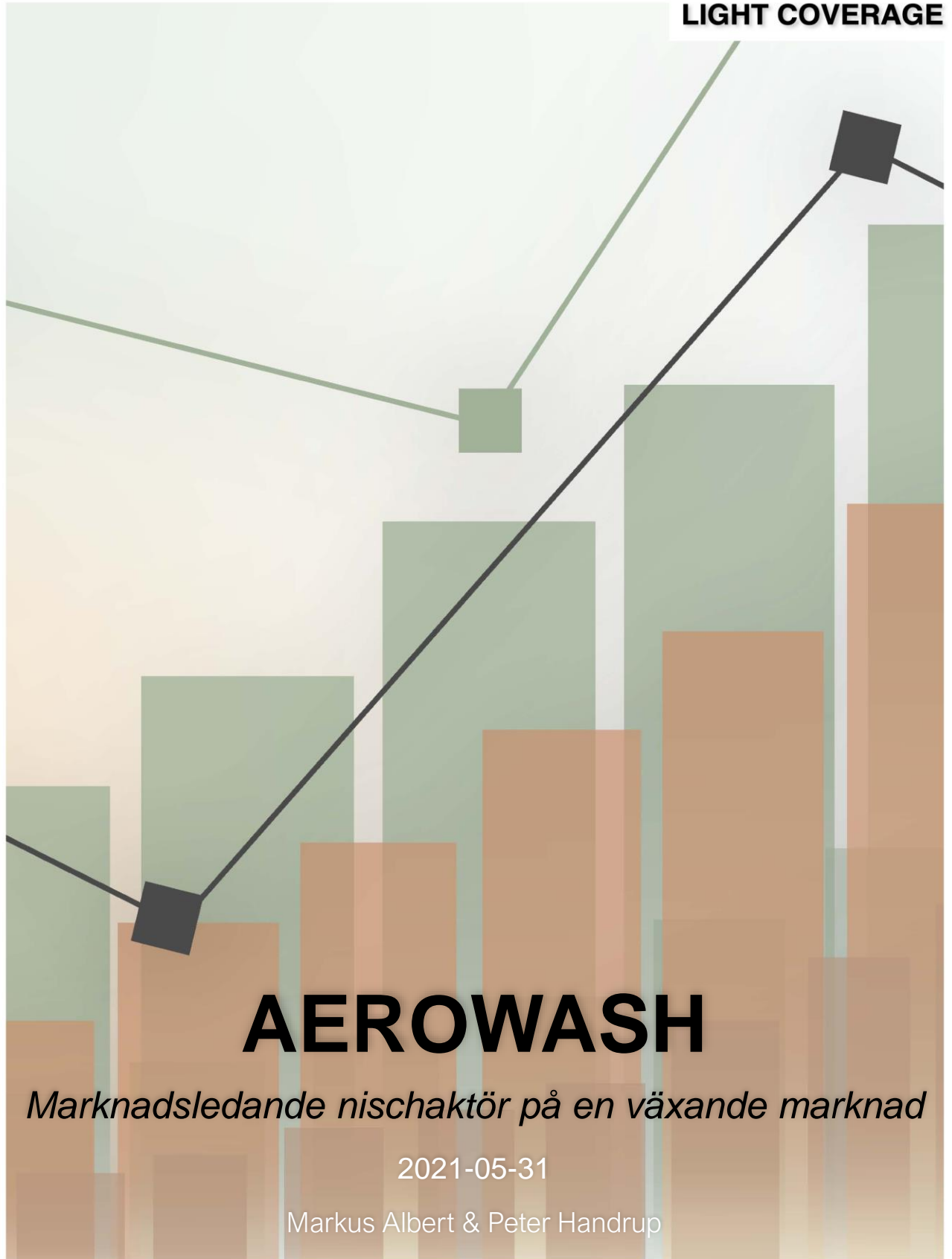


AKTIEANALYS

LIGHT COVERAGE



AEROWASH

Marknadsledande nischaktör på en växande marknad

2021-05-31

Markus Albert & Peter Handrup

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

Aerowash AB ("Aerowash" eller "Bolaget") erbjuder produkter och tjänster för utvändigt tvätt av flygplan, med några av världens största flygbolag som kunder. Trots pandemin som har slagit hårt mot hela flygbranschen har Aerowash både vidareutvecklat sitt produkterbudande, samt knutit flera viktiga distributionsavtal. Bolaget har dessutom nyligen etablerat sitt första joint venture-bolag ihop med en stark partner i Gulfstaterna. Bolagets nya affärsmodell ger Aerowash en unik position på marknaden där man nu kan kombinera sin marknadsledande tvättrobot ihop med en operatörsmodell, vilket ger en betydligt större adresserbar marknad. Genom en DCF-värdering härleds ett motiverat värde om 13,9 SEK per aktie i ett Base scenario.

