baserat på en relativvärdering, härleds ett potentiellt värde per aktie om 66,5 SEK på 2021 års prognos.

Skalbar affärsmodell möjliggör marginalexpansion
Bolaget har en omfattande sälj- och utvecklingsorganisation, med cirka 108 anställda och ytterligare omkring 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, vilket 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 tilläggsorder från befintliga kunder. Det försäljningsmässiga värdet på dessa orders är ofta litet, men med hänsyn till att tilläggsorders 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 ses som ett bevis på att Bolaget tillför ett omfattande värde till sina kunder, och bör medföra en värderingspremie.

Tagit flera stora orders från ledande operatörer
Seamless har den senaste tiden tagit ett flertal stora orders, och ingick under Q3-20 bl.a. ett avtal med en av världens största och mest innovativa mobiloperatörer, baserad i Kenya. Detta avtal bedömer Analyst Group kan komma att innebära signifikant merförsäljning på sikt, och vi anser att potentialen i avtalet över tid kan vara likvärdig den som SDS samarbete med MTN Group har inneburit.

AKTIEKURS 37,3 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2020 ÅRS PROGNOS

BEAR 31,1 kr	BASE 66,5 kr	BULL 94,7 kr
------------------------	------------------------	------------------------

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

SEAMLESS DISTRIBUTION SYSTEMS				
Stängningskurs (2021-02-26)	37,3			
Antal Aktier	8 908 970			
Market Cap (MSEK)	332,3			
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	96,7			
Enterprise Value (EV) (MSEK)	417,2			
V.52 prisintervall (SEK)	23,3 – 65,0			
UTVECKLING				
1 månad	-2,9 %			
3 månader	-17,8 %			
1 år	-12,6 %			
YTD	-12,5 %			
HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)				
Avanza Pension	11,0 %			
ÖstVäst Capital Management	9,8 %			
Swedbank Försäkring	7,8 %			
Gunnar Jardelöw	6,5 %			
Veronica Wallman	6,1 %			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	Tommy Eriksson			
Styrelseordförande	Gunnar Jardelöw			
FINANSIELL KALENDER				
Årsredovisning 2020	2021-03-19			
Prognos (Base), tSEK				
	2018	2019	2020	2021E
Nettoomsättning	87 742	245 567	295 609	341 501
<i>Omsättningstillväxt</i>	<i>n.a</i>	<i>179,9%</i>	<i>20,4%</i>	<i>15,5%</i>
EBIT	1 501	14 421	21 458	28 069
<i>EBIT-marginal %</i>	<i>1,7%</i>	<i>5,3%</i>	<i>7,0%</i>	<i>8,0%</i>
Nettoresultat	412	8 028	12 517	22 213
<i>Nettomarginal %</i>	<i>0,5%</i>	<i>2,9%</i>	<i>4,1%</i>	<i>5,0%</i>
P/S	3,7	1,2	1,1	1,0
EV/EBIT	28,9	19,4	19,4	14,9
P/E	41,4	26,5	26,5	19,2

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 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.