Utvidgad affärsmodell öppnar för en miljardmarknad

Dotterbolaget N.A.S Services har sedan 2009 utfört flygplans-tvätt samt kringliggande tjänster på flygplatsen i Helsingfors, vilket har gett Aerowash en stabil intäkt samt möjlighet att testa sina produkter i drift, samtidigt som det har cementerat Bolagets erfarenhet och kunskaper. Genom att under H2-21 etablera ett joint venture-bolag med en partner i Gulfstaterna tar Aerowash operatörsmodellen till den globala marknaden och går från att adressera en total marknad om 1,5 mdSEK för tvättrobotar, till att nå en årlig adresserbar marknad om 2,0 – 2,5 mdSEK.

Effektiviseringar med marknadsledande teknik

Bolagets automatiserade tvättrobotar erbjuder flygbolagen besparingar i både mantimmar och kostsam tid som flygplanen behöver stå på marken. Analyst Group bedömer att Aerowash har en marknadsledande teknik med en bättre strategisk position på marknaden än konkurrenterna, då produkten enkelt kan implementeras i flygbolagens befintliga anläggningar. I kombination med en operatörsmodell kan Bolaget i framtiden leverera en unik tjänst för den globala marknaden genom att inkludera produkten i serviceerbjudandet.

Hög omsättningstillväxt och flera potentiella triggers

I ett Base scenario utgår Analyst Group från produkt-försäljningen, men där joint venture-modellen ses som en intressant option för investeringscasen med hög potential. Nettoomsättningen estimeras stiga med en CAGR om 43,6 % mellan år 2020 och 2023 då nya produkter och försäljningskanaler kan ge resultat när flygbranschen normaliseras efter pandemin. En DCF med en diskonteringsränta om 13,0 % genererar ett motiverat nuvärde om 13,9 SEK per aktie, vid fulltecknad nyemission. Det är värt att notera att det finns en avsiktsförklaring om avyttring av hela verksamheten till den amerikanska distributören US Aviation Services för 16,2 SEK per aktie justerat för nettokassan, vilket ses som en ytterligare option i investeringscasen.

Lägre finansiell risk efter nyemissionen

Covid-19 har skjutit fram Bolagets expansionsplaner då betydligt färre flyg har varit i behov av tvättning samtidigt som flygbolagen inte har varit villiga att investera. Analyst Groups prognoser förutsätter att branschen återgår mot mer normal verksamhet under år 2021/2022. Aerowash lyckades dock, trots pandemin, fördubbla omsättningen under år 2020 vilket visar på en underliggande efterfrågan. Bolaget har genom krisen finansierat verksamheten med dyra lån och Analyst Groups prognoser förutsätter en fulltecknad emission för att kunna betala av lånet samt finansiera verksamheten.

TECKNINGSKURS | 8,5 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

BEAR 7,8 kr	BASE 13,9 kr	BULL 16,2 kr
-----------------------	------------------------	------------------------

AEROWASH AB				
Teckningskurs, maj 2021	8,5			
Antal Aktier (st.) ¹	9 876 254			
Market Cap (MSEK) ¹	83,9			
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK) ¹	-26,8			
Enterprise Value (MSEK) ¹	57,1			
V.52 prisintervall (SEK)	8,44 – 17,85			
Lista	Spotlight Stock Market			
UTVECKLING				
1 månad	-31,4%			
3 månader	-28,0%			
1 år	-43,2%			
YTD	-30,6%			
HUVUDÄGARE (2021-03-01)				
Joakim Adler	12,3 %			
Niklas Adler	12,0 %			
Avanza Pension	8,9 %			
Nordic Ground Support Holding AB	6,9 %			
Markus Wehle	2,3%			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	Niklas Adler			
Styrelseordförande	Jan Nilsson			
FINANSIELL KALENDER				
Kvartalsrapport 2 2021	2021-08-31			
PROGNOS (BASE), TSEK	2020	2021E	2022E	2023E
Nettomsättning	21 923	34 420	53 043	64 910
Omsättningstillväxt	100,4%	57,0%	54,1%	22,4%
Bruttoresultat	17 658	26 378	38 344	46 933
Bruttomarginal	68,2%	67,2%	66,1%	67,1%
EBIT	-3 775	1 937	8 771	13 482
EBIT-marginal	-14,6%	4,9%	15,1%	19,3%
Nettoresultat	-6 107	249	8 506	13 212
Nettomarginal	-23,6%	0,6%	14,7%	18,9%
EV/EBIT ¹	neg.	29,5x	6,5x	4,2x
P/E ¹	neg.	337,5x	9,9x	6,4x
EV/S ¹	2,6x	1,7x	1,1x	0,9x

¹Med hänsyn till den riktade emissionen om ca 17 MSEK, samt antagande om att företrädesemissionen om högst 25 MSEK fulltecknas under maj/juni 2021.

INVESTERINGSIDÉ

ÅRLIG
ADRESSERBAR
MARKNAD OM
2,0 – 2,5 MDSEK

NÅGRA AV
VÄRLDENS
STÖRSTA
FLYGBOLAG
PÅ
KUNDLISTAN

ÖKAT BEHOV
FÖR
KOSTNADS-
BESPARINGAR
BLAND FLYG-
BOLAGEN

En JV-modell innebär en större adresserbar marknad

Aerowash adresserbara marknad består idag av större flygbolag med tillräckligt många flygplan för att en investering i tvättrobotar ska vara lönsam. Analyst Group bedömer att det totala marknadsbehovet år 2021 uppgår till ungefär 500 stycken tvättrobotar, vilket utifrån befintlig affärsmodell ger en total adresserbar marknad om ungefär 1,5 mdSEK för Bolaget. Aerowash har nyligen även utvecklat sin affärsmodell genom att under år 2021 påbörja en etablering av ett joint venture-bolag i Gulfstaterna tillsammans med en lokalt etablerad aktör, där partnerbolaget står för finansieringen medan Aerowash tillhandahåller tvättrobotar. Affärsmodellen möjliggör dels att Aerowash kan nå nya marknader, dels återkommande intäkter från JV-bolaget som tillfaller Aerowash. Aerowash har genom sitt dotterbolag N.A.S Services i Finland historiskt visat att Bolaget besitter god erfarenhet samt *know how* som operatör. Att kombinera en marknadsledande produkt med en operatörs-/JV-modell skulle ge en stark marknadsposition med en betydligt högre årlig adresserbar marknad om 2,0 – 2,5 mdSEK.

Innovativ produktlansering ger en starkare position på den globala marknaden

Aerowash tillverkar automatiserade tvättrobotar för flygplan, anpassade för att effektivisera den utvändiga tvättprocessen och på så sätt minska antalet mantimmar, men framförallt den kostsamma tiden då planen inte befinner sig i luften. I närtid kommer den nya modellen AW 18 lanseras med en högre grad av automatisering och kostnadsbesparingar genom ett mer optimerat borsthuvud, längre räckvidd och en flexiblare arm, vilket ytterligare minskar behovet för manuellt arbete. Då tvättningen idag i princip bara sker manuellt med skurborstar och skylifts, finns ett stort behov av Bolagets produkter. Analyst Group anser att Aerowash är strategiskt placerade med en möjlighet att ta en succesivt större del av den växande marknaden då konkurrensen dels består av halvautomatiserade lösningar, dels hela tvätthallar som kräver en betydligt större initial investering för flygbolagen. Via det finska dotterbolaget används robotarna av egna operatörer, vilket ger en nära produktkunskap och insikt som gör att produktutvecklingen kan anpassas efter marknadens krav. Bolaget har dessutom tagit fram en digital utbildningsplattform som effektiviserar implementeringen hos nya kunder. Aerowash har idag ett brett partner nätverk över hela världen med distributörer som har etablerade försäljningskanaler mot världens största flygbolag. Ett exempel är Delta Airlines som genom distributören US Aviation Services under år 2020 beställde fyra tvättrobotar.

Avsiktsförklaring om uppköp till 16,2 SEK per aktie under år 2021

Under slutet av år 2019 tecknade Aerowash en avsiktsförklaring om att sälja hela verksamheten till US Aviation Services för 16 MUSD på skuldfri basis, motsvarande 16,2 SEK per aktie justerat för nettokassan efter emissionen. Då Covid-19 har resulterat i en tuff period för hela flygbranschen har parterna sedan dess valt att skjuta upp transaktionen ett flertal gånger och avsiktsförklaringen gäller nu fram till den 31 oktober 2021. Att US Aviation Services har fullföljt sitt distributionsavtal med volymtagande, även under pandemin, visar att intresse fortfarande finns och Analyst Group anser att möjligheten för att ett aktieöverlåtelseavtal signeras under året är god. Detta då Aerowash sedan avsiktsförklaringen tecknades har skapat flera nya intäktskanaler samt har utvecklat en ny modell av sin tvättrobot. Således bör Aerowash fortsatt vara ett intressant förvärv för US Aviation Services. Aerowash styrelse, som tidigare har ställt sig positiva till en avyttring, består bland annat av grundare och VD Niklas Adler samt brodern Joakim Adler. Före emissionen kontrollerar bröderna 49,6 % av rösterna i Aerowash genom privat ägande och Nordic Ground Support Holding.

Nyemissionen eliminerar den temporära finansieringsrisken

Hela flygindustrin har haft det svårt till följd av de reserestriktioner som Covid-19 har resulterat i. Till exempel har Delta Airlines, som har beställt tvättrobotar från Aerowash, valt att inte tvätta sina flygplan under en period. Det finns en överhängande risk för att restriktionerna drar ut ytterligare på tiden, vilket skulle leda till att Aerowash kunder investerar mindre. Dock bör Bolagets produkter och tjänster, som erbjuder effektivisering och kostnadsbesparingar för flygbolagen, vara eftertraktade när flygtrafiken normaliseras då tvättningen är eftersatt. Det konvertibellån som Bolaget tog för att klara pandemin har löpt med en hög ränta och bidragit till höga finansiella kostnader. Aerowash har dock via en aviserad riktad emission samt 88 % garanterad företrädesemission, till 8,5 SEK per aktie, som avsikt att ta in ungefär 42 MSEK för att bl.a. betala av konvertibellånet och påskynda expansionen. Analyst Group baserar gjorda estimat på att företrädesemissionen blir fulltecknad, vilket leder till att finansieringsrisken elimineras på kort sikt.

HIGHLIGHTS

1

Utvidgad affärsmodell ökar den adresserbara marknaden

2

Marknadsledande produkt på en nischmarknad

3

Starkt nätverk med distributörer över hela världen

4

Estimerad omsättningstillväxt om 43,6 % (CAGR) 20–23E

5

Möjlig avyttring av verksamheten för 16,2 SEK per aktie under år 2021

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

FINANSIELL PROGNOSE

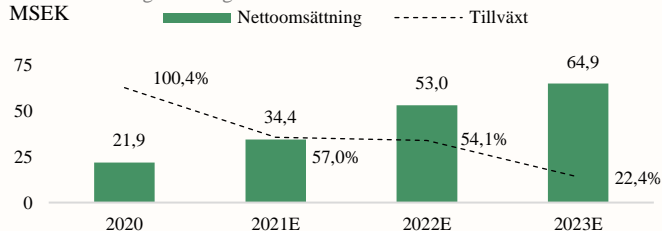
Omsättningsprognos åren 2021E-2023E

Analyst Groups estimat utgår från att flygbranschen återhämtar sig från fjolårets nivåer varpå Aerowash kan skala upp sin produktion. Rörelsens intäkter består idag av försäljning av tvättrobotar, försäljning av förbrukningsvaror samt intäktströmmar från det finska dotterbolaget som utför tvätt- och andra kringtjänster vid Helsingfors flygplats. Analyst Group ser särskilt positivt på att Bolaget framgent även kommer att satsa på joint venture-avtal för att ta sig in på nya marknader. Då Aerowash redan har bevisat att en liknande operatörsmodell fungerar i Finland bör uppstarten vara relativt enkel även på andra marknader. Detta till trots, har den nya affärsmodellen ej tagits i beaktning i prognosen fram till år 2023 då kommande JV-projekt förväntas etableras från H2-21 och det är något tidigt att härleda prognoserna från detta idag. Aerowash har under H1-21 sålt tre robotar, varav två till Bolagets amerikanska distributör US Aviation Services och en till ett större servicebolag i Mellanöstern. US Aviation Services har ett volymåtagande om totalt fyra robotar per år, varför ytterligare två förväntas beställas under år 2021. Analyst Group estimerar att ytterligare två robotar levereras till övriga distributörer, för att summeras till totalt sju under år 2021. Försäljningen förväntas ske genom distributionsavtal till ett antaget pris om 3,5 MSEK per robot. Utöver försäljning av robotar erhåller Aerowash återkommande intäkter i form av förbrukningsmaterial, såsom borstar och liknande, vilka förväntas uppgå till 80 tSEK/år och robot. Det finska dotterbolaget förväntas, likt tidigare år, omsätta 8 MSEK under år 2021.

15 ST.
SÅLDA ROBOTAR
ÅR 2023E

Prognosticerad nettoomsättning om ~65 MSEK år 2023.

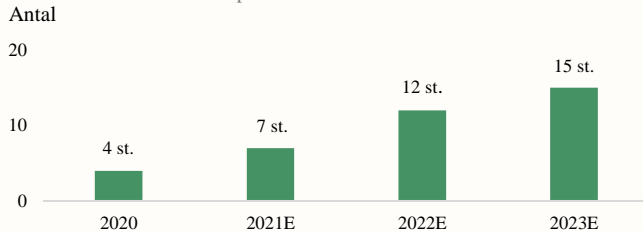
Nettoomsättning och årlig tillväxt MSEK



Analyst Groups prognoser

Antal levererade maskiner estimeras till 15 stycken år 2023E.

Antal levererade maskiner per år



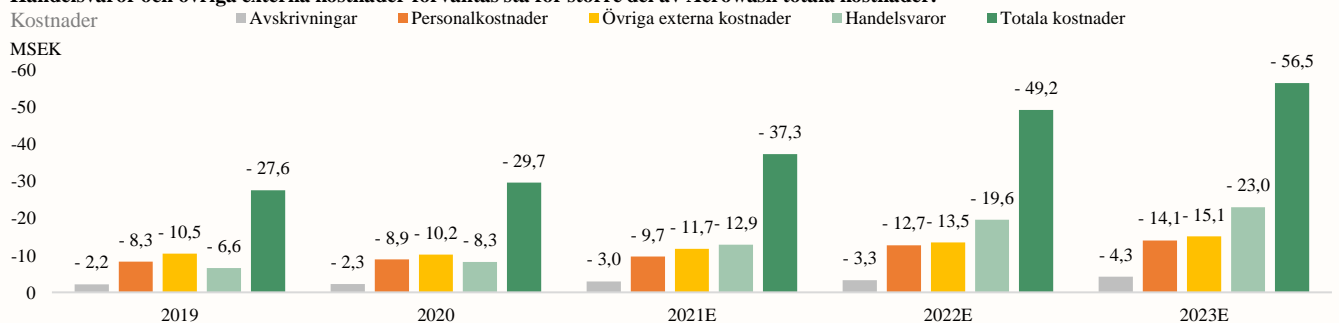
Analyst Groups prognoser

Rörelsekostnader åren 2021E-2023E

I dagsläget estimeras bruttokostnaden uppgå till ca 50 %, motsvarande 1,7 MSEK per robot. I takt med att Aerowash skalar upp sin produktion förväntas dock stordriftsfördelar att uppnås och Analyst Group prognostiserar att kostnaden per robot sjunker till 1,3 MSEK vid maximal kapacitet i nuvarande fabriker, vilken uppgår till ungefär 20 robotar per år. Övrig försäljning samt det finska dotterbolaget estimeras ha betydligt högre bruttomarginaler. Under kommande år förväntas personalkostnaderna att öka, bl.a. hänförligt till ett behov av fler montörer när verksamheten skalar upp, samt i längden även fler ingenjörer och eventuell eftermarknadspersonal i takt med att kundbasen ökar. Försäljningsaktiviteter, t.ex. affärsresor, mässor etc., förväntas även bidra till att Bolagets externa kostnader stiger. Aerowash bedöms dessutom behöva göra ytterligare investeringar i såväl ny utrustning som ytterligare produktutveckling för att säkerställa en fortsatt ledande marknadsposition. Fram tills år 2023 estimeras CAPEX som en andel av omsättningen att stiga, för att därefter, över tid, uppgå till omkring 7 % av försäljningen. Under år 2020 upptog Aerowash ett kostsamt konvertibellån för att stärka sin finansiella position i den kris som flygbranschen drabbades av till följd av Covid-19. Lånet kommer att återbetalas med pengarna som Bolaget tillförs av nyemissionen, vilket innebär en signifikant sänkning av de finansiella kostnaderna. Sammantaget estimerar Analyst Group att Aerowash kommer uppnå lönsamhet under H2-21 med en EBIT-marginal om 4,9 %. År 2023 estimerar Analyst Group att en EBIT-marginal om 19,3 % uppnås, samt ett positivt nettoresultat om 13,2 MSEK.

19,3 %
EBIT-MARGINAL
ÅR 2023E

Handelsvaror och övriga externa kostnader förväntas stå för större del av Aerowash totala kostnader.



Analyst Groups prognoser

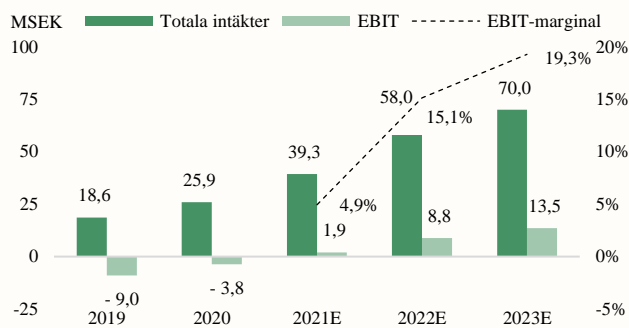
VÄRDERING

Sammanställning av Analyst Groups estimat för Aerowash.

Finansiell prognos, Base scenario

Base scenario (MSEK)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Totala intäkter	18,6	25,9	39,3	58,0	70,0
Handelsvaror	-6,6	-8,3	-12,9	-19,6	-23,0
Bruttoresultat	12,0	17,7	26,4	38,3	46,9
Bruttomarginal	64,7%	68,2%	67,2%	66,1%	67,1%
Övriga externa kostnader	-10,5	-10,2	-11,7	-13,5	-15,1
Personalkostnader	-8,3	-8,9	-9,7	-12,7	-14,1
Avskrivningar	-2,2	-2,3	-3,0	-3,3	-4,3
EBIT	-9,0	-3,8	1,9	8,8	13,5
EBIT-marginal	neg.	neg.	4,9%	15,1%	19,3%

Bolag (MSEK)	Börsvärde	Enterprise Value	CAGR Omsättning 20A-22E	EV/EBIT 22E	EV/S 22E
Envirologic	50,9	40,4	14,3%	6,7x	0,9x
CTT	2249,0	2264,3	26,4%	14,9x	7,1x
Aerowash	83,9	57,1	49,6%	6,5x	1,1x



Värdering: Base scenario

Aerowash estimeras att växa i snabb takt fram till år 2023 på en marknad som står inför en kraftig återhämtning. Snabb tillväxt i kombination med hög skalbarhet leder till att Bolaget estimeras nå ett positivt rörelseresultat år 2022 med en EBIT-marginal om 15,1 %. Eftersom det finns få börsnoterade och jämförbara bolag har en DCF-värdering tillämpats. Aerowash estimeras att uppvisa fortsatta CAPEX-investeringar för att fortsätta utveckla produkten, och dessutom estimerar Analyst Group att rörelsekapitalet sjunker från 44,7 % av nettoomsättningen år 2020 till 17,0 % år 2025 och förblir på samma nivå fram tills år 2030. På grund av Aerowashes relativt höga bolagsspecifika risk har en diskonteringsränta om 13,0 % applicerats. DCF-värderingen ger ett nuvärde per aktie om 13,9 SEK och värderingen stöds även genom en jämförelse med två alternativinvesteringar i form av *CTT* och *Envirologic*. Aerowash värderas vid tekningskursen till en EV/EBIT-multipel om 6,5x på 2022 års prognos men uppvisar en betydligt högre tillväxttakt mellan år 2020 och 2022 än *CTT* som också är exponerade mot flygbranschen, samt *Envirologic* som tillverkar tvättrobotar för jordbruksbranschen. En värdering om 13,9 SEK per aktie skulle motsvara en EV/EBIT-multipel om 12,6x på 2022 års prognos, vilket ligger närmare *CTT* än *Envirologic*. Analyst Group anser att det är befogat att målkursen speglar en EV/EBIT-multipel närmare *CTT* på grund av den högre tillväxt som Aerowash uppvisar. Visserligen är *CTT* ett större bolag sett till börsvärde och omsättning, med en bevisad affärsmodell i stor skala, och Aerowashes EV/EBIT-multipel kan verka hög utifrån år 2022, men estimeras samtidigt sjunka till 8,2x på 2023 års prognos. Det ska även tilläggas att det finns en avsiktsförklaring om försäljning av hela verksamheten under år 2021 för motsvarande 16,2 SEK per aktie justerat för nettokassan, vilket är en option i investeringscasen som kan motivera en högre värdering än dagens aktiekurs.

Bull scenario

Följande är ett urval av potentiella värde drivare i ett Bull scenario:

- Flygbranschen återhämtar sig efter pandemin i takt med att resandet normaliseras, vilket leder till att fler flygplan behöver tvättas.
- Fler försäljningskanaler genom lyckade partnerskap och joint ventures leder till fler nya orders under året.
- Den nya modellen AW 18 som ska lanseras under år 2021 får ett positivt mottagande, vilket ökar intresset för Bolagets produkter och tjänster.

I ett kortsiktigt Bull scenario leder ovan nämnda värde drivare till att US Aviation Services genomför förvärvet av Aerowash, där 16,2 SEK per aktie tillfaller ägarna. Om transaktionen inte går igenom står Aerowash fortfarande med en breddad global affärsmodell och stark finansiell position, vilket i ett då mer långsiktigt Bull scenario skapar utrymme för en ännu högre värdeutveckling över tid.

Bear scenario

Följande är ett urval av potentiella faktorer i ett Bear scenario:

- Återhämtningen i spåren av pandemin tar längre tid än väntat och flygbolagen fortsätter att vara försiktiga med nya investeringar.
- Fasta kostnader för personal samt FoU i kombination med en lägre försäljning gör att Aerowash når ett positivt EBIT-resultat först år 2023.
- Återhämtningen efter pandemin tar längre tid än förväntat och externa faktorer gör att US Aviation Services drar tillbaka sin avsiktsförklaring.

I ett Bear scenario leder ovan nämnda faktorer till att Aerowash har ett negativt kassaflöde fram tills år 2023. Genom att applicera en diskonteringsränta om 13,0 % ger vår DCF-värdering ett motiverat nuvärde om 7,8 SEK per aktie i ett Bear scenario.

13,9 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

16,2 KR
PER AKTIE I
ETT BULL
SCENARIO

7,8 KR
PER AKTIE I
ETT BEAR
SCENARIO

APPENDIX

Nedan följer finansiella prognoser samt nyckeltal fram till och med år 2023 för Base och Bear scenario. Då Analyst Group i ett Bull scenario utgår från för att Aerowash säljer hela verksamheten år 2021 finns ingen finansiell prognos för detta scenario.

Base scenario tSEK	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	9 455	14 459	10 937	21 923	34 420	53 043	64 910
Aktiverat arbete för egen räkning	7 839	2 757	6 765	3 318	4 280	4 366	4 453
Övriga rörelseintäkter	235	48	888	669	572	584	596
Totala intäkter	17 529	17 264	18 590	25 910	39 272	57 993	69 958

Handelsvaror	-5 298	-6 015	-6 561	-8 252	-12 894	-19 648	-23 025
Bruttoresultat	12 231	11 249	12 029	17 658	26 378	38 344	46 933
Bruttomarginal	69,8%	65,2%	64,7%	68,2%	67,2%	66,1%	67,1%

Övriga externa kostnader	-7 299	-8 983	-10 523	-10 208	-11 739	-13 500	-15 120
Personalkostnader	-7 288	-8 485	-8 306	-8 923	-9 690	-12 745	-14 061
Avskrivningar	-968	-2 600	-2 215	-2 302	-3 012	-3 329	-4 270
EBIT	-3 324	-8 819	-9 015	-3 775	1 937	8 771	13 482
EBIT-marginal	-19,0%	-51,1%	-48,5%	-14,6%	4,9%	15,1%	19,3%

Finansiella intäkter	47	123	32	621	206	210	214
Finansiella kostnader	-440	-594	-390	-4 143	-1 895	-475	-484
EBT	-3 717	-9 290	-9 373	-7 297	249	8 506	13 212

Uppskjuten skatt	1 066	1 941	1 886	1 228	0	0	0
Skatt	-27	25	0	-38	0	0	0
Nettoresultat	-2 678	-7 324	-7 487	-6 107	249	8 506	13 212
Nettomarginal	-15,3%	-42,4%	-40,3%	-23,6%	0,6%	14,7%	18,9%

Nyckeltal Base scenario	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	29,5x	6,5x	4,2x
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	337,5x	9,9x	6,4x
EV/S	2,3x	4,3x	4,8x	2,6x	1,7x	1,1x	0,9x

Bear scenario tSEK	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	9 455	14 459	10 937	21 923	27 060	38 283	49 720
Aktiverat arbete för egen räkning	7 839	2 757	6 765	3 318	4 280	4 366	4 453
Övriga rörelseintäkter	235	48	888	669	572	584	596
Totala intäkter	17 529	17 264	18 590	25 910	31 912	43 233	54 768

Handelsvaror	-5 298	-6 015	-6 561	-8 252	-10 622	-14 751	-18 603
Bruttoresultat	12 231	11 249	12 029	17 658	21 290	28 482	36 165
Bruttomarginal	69,8%	65,2%	64,7%	68,2%	66,7%	65,9%	66,0%

Övriga externa kostnader	-7 299	-8 983	-10 523	-10 208	-12 250	-13 720	-15 229
Personalkostnader	-7 288	-8 485	-8 306	-8 923	-9 180	-11 444	-13 000
Avskrivningar	-968	-2 600	-2 215	-2 302	-3 012	-3 329	-4 270
EBIT	-3 324	-8 819	-9 015	-3 775	-3 151	-11	3 666
EBIT-marginal	-19,0%	-51,1%	-48,5%	-14,6%	-9,9%	0,0%	6,7%

Finansiella intäkter	47	123	32	621	206	210	214
Finansiella kostnader	-440	-594	-390	-4 143	-1 895	-475	-484
EBT	-3 717	-9 290	-9 373	-7 297	-4 840	-275	3 396

Uppskjuten skatt	1 066	1 941	1 886	1 228	0	0	0
Skatt	-27	25	0	-38	0	0	0
Nettoresultat	-2 678	-7 324	-7 487	-6 107	-4 840	-275	3 396
Nettomarginal	-15,3%	-42,4%	-40,3%	-23,6%	-15,2%	-0,6%	6,2%

Nyckeltal Bear scenario	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	15,6x
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	24,7x
EV/S	2,3x	4,3x	4,8x	2,2x	1,8x	1,3x	1,0x

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.

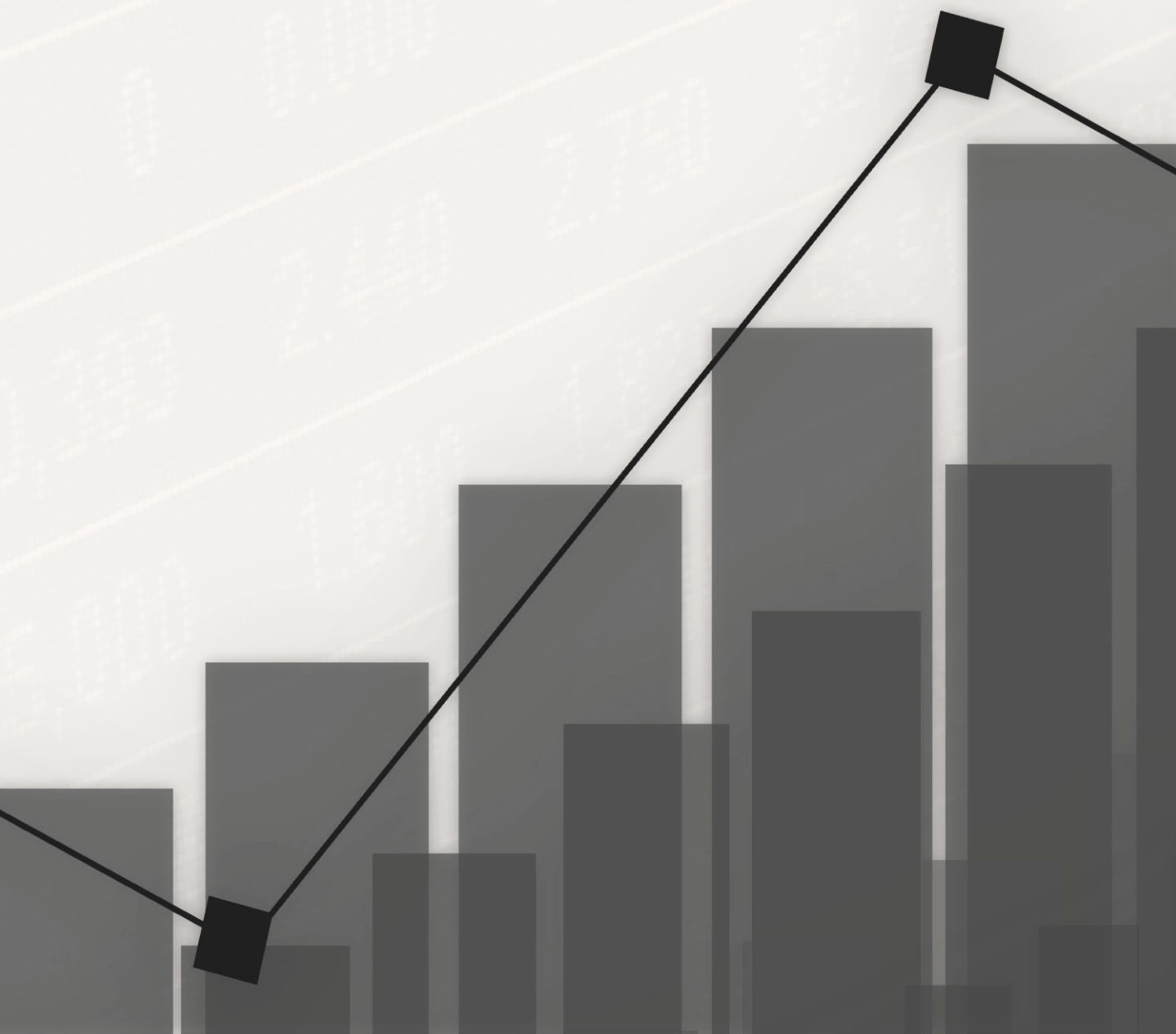
Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Aerowash 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 2014-2021). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Sturegatan 56 114 36, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund