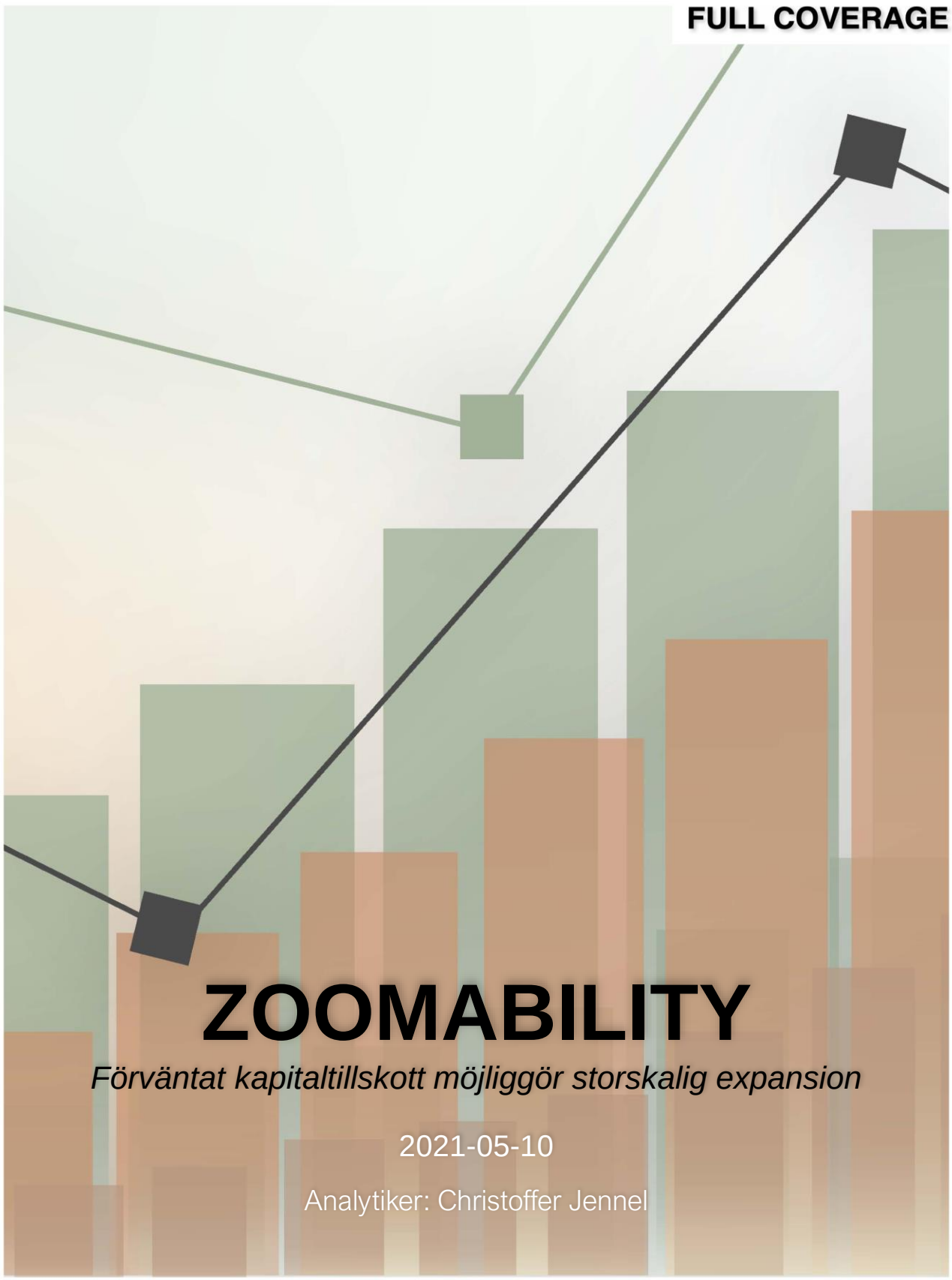


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



ZOOMABILITY

Förväntat kapitaltillskott möjliggör storskalig expansion

2021-05-10

Analytiker: Christoffer Jennel

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

Zoomability Int AB ("Zoomability" eller "Bolaget") har utvecklat och säljer en terränggående elrullstol, Zoom Uphill® ("Zoomen"), som primärt är anpassad för personer med funktionsnedsättning i de nedre extremiteterna. Zoomen är en hybrid mellan en traditionell eldriven rullstol PWC, *Power Wheelchair*, och fyrhjulig ATV, *All Terrain Vehicle*. Zoomen är kommersialiserad och Bolagets unika bottenplatta är skyddad av patent. Zoomability har avtal med lokala distributörer i flera europeiska länder, USA samt Australien och säljer därutöver via E-handel. Bolaget har varit noterat sedan 2019 och handlas på Spotlight Stock Market.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6
Marknadsanalys	7
Finansiell prognos	8-9
Värdering	10-11
Bull & Bear	12
Ledning & styrelse	13
Appendix	14
Disclaimer	15

VÄRDEDRIVARE

7 av 10

Zoomability har under år 2020, och hittills under 2021, stärkt sitt distributionsnätverk, vilket i kombination med registreringen av Zoom Uphill som ett medicintekniskt hjälpmedel, väntas bidra till ökad försäljning framgent. Analyst Group anser att den viktigaste värde drivaren under 2021 är det eventuella kapitaltillskottet från utestående TO1 som, enligt vår bedömning, sannolikt kommer tillfalla Bolaget. Kapitaltillskottet möjliggör att Zoomability kan exekvera på sin utstakade expansionsplan; att öka produktionen och marknadsföringen av Zoomen.

HISTORISK LÖNSAMHET

2 av 10

Historiskt har Zoomability inte visat lönsamhet, vilket grundats i låg produktionsvolym som i sin tur har varit associerat med höga produktion- och transportkostnader. Under 2020 redovisade Bolaget en rörelseförlust om 5,7 MSEK samtidigt som omsättningen uppgick till 5,1 MSEK. Med en ökad produktionstakt och marknadsföring, estimerar vi att Zoomability kan nå lönsamhet på EBITDA-nivå under år 2024, vilket förutsätter kapitaltillskott från TO1 under Q3-21. Betyget är baserat på historik och är ej framåtblickande.

LEDNING & STYRELSE

5 av 10

Zoomability är fram till dags dato en mindre organisation, där försäljningsarbetet är outsourcat till lokala distributörer. VD Pehr-Johan Fager har över 25 års erfarenhet från ledande befattningar inom medicinteknikindustrin, och har dessutom arbetat som managementkonsult för att hjälpa företag att expandera och bli lönsamma, vilket bedöms vara värdefullt. Insiderägandet är, bortsett från den relativt nya styrelseledamoten Ted Tigerschiöld, lågt och för ett högre betyg hade vi velat sett ett högre ägande från resterande i ledningen och styrelsen.

RISKPROFIL

7 av 10

Skulle en större aktör, med högre produktionskapacitet och mer kapital, etablera sig inom Zoomabilitys nisch kan Bolaget möta svårigheter att nå framtida försäljningsframgångar av Zoomen. För Bolaget inte in kapitaltillskottet från TO1 under Q3-21, bedömer Analyst Group att sannolikheten är hög för att Zoomability kommer behöva resa annat externt kapital för att möta rörelsekapitalbehovet samtidigt som den utstakade expansionsplanen försenas. I ett scenario där Bolaget erhåller finansiering via TO1 bedöms riskerna reduceras avsevärt.

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.

FÖRVÄNTAT KAPITALTILLSKOTT MÖJLIGGÖR STORSKALIG EXPANSION

Zoomability har under år 2020 visat att Bolaget är motståndskraftiga även under mer utmanande tider, vilket enligt Analyst Group är ett kvitto på den höga efterfrågan som finns för Bolagets eldrivna rullstol Zoom Uphill. Med starkt distributionsnätverk, medicinteknisk registrering av Zoomen samt, av Analyst Group, förväntat kapitaltillskott under Q3-21 från utestående teckningsoptioner, estimerar vi en stark tillväxt framöver. Zoomability har värderats utifrån 2022 års estimerade försäljning om 11,2 MSEK, och med tillämpad P/S-multipel, härleds ett nuvärde per aktie om 21,9 kr i ett Base scenario. Hänsyn har tagits till förväntad tillkommande likvid i samband med TO1 under augusti 2021 och tillika utspädningseffekt.

Förväntat kapitaltillskott möjliggör expansion

I slutet av augusti 2021 avslutas handeln för Bolagets utestående teckningsoptioner, som vid fullt nyttjande inbringar 18,3 MSEK före transaktionskostnader. Givet att nuvarande aktiekurs är *In The Money*, antar Analyst Group i ett Base scenario att Bolaget får in minimum 15,5 MSEK, motsvarande en teckningsgrad om 85 %. Kapitalet är essentiellt för att infria våra prognoser, och kommer möjliggöra en ökad produktion såväl som marknadsföring av Zoomen kommande kvartal.

Breddat distributionsnätverk bäddar för tillväxt

Zoomability har under 2020 kontrakterat fyra nya distributörer i Tyskland, Finland, Danmark och UK. Med ytterligare distributionsavtal under 2021, senast i Tjeckien och Schweiz, har Bolaget fått ett allt starkare fäste i Europa samtidigt som samarbetena i USA intensifieras, som är Bolagets viktigaste marknad. Sammantaget ger det breddade distributionsnätverket ökade möjligheter till att accelerera försäljningen under år 2021 och framöver, och möjliggör således en lyckad expansion i takt med att Bolaget, enligt våra förväntningar, får in kapitalet från teckningsoptionerna.

Verkar i en nisch inom två snabbt växande marknader

Bolagets produkt, Zoom Uphill, går inom ramen för en eldriven rullstol, men innehåller samtidigt egenskaperna av en fyrhjuling lämpad för tuffare terräng. Zoomability adresserar primärt personer med funktionsnedsättning i de nedre extremiteterna, men Bolagets produkt kan likväl användas av en betydligt större population än så, som vill ha ett miljövänligt fordon att använda ute i naturen. Gemensamt för marknaderna Bolaget opererar inom är att de värderas till miljardbelopp, som dessutom väntas växa kraftigt kommande år. Marknaden för eldrivna rullstolar och eldrivna fyrhjulingar väntas växa med en årlig takt om 9,7 % respektive 23,4 % kommande år, vilket ger medvind för Zoomability att lyckas med sin utstakade expensionsplan.

AKTIEKURS | 17,4 kr

VÄRDERINGSINTERVALL, NUVÄRDE 2022 ÅRS PROGNOSE

BEAR
9,6 kr

BASE
21,9 kr

BULL
29,2 kr

ZOOMABILITY	
Senast betalt (2020-05-07)	17,4
Antal Aktier (st.)	4 730 430 ¹
Market Cap (MSEK)	82,3 ¹
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-17,1 ¹
Enterprise Value (MSEK)	65,2 ¹
V.52 prisintervall (SEK)	26,0 - 2,6
Lista	Spotlight Stock Market
UTVECKLING	
1 månad	-2,1 %
3 månader	50,5 %
1 år	546,7 %
YTD	69,5 %
HUVUDÄGARE (KÄLLA: ZOOMABILITY)	
Ted Tigerschiöld	19,8 %
Avanza Pension	6,4 %
Nordnet Pensionsförsäkring	4,5 %
Dan Örjan Berglund	2,9 %
Peter Backlund	2,2 %
VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Pehr-Johan Fager
Styrelseordförande	Karl Axel Sundkvist
FINANSIELL KALENDER	
Kvartalsrapport 1 2021	2021-05-18
Prognos (Base), tSEK	2019 2020 2021E 2022E 2023E 2024E
Nettoomsättning	4 247 5 094 6 964 11 171 16 980 24 393
Omsättningstillväxt	-neg. 19,9% 36,7% 60,4% 52,0% 43,7%
Bruttoresultat	981 1 954 2 408 4 086 6 635 9 775
Bruttomarginal	22,5% 36,3% 34,6% 36,6% 39,1% 40,1%
EBITDA	-4 494 -3 750 -4 054 -3 598 -1 649 802
EBITDA-marginal	neg. neg. neg. neg. neg. 3,3%
P/S ¹	19,3 15,8 11,8 7,4 4,8 3,4
EV/S ¹	15,3 12,5 9,4 5,8 3,8 2,7
EV/EBITDA ¹	neg. neg. neg. neg. neg. 81,3

¹ Hänsyn tagen till förväntat kapitaltillskott i samband med utestående TO1 samt tillkommande aktier givet en täckningsgrad om 85 %.

INVESTERINGSIDÉ

VISAR GOD
TILLVÄXT
UNDER 2020
TROTS
PANDEMIN

MEDICIN-
TEKNISK
REGISTRERING
VÄNTAS ÖKA
EFTERFRÅGAN

MARKNADERNA
VÄXER
TVÅSIFFRIGT

KAPITAL-
TILLSKOTT ÄR
VIKTIGT FÖR
ATT KUNNA TA
NÄSTA STEG

11,2 MSEK
ESTIMERAD
OMSÄTTNING
ÅR 2022

Zoomability har hanterat pandemin väl och lagt en god grund för tillväxt

Under år 2020 blev Zoomability, likt andra företag, påverkade av pandemin i den bemärkelsen att Bolagets distributörer hade, och fortfarande har, svårigheter att dels fysiskt träffa kunder, dels marknadsföra Zoomen under diverse utställningar och events. Att få testa, och därmed uppleva Zoomen, är en essentiell del i försäljningsprocessen, givet exklusiviteten associerad med Bolagets produkt Zoom Uphill, varför försäljningsmöjligheterna försämrats tillfälligt. Givet förutsättningarna anser vi att det är ett styrketecken av Zoomability att visa en tillväxt om 20 % under år 2020, vilket påvisar den starka efterfrågan som finns för Bolagets produkt. Fler distributionsavtal har därtill slutits under 2020 såväl som 2021, vilket stärker Zoomabilitys närvaro i Europa ytterligare. Det omförhandlade distributionsavtalet i Tyskland är av särskilt intresse bedömer Analyst Group, med bakgrund av att Tyskland är Europas största marknad för elfordon anpassade för personer med funktionshinder, och väntas medföra ökad försäljning i landet kommande kvartal.

Registreringen av Zoomen som en medicinteknisk produkt ger medvind i försäljningen

Sedan 2019/2020 har Zoomen varit registrerad som ett medicintekniskt hjälpmedel enligt EU-direktiv. Att Bolaget uppfyller EU-direktivet betyder att personer i vissa EU-länder kan ges möjligheten att erhålla en kostnadsfri Zoom Uphill via landets hjälpmedelsförsörjning, där olika regler kan variera bland länderna. I Sverige har Zoomability avtal med Region Stockholm och Kalmar, vilket innebär att personer inom stockholmsregionen kan få Zoomen till ett subventionerat pris medan personer i Kalmar kan få Zoomen kostnadsfritt, givet ett godkännande från en arbetsterapeut. Detta väntas kunna öka efterfrågan för Zoomen framgent, eftersom den blir mer tillgänglig för konsumenter överlag, då den fram till dags dato är att anse som en premiumprodukt.

Verkar inom snabbt växande marknader

Med Zoom Uphill, vilket är en hybrid av en eldriven rullstol och fyrhjuling, verkar Bolaget inom två snabbväxande marknader. Marknaden för eldrivna rullstolar väntas växa i en årlig takt om 9,7 % mellan åren 2021-2027, och värderas idag till ca 2,9 mUSD. En globalt åldrande befolkning som kräver automatiserad och tillika autonom rullstol i kombination med ökade investeringar inom hälsovård och ökad disponibel inkomst i utvecklade länder väntas driva tillväxten. Den globala marknaden för eldrivna fyrhjulingar väntas år 2030 vara värdad till 4,3 mUSD, motsvarande en CAGR om 23,4 % från nuvarande marknadsstorlek om 469 mUSD. Den gröna omställningen, via elektrifiering och minskade utsläpp, och förbättrad infrastruktur för eldrivna fordon estimeras vara viktiga drivkrafter för framtida tillväxt.

Kapitaltillskott från utestående teckningsoptioner är essentiellt för att skala upp framöver

I samband med en riktad emission under 2020 gav Bolaget även ut teckningsoptioner till aktieägarna, vars utnyttjandeperiod löper ut i slutet av augusti 2021. Givet full teckningsgrad tillförs Zoomability 18,3 MSEK, där nettolikviden kommer att vara essentiell för att Bolaget ska kunna öka produktionen och marknadsföringen av Zoomen. Ett av de högst prioriterade målen inom Bolaget är produktionskostnaderna, som idag är för höga. Detta kan till stor del hänföras till de relativt låga volymerna som Zoomen idag tillverkas i, vilket är associerat med mindre förmånliga leverantörsvillkor och höga transportkostnader per producerad Zoom. Flytten av hopmonteringen av Zoomen från Ferex i Byske till Inission i Västerås var ett steg närmare lägre produktionskostnader, framöver blir uppskalningen av produktionen ett ytterligare steg i rätt riktning. Om ett kapitaltillskott under Q3-21 skulle utebli, är Analyst Group av uppfattningen att Bolaget kommer möta svårigheter att öka produktionen, vilket förhålar kommande expansionsplaner. Vidare bedömer Analyst Group att i ett sådant scenario är det mest sannolikt att Bolaget vänder sig till aktiemarknaden för att resa kapital, vilket kan komma att vara förknippat med en rabatt för att attrahera investerare.

Värdering: en sammanfattning

Analyst Group bedömer i ett Base scenario att Zoomability tillförs ca 15,5 MSEK via teckningsoptionerna under augusti 2021, motsvarande en teckningsgrad om 85 %, vilket möjliggör Bolagets expansionsplan och som vi estimerar kommer resultera i stark tillväxt framöver. Givet en målmultipel om P/S 9x på 2022 års estimerade omsättning om 11,2 MSEK, med en tillämpad diskonteringsränta om 12 %, motiveras ett nuvärde per aktie om 21,9 kr. Hänsyn har tagits till förväntad tillkommande kassa i samband med TO1 och tillika utspädningsseffekt.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

BOLAGSBESKRIVNING

Zoom Uphill



PWC



ATV



ZOOM

Zoomability har utvecklat en fyrhjulsdriven elrullstol, Zoom Uphill, för användning i terräng som är utrustad för att klara av sand, snö, slask, såväl som upp- och nedförsbackar. Zoom Uphill, eller Zoomen, är en hybrid av traditionella eldrivna rullstolar PWC (Power Wheelchair) och fyrhjulingar ATV (All-Terrain Vehicle), och är primärt anpassad för de personer med funktionsnedsättning i de nedre extremiteterna, även om den lämpar sig för de utan funktionshinder likaså. Zoomability har patent på ramkonstruktionen, som möjliggör att samtliga fyra hjul ständigt har markkontakt, varvid fyrhjulsdrift alltid kan uppnås och i kombination med en låg tyngdpunkt är Zoomen optimerad för tuffare terräng. Utöver själva fordonet, tillhandahåller Zoomability diverse tilläggstjänster som exempelvis vridstol och en speciell hållare för att kunna jaga och fiska, men även uppgraderingar av äldre Zoomar samt försäljning av batterier och reservdelar. För att kunna manövrera Zoomen krävs det att de övre extremiteterna är funktionella, dock påbörjade Bolaget i slutet av 2020, tillsammans med den finska distributören Vasa Handitec, utvecklingen av en Zoom som kommer möjliggöra att de personer som inte har tillräcklig överkroppsfunction kan köra en Zoom Uphill med hjälp av en Joystick istället. Produkten väntas vara kommersialiserbar under år 2022, och kommer att benämnas Zoom Stick.

Zoom Uphill är ISO-klassad vilket innebär att den klassificeras som en elrullstol med manuell styrning, men är samtidigt sedd som en fyrhjulig elcykel enligt Transportstyrelsens trafikförordning, varför fordonen får köras på cykelväg och trottoar. Under 2019/2020 fick Zoomability sin elrullstol registrerad som ett medicintekniskt hjälpmedel i enlighet med EU:s direktiv, och registreringen har således uppdaterats enligt nya direktiv från 2021. Det innebär att funktionshindrade i vissa europeiska länder ska kunna få möjligheten att erhålla en kostnadsfri Zoom Uphill via landets hjälpmedelsförsörjning, där regler kan variera mellan olika europeiska länder. För att bli tilldelad en kostnadsfri Zoom Uphill i Sverige krävs det att Zoomen är upphandlad av regionen vari den potentiella användaren av Zoomen bor samt att den har bedömts, av en arbetsterapeut, uppfylla personens behov bäst. Här har Zoomability avtal med Region Stockholm och Kalmar, där den sistnämnda erbjuder en kostnadsfri Zoom, givet en arbetsterapeuts godkännande. I annat fall kan användaren få ett subventionerat pris på Zoomen.

Fakta om Zoomen

Vikt: 100 kg
Maxfart: 20 km/h
Räckvidd: 40 km
Pris: ~ 120 000 kr
Eldriven

Affärsmodell

Bolaget säljer Zoom Uphill dels via fysisk distribution, dels via E-handel, där Living Spinal och Top Mobility är två hemsidor som tillhandahåller Zoomen, vari sistnämnda är USA:s största webbsida för mobilitetsprodukter. Distributörer har egna mandat för hur försäljningen av Zoomen ska gå till, även om Zoomability kan avbryta distributionsavtalet om uppsatta mål för försäljningen inte utvecklas enligt plan.

Kostnadsdrivare

De största kostnader i Bolaget är bruttokostnaderna bestående av insatsvaror och transport, som behövs för tillverkningen av Zoomen, samt personalkostnader. Zoomability har en bred *Supply Chain* av leverantörer för olika insatsvaror, allt från batterier, stålchassi, bromssystem till däck och styre, där nyckelkomponenter som batteri och motorer köps från Kina medan resterande köps från svenska tillverkare. Givet relativt låga volymer är transportkostnaderna idag höga, varför flytten av hopmonteringen från Ferex i Byske, norr om Skellefteå, till Inission i Västerås var ett steg mot att få ned transportkostnaderna, samtidigt som det ger en bättre kontroll över verksamheten och kvalitetssäkring av produkten.

Strategisk utsikt

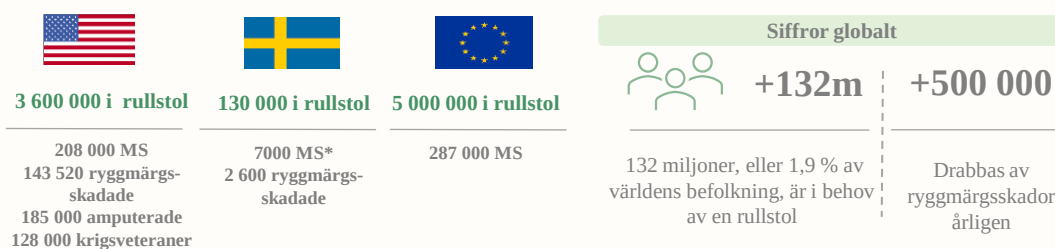
Pandemin har förskjutit Zoomabilitys expansionsplaner, med b.l.a. inställda mässor och event på samtliga marknader vari Bolaget opererar inom. Exklusiviteten hänfört till en Zoom, i termer av pris, medför svårigheter i försäljning via E-handel, då en viktigt del i köpprocessen är att testa produkten. Zoomability har dock lyckats sälja via sin E-distributör Living Spinal i USA, vilket i kombination med att Bolaget lyckades växa omsättningen under 2020 med ca 20 %, är enligt Analyst Group ett styrketecken och visar på de attraktiva egenskaper som Zoomen besitter. Essentiellt framöver är kapitaltillskottet från TO1 som maximalt kan komma att tillföra Bolaget 18,3 MSEK givet att aktiekursen är *In The Money*² vid optionslösen i slutet av augusti 2021. Med nettolikviden tillåts Zoomability satsa mer på dels produktionsökning, dels marknadsföringen av Zoomen, vilket väntas mynna ut i ökad försäljning. Ökade volymer medför lägre tillverkningskostnader samt även en bättre sats till sig bättre leverantörsvillkor, vilket möjliggör bättre marginaler på sikt.

² In The Money: Nuvarande aktiekurs > Teckningskurs

MARKNADSANALYS

Zoomability adresserar primärt personer som har svårigheter att gå, det kan vara personer med medfödda skador eller de som delvis, alternativt helt och hållet, förlorat sin rörelsefrihet i de nedre extremiteterna via olycka eller sjukdomar. Mer specifikt kan Bolagets målgrupp delas in i fyra huvudgrupper och avser personer med; 1) Ryggmärgsskador, 2) MS eller annan degenerativ sjukdom, 3) Amputerade ben samt 4) Krigsveteraner. Independence Fund i USA har historiskt varit Zoomabilitys viktigaste kund, vilka är en välgörenhetsfond som hjälper skadade krigsveteraner att komma tillbaka in i samhället och ungefär hälften av alla Zoomar som Bolaget sålt har gått till USA.

Rullstolsbundna världen över



Källa: Zoomability & Wheelchair Foundation

9,7 % CAGR
MARKNADEN
FÖR ELRULL-
STOLAR

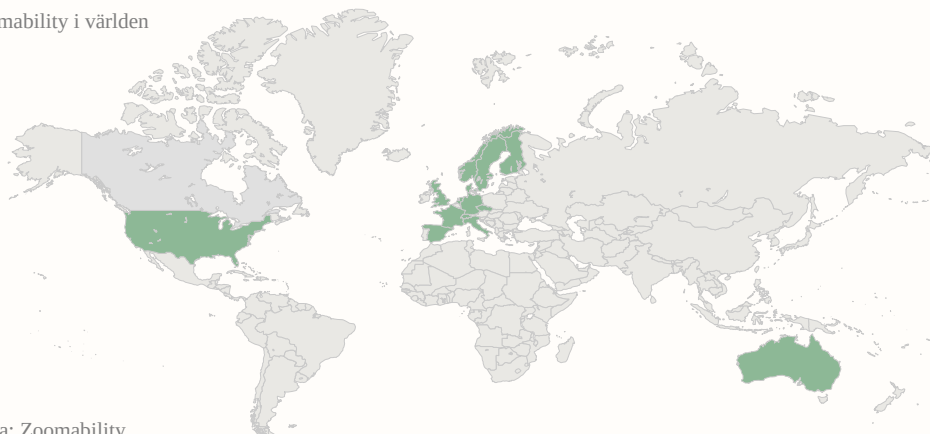
23,4 % CAGR
MARKNADEN
FÖR ELDRIVNA
FYRHJULINGAR

Givet de egenskaper som Zoomen besitter är det av intresse att studera dels marknaden för eldrivna rullstolar, dels marknaden för eldrivna fyrehjulingar. Förstnämnda marknaden värderades under år 2019 till 2,9 mdUSD och estimeras av Allied Market Research att växa i en årlig takt om 9,7 % mellan 2021-2027, för att år 2027 vara värderad till 5,8 mdUSD. Bakomliggande drivkrafter för tillväxten på elrullstolsmarknaden är bl.a. ökande åldrande population i behov av en automatiserad och självständig rullstol, ökade statliga investeringar inom hälsovård och ökad disponibel inkomst i utvecklade länder. För eldrivna fyrehjulingar (ATV och UTV) väntas statliga initiativ för att accelerera elektrifieringen, bättre tillgänglighet i laddningsinfrastrukturen samt ökat behov av att minska utsläpp av koldioxid vara viktiga drivkrafter för marknaden framgent. Den globala marknaden för eldrivna fyrehjulingar uppgick under 2019 till 469 MUSD och väntas nå 4,3 mdUSD år 2030, motsvarande en CAGR om 23,4 %, enligt Businesswire.

Zoomability har vidare kommunicerat att Bolaget ämnar starta ett *Joint Venture*-bolag i Kina för att kunna ta sig in på den kinesiska marknaden. I Kina bedöms ca 24 miljoner personer lida en av fysisk nedsättning.

Bolaget har fram till dags dato byggt upp ett relativt stort nätverk av samarbetspartners som distribuerar Zoomen i flera länder runt om i Europa, men även Australien, USA och Kanada. USA är Bolagets största och tillika viktigaste marknad.

Zoomability i världen



Källa: Zoomability

* I Sverige finns det uppskattningsvis 17 000 svenskar med MS och 5000 personer med ryggmärgsskador. Utifrån en amerikansk studie har 41% av MS-sjuka problem att gå och 52% av ryggmärgsskadade är förlamade men med motorik i armar. Detta ger uppskattade siffror på 7 000 MS-sjuka i rullstol och 2 600 ryggmärgsskadade med funktion i överkroppen. Källa: Zoomability

FINANSIELL PROGNOSE

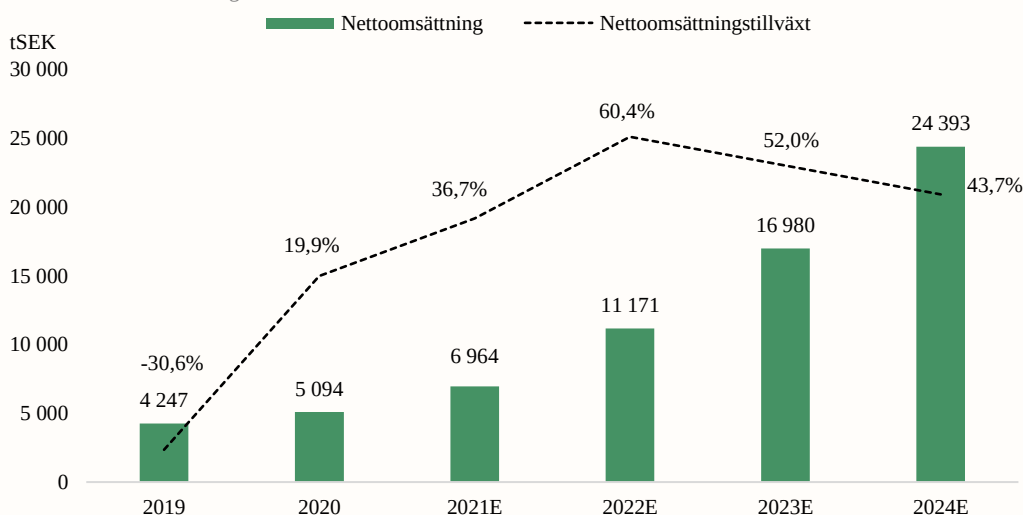
Omsättningsprognos åren 2021-2024

Merparten av Zoomabilitys distributörer har under pågående pandemi haft svårigheter att fysiskt träffa kunder för att demonstrera produkten samt låta potentiella kunder testa Zoomen. En Zoom inhandlas i regel inte av en konsument enkom efter att ha studerats på en hemsida eller video, utan en Zoom gör sig bäst genom att testas och upplevas. Därför har pandemin medfört svårigheter att skala upp verksamheten betydligt, dels på grund av detta, men även med hänsyn till inställda mässor och events på Bolagets marknader. Att Zoomability ändå lyckas växa omsättningen med 20 % under 2020 är helt klart ett styrketecken, givet förutsättningarna, och föregående år har således varit ett kvitto på att Zoomen kan säljas via E-handel också vilket visar att Bolaget tillhandahåller en attraktiv, och till synes, unik produkt. Under 2020 och även hittills i år har Zoomability tecknat flera distributionsavtal, fått Zoomen registrerad som en medicinteknisk produkt och därtill ingått avtal med b.la. Region Kalmar samt genomfört en riktad nyemission med tillkommande teckningsoptioner. Med andra ord har Bolaget lagt en solid grund för fortsatt expansion i takt med att pandemin och tillika nationella restriktioner avtar. Att Bolaget dessutom bytt distributör i Tyskland ser vi positivt på då det är Europas största marknad för elfordon anpassade för personer med funktionshinder. Innan bytet av distributör hade dåvarande distributör inte lyckats sälja en enda Zoom i landet, medan nuvarande redan sålt ett par Zoomar.

Vid full teckning från teckningsoptioner som avslutas 31 augusti 2021 erhåller Zoomability 18,3 MSEK och i ett Base scenario räknar Analyst Group med ett tecknande av 85 %, givet att nuvarande kurs är *In The Money*, varför ca 15,5 MSEK före transaktionskostnader estimeras tillfalla Bolaget. Kapitaltillskottet kommer att spela en betydande roll för att Zoomability ska kunna skala upp verksamheten kommande kvartal, vilket ökade marknadssatsningar väntas medföra. Med ökad närvaro av Zoomen på fysiska event samt genom att öka den digitala marknadsföringen, estimeras försäljningen ta fart betydligt efter kapitaltillskottet. Med ett breddat distributions-nätverk, som väntas stärkas ytterligare, i kombination med att Zoomen är klassificerad som ett medicintekniskt hjälpmedel samt att marknaden väntas växa starkt kommande år, anser Analyst Group att förutsättningarna för stark framtida tillväxt är goda framgent. I takt med att Zoomability får upp volymerna i sin produktion torde kostnaderna för tillverkningen av Zoomen kunna reduceras vilket, på sikt, bör mynna ut i ett lägre pris ut till kund, varför efterfrågan väntas drivas upp ytterligare. Ungefär 7 % av nettoomsättningen väntas utgöras av tilläggstjänster, som exempelvis försäljning av batterier, övriga reservdelar samt diverse extra tillbehör till Zoomen, och estimeras bestå under prognosperioden.

Med stark marknadsmedvind, förväntat kommande kapitaltillskott och lättnader av nationella restriktioner, väntas Zoomability kunna växa kraftigt under prognosperioden.

Estimerad nettoomsättning och tillväxt, 2019-2024E



Källa: Analyst Groups prognoser

FINANSIELL PROGNOSE

Kostnadsprognos åren 2021-2024

Ett av Zoomabilitys primära mål är att reducera produktionskostnaderna som är, givet låg produktionsvolym, höga. Bolaget har idag ett tiotal olika leverantörer, avseende batterier, motorer, stålchassi, bromssystem, däck med mera, där nyckelkomponenter som batterier och motorer importeras från Kina medan resterande delar köps inom Sverige. Hopmonteringen av Zoomen flyttades under år 2020 från Ferex i Byske till Inission i Västerås, vilket har fått en direkt effekt på transportkostnaderna som reducerats, men bidrar samtidigt till en bättre kontroll över produktionen. Genom att öka produktionsvolymerna bör Zoomability kunna förhandla till sig bättre leverantörsvillkor, dels transportmässigt, dels betalningsmässigt. En större del av kostnaderna för insatsvaror betalas idag i förskott, vilket är rörelsekapitalskrävande. Vid ökade volymer möjliggörs således lägre bruttokostnader per tillverkad Zoom, givet att fler komponenter kan skickas under samma transport än tidigare, och tillika högre bruttomarginaler, som under år 2024 väntas uppgå till ca 40 %.

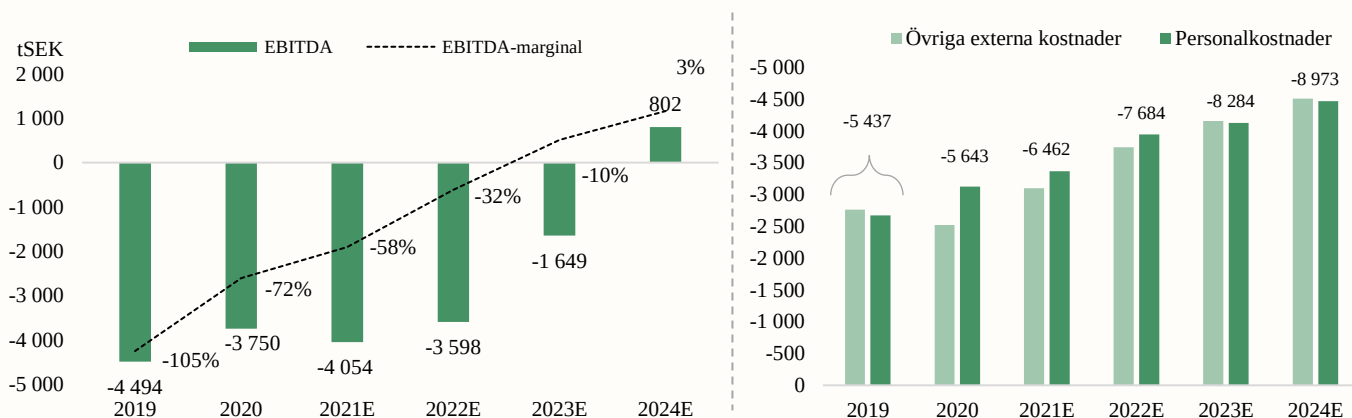
Zoomen är helt färdigutvecklad och kommersialiserad, även om uppdateringar sker löpande, varför större utvecklingskostnader estimeras redan vara tagna i stor utsträckning. Utvecklingen av den nya Zoom Stick, som kommer innehålla en joystick för styrning, pågår å andra sidan men där bedriver Bolaget ingen utveckling i egen regi utan har outsourcat till distributören Vasa Handitec. Zoomability kommer att kunna ta över projektet mot en viss ersättning när utvecklingen väl är genomförd, där Handitec därtill kommer erhålla royalty på försäljningen av Zoom Stick framgent. Detta, i kombination med att Zoomability säljer via distributörer, innebär att ökade intäkter sker till relativt låg ökning av rörelsekostnader, då merparten av säljarbetet är outsourcat. Vid ökad produktion är det Bolagets distributörer som i sådant fall behöver anställa fler snarare än Zoomability, men i takt med att Zoomability växer estimeras organisationen breddas för att hantera det administrativa såväl som det operationella, dock ser vi inga större öknings i personalkostnaderna framgent. I och med kapitaltillskottet väntas Zoomability öka delvis egen marknadsföring av Zoomen, vilket b.l.a. väntas driva de övriga externa kostnader upp, men bedöms av Analyst Group ske i en lägre takt än omsättningen.

Ökade volymer medför högre marginaler

Med ökade marknadssatsningar, som möjliggörs med förväntat kapitaltillskott under Q3-21, tillåts Zoomability öka kännedomen av Zoomen, vilket i kombination med ett förstärkt distributionsnätverk samt registreringen av Zoomen som ett medicintekniskt hjälpmedel, väntas leda till ökad efterfråga framöver. Detta i sin tur bör mynna ut i ökade volymer och tillika lägre produktionskostnader, samtidigt som rörelsekostnader bör kunna hållas nere givet Bolagets försäljningsstrategi. Analyst Group förväntar sig därmed att Zoomability kan stärka lönsamheten under prognosperioden, och estimeras därtill visa en positiv EBITDA under år 2024.

Med upptrappning av produktionsvolym i korten, väntas Zoomability kunna förhandla till sig bättre leverantörsvillkor samt få ned transportkostnaderna och tillika produktionskostnaderna relaterad till varje producerad Zoom, vilket medför marginalexpansion under prognosperioden.

Estimerad EBITDA, EBITDA-marginal, övriga externa kostnader och personalkostnader, 2019-2024E



Källa: Analyst Groups prognoser

VÄRDERING

För att ge värderingen perspektiv görs en jämförelse med ELLWEE och det onoterade bolaget Addmovement AB. Även om produkt och marknad skiljer sig något, finns likheter mellan företagen och Zoomability avseende produkterbjudande, adresserbar marknad, tillväxtutsikter, intäktsmodell, marginaler och till viss del kapitalstruktur.



Pris: 46 000 – 55 000 kr
Räckvidd: 65-90 km
Topp hastighet: 26 km/h

ELLWEE – Är ett svenskt företag som utvecklar, tillverkar och säljer eldrivna fyrhjulingar för varierande syften och verksamheter. Fram till dags dato är bolagets primära fokusområde inom golfsegmentet och grundsamhällen, s.k. Gated Communities. Elfordonsförsäljningen hanteras via lokala distributörer i de länder bolaget verkar inom, men erbjuder därtill direktförsäljning till kund. Bolaget bedömer att lönsamhet kan nås under år 2022. ELLWEE har sedan försäljningsverksamheten startade i slutet på Q2-20 sålt ca 40 elfordon och har över 168 kontrakterade ordrar för leverans till primärt golfanläggningar i USA.

I juni 2020 ingick ELLWEE ett inkrämsöverlåtelseavtal med Svensk Elbilsutveckling genom vilket bolaget förvärvade b.l.a. immateriella tillgångar i form av utveckling, mönsterskydd och varumärke. Då ELLWEE i dess befintliga form inte har existerat längre än 2020, utgår siffrorna fram till 2019 utifrån Svensk Elbilsutveckling.

Peers i siffror

10,1 % Nettoomsättnings- tillväxt 2020	14,7 % Nettoomsättnings- tillväxt 2018-2020
-832,9 % EBITDA-marginal 2020	-7,9 % Bruttomarginal 2020
P/S	EV/S
23,4	21,2
Market Cap MSEK	Omsättning LTM MSEK
66,8	2,4



Pris: ca 160 000 kr
Räckvidd: 25 km
Topp hastighet: 20 km/h

Addmovement AB – Har utvecklat en Segway-liknande el-rullstol, med en drivmotor som baseras på gyroteknologi. Bolaget vänder sig till personer som genomgått amputering, har MS eller annan nedsatt rörelseförmåga. Rullstolen kan transporteras i tuffare klimat, som snö, blöt terräng och sand. Försäljningen sker genom lokala distributörer, men avser även att ha egen försäljning via egen logistikpartner. Bolaget arbetar därtill med att få sin elrullstol, Addseat, godkänd av amerikanska tillsynsmyndigheten FDA, som skulle innebära att amerikaner kan få elrullstolen via sitt försäkringsskydd. Addmovement hävdar att cirka hundra Addseats har sålts på marknaden som Tyskland, UK, USA, Nederländerna och Skandinavien.

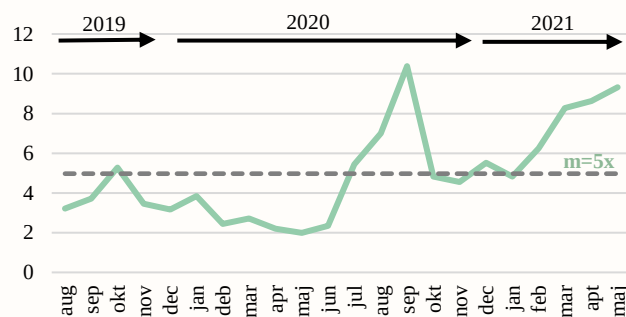
0,2 % Nettoomsättnings- tillväxt 2020	-11,3 % Nettoomsättnings- tillväxt 2018-2020
-33,7% EBITDA-marginal 2020	47,3 % Bruttomarginal 2020
P/S	EV/S
37,6	37,9
Market Cap MSEK	Omsättning LTM MSEK
48,5	1,3

Analyst Group estimerar en stark tillväxt för Zoomability kommande år, varför värderingen utgår från försäljningen. Zoomability handlas omkring en P/S-multipel om ca 8-9x idag³, vilket Analyst Group bedömer är ett resultat av förväntningar om stark framtida omsättningstillväxt i kombination med lönsamhet på EBITDA-nivå inom överskådlig tid, vilket således är i linje med Analyst Groups egna estimat.

Zoomability värderas idag till en högre P/S än vad genomsnittet (5x) är sedan Bolaget noterades hösten 2019. Givet b.l.a. en stark omsättningstillväxt år 2020, kommande lösen av teckningsoptioner under Q3-21, coronalättnader globalt samt ett potentiellt Joint Venture-bolag i Kina i korten är den högre värderingen motiverad anser Analyst Group.

P/S multipel Zoomability.

P/S, rullande tolv månader (LTM)



Källa: Analyst Group

VÄRDERING

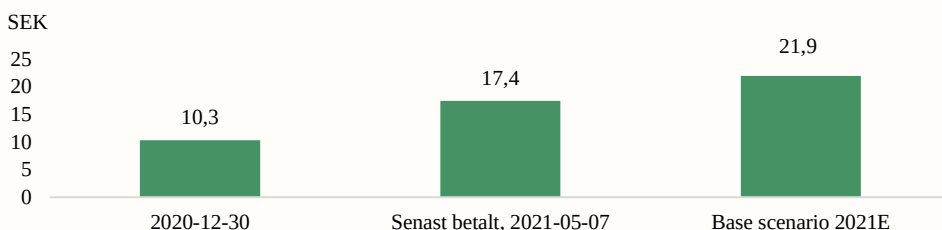
ELLWEE värderas till en P/S-multipel om ca 23x vilket anses spegla, förutom förväntningar om hög framtida tillväxt, att lönsamhet ligger i korten, där ELLWEE bedömer att lönsamhet kan nås redan år 2022. Under 2020 hade ELLWEE en total omsättning om 2,4 MSEK och bolaget har som målsättning att leverera 500 fordon under 2021, motsvarande en försäljning om 21–25 MSEK, en tillväxt om ca 900 %. Att ELLWEE har dessa utstakade tillväxt- och lönsamhetsmål menar Analyst Group bidrar till dels högt ställda förväntningar från investerare, dels den höga värderingen. Om vi ponerar att ELLWEE lyckas med sin målsättning, handlas bolaget till en P/S multipel för 2021 års försäljning om 2,8-3,4x vilket är en markant skillnad, även om vi anser att infriandet av målsättningen kan liknas med ett väldigt optimistiskt scenario. För Zoomabilitys del estimeras, i ett Base Scenario, inte lönsamhet på EBITDA-nivå nås förrän år 2024, vilket i viss utsträckning kan motivera värderingsgapet, även om vi anser att gapet är för högt idag där Ellwee, givet kort historik i nuvarande operationella skick, en pandemi som fortfarande påverkar bolagets marknader samt har en hög burn rate, bör värderas ned från nuvarande nivåer och snarare i linje med Zoomability. I övrigt är Bolagen relativt lika i termer av finansiell profil, dock har Zoomability högre bruttomarginal och omsättningstillväxt YoY samt, vad Analyst bedömer, högre teknikhöjd vilket också talar för att värderingsgapet borde vara mindre än vad det är idag.

Addmovement adresserar samma målgrupp som Zoomability med sin segwayliknande el-rullstol AddSeat och Analyst Group bedömer att bolagens teknikhöjd är liknande, då de löser samma typ av problem. Vidare har bolagen affärsmodeller som påminner om varandra, där respektive använder sig av lokala distributörer som sköter försäljningen. Sett till marknadsvärde är Zoomability större och Bolaget har dessutom uppvisat högre omsättningstillväxt senaste åren och således under år 2020 än Addmovement har, dock hade Addmovement en högre bruttomarginal YoY. Givet ovannämnda bedömer Analyst Group att rådande värderingsgap (P/S 37,6 vs 8-9) är för hög. Å ena sidan har Addmovement triggers såsom att starta upp en egen försäljning via egen logistikpartner samt FDA-godkännande, men å andra sidan har Zoomability ett, vad vi förväntar, kommande större kapitaltillskott under Q3-21 samt ett potentiell Joint Venture-bolag i korten som tillsammans möjliggör en avsevärd uppskalning av produktionen och tillika försäljningen framöver. Att Addmovement verkar inom en onoterad miljö kan således bidra till en mer ”upptrissad” värdering menar Analyst Group. Sammantaget bör, enligt Analyst Group, rådande värderingsgap mellan bolagen minskas, där vi anser att Addmovement snarare borde värderas ned än att Zoomability ska värderas på höga tvåsiffriga P/S-multiplar, vilket vi inte heller anser är rättvisande i dagsläget.

Med hänsyn till kommande, såväl som förväntade, kapitaltillskott under Q3-21 med efterföljande utspädningseffekt, anser Analyst Group att en målmultipel om P/S 9x för 2022 års estimerad omsättning är rimligt för Zoomability. Analyst Group menar att en diskonteringsränta om 12 % är skälig för Zoomability, givet Bolagets finansiella egenskaper samt storlek, vilket ger ett nuvärde per aktie om 21,9 kr, i ett Base scenario.

21,9 KR
NUVÄRDE
PER AKTIE
(BASE
SCENARIO)

Analyst Group ser ett motiverat värde om 21,9 kr i ett Base scenario för Zoomability.
Aktiekurs, Base scenario



Källa: Analyst Groups prognoser

BULL & BEAR

Bull scenario

I ett Bull scenario förväntas utestående teckningsoptioner att tecknas till 100 %, vilket stärker kassan med ca 18,3 MSEK före transaktionskostnader. Nettolikviden kommer i större utsträckning att möjliggöra Bolagets expansionsplan, som handlar om att öka produktion och tillika marknadsföring, för att i sin tur få stärka marginalerna. I ett Bull scenario väntas den starka efterfrågan, som primärt finns i USA, att accelerera avsevärt i takt med att nationella restriktioner börjar avta. Den ökade marknadsaktiviteten som ligger i korten, i form av att Bolagets distributör McCabe Outdoor Mobility kan medverka under diverse mässor och event, men även ökad digital marknadsföring från Living Spinal, väntas ge en större effekt på efterfrågan och tillika resultera i en högre försäljning än vad som estimeras i ett Base scenario. Vidare väntas det planerade Joint Venture-upplägget i Kina att falla ut väl och leda till att Zoomability under år 2022 kan börja producera samt marknadsföra Zoomen för den kinesiska marknaden, vilket förväntas resultera i ökad försäljning givet den omfattande marknaden som Kina utgör, där över 24 miljoner personer bedöms ha en fysisk nedsättning. Lanseringen av Zoom Stick väntas medföra att Zoomability kan penetrera en större andel av marknaden och även nå ut till de funktionshindrade som har nedsatt förmåga i de övre extremiteterna, vilket möjliggörs av att Zoomen då kan styras med hjälp av en joystick.

Zoomability adresserar fram till dags dato primärt funktionshinder med Zoomen, vilket är en nischmarknad för eldrivna fordon, men som i själva verket lämpar sig för de utan funktionshinder som vill använda ett miljövänligt fordon för att uppleva naturen på en annan nivå. I ett Bull scenario tar vi höjd för att Zoomability, i takt med ökad produktion som, på sikt, väntas resultera i ett lägre pris för Zoomen, även i en högre grad kan kapitalisera på den snabbväxande marknaden av eldrivna fyrhjulingar som väntas växa med en CAGR om 23,4 % fram till 2030. Sammanlagt resulterar ovan gjorda antaganden, givet en målmultipel om P/S 10x, i ett nuvärde per aktie om ca 29,2 SEK i ett Bull scenario på 2022 års prognos.

Bear scenario

I ett Bear scenario får Zoomability inte in kapitaltillskottet via teckningsoptionerna, vilket försämrar Bolagets expansionsplaner. Detta medför svårigheter att skala upp produktionen, vilket innebär att kostnaderna förknippade med tillverkningen av Zoomen kvarstår höga. Pandemin väntas därutöver fortsätta ha en inverkan på försäljningen och tillika möjligheterna att marknadsföra Zoomen. I ett sådant scenario, med stillastående, alternativt vikande, försäljning går det inte att utesluta att Zoomability behöver ta in extern finansiering för att dels täcka rörelsekapitalbehovet, dels utveckla verksamheten vidare. Mest sannolikt kommer Bolaget då behöva vända sig till aktiemarknaden, i vilka villkoren torde resultera i en viss kurspress i syfte att attrahera investerare.

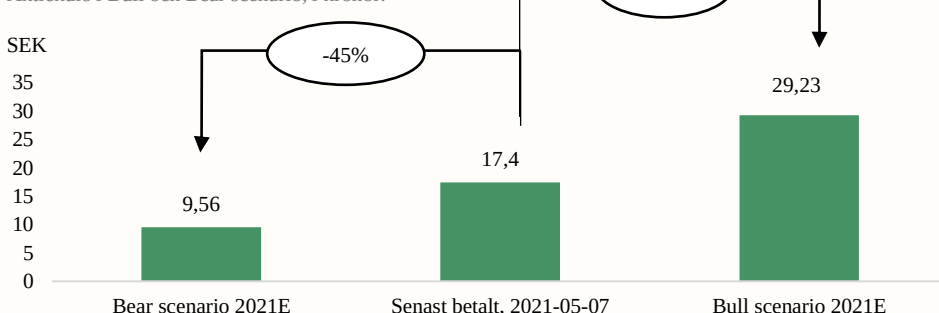
I ett Bear scenario går det inte heller att utesluta att andra större aktörer som i dagsläget arbetar inom närliggande produktsegment väljer att etablera sig inom Bolagets verksamhetsområden, som exempelvis Permobil, vilket är en av världens ledande företag inom eldrivna rullstolar. Även ökad konkurrens från aktörer som är inom samma nisch som Zoomability verkar inom kan komma att få negativ effekt på framtida försäljning, vilket leder till att Zoomability dels tappar marknadsandelar, dels möter svårigheter att expandera verksamheten. Givet en målmultipel om P/S 5x motiveras ett nuvärde per aktie om ca 9,6 SEK i ett Bear scenario på 2022 års prognos.

29,2 KR
NUVÄRDE
PER AKTIE
(BASE
SCENARIO)

9,6 KR
NUVÄRDE
PER AKTIE
(BEAR
SCENARIO)

Illustration av potentiell värdering i respektive scenario.

Aktiekurs i Bull och Bear scenario, i kronor.



Källa: Analyst Groups prognoser

LEDNING & STYRELSE

Källa innehav: Zoomability



Pehr-Johan Fager, CEO & Styrelseledamot

Pehr-Johan Fager, född 1953, är verkställande direktör i Zoomability sedan januari 2018 och styrelseledamot sedan mars 2018. Pehr-Johan Fager innehar en fil. kand. i kemi och biologi från Uppsala universitet. Han har över 25 års erfarenhet från ledande befattningar inom medicinteknikindustrin, både från multinationella företag och mindre bolag. Stationerad i Sverige har han under den tiden haft hela världen som arbetsfält med störst erfarenhet från EU-länder, USA, Kina och Japan. Förutom företagsledning, sälj och marknad har han varit mycket engagerad i R&D, och IT samt regulatoriska frågor och kvalitetsfrågor. Pehr-Johan har de senaste 12 åren arbetat som managementkonsult med fokus på att hjälpa företag att utvecklas och bli lönsamma.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 12 000 st (0,43 %)



Karl Axel Sundkvist, Styrelseordförande

Karl Axel Sundkvist, född 1962, är styrelseordförande i Zoomability sedan mars 2018 och oberoende styrelseledamot i förhållande till Bolaget. Karl Axel är en ekonom som arbetar med ledar- och organisations- samt prestationsutveckling inom näringsliv, offentlig verksamhet samt inom idrotten. 1996 coachade han kanotdamer till OS-guld i Atlanta och blev utsedd till Sveriges främsta idrottsledare. Att skapa framgångsrika mentala bilder och sedan överföra dem till verklighet är ett område där idrotten och affärsutveckling möts. Utöver uppdraget inom Zoomability innehar Karl styrelseuppdrag inom investment bolaget Falvir AB och listade bolaget Tikspac AB.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 9 985 st (0,35 %)



Luca Di Stefano, Styrelseledamot

Luca är styrelseledamot i Bolaget sedan 2020. Luca är en investerare men har även grundat flera bolag inom media och IT. Han har många års erfarenhet av styrelseuppdrag och har ibland haft en aktiv roll som VD eller operativt ansvarig. Senast var han delägare och VD för den digitala marknadsföringsbyrå Brandson som senare köptes upp av sökmotoroptimeringsbolaget Defiso media.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 0 st (0,0 %)



Ted Tigerschiöld - Styrelseledamot

Ted Tigerschiöld, född 1993, är styrelseledamot i Zoomability sedan februari 2019. Ted är civilingenjör i Industriell ekonomi från Kungliga Tekniska Högskolan. Teds intresse för Zoomen väcktes då han såg vilket enormt värde och glädje den gav till närstående som använde den. Han har erfarenhet av arbete inom bland annat försäkring, elektroniktillverkning, försvar och utbildning.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 552 569 st (19,84 %)



Robert Olrog - Styrelseledamot

Robert är styrelseledamot i Zoomability sedan 2020. Robert är utbildad ingenjör med en examen från Kungliga Tekniska Högskolan samt University of Cambridge. Under sina studier har han inriktat sig på frågor gällande industriella system och produktion. Han har även erfarenhet av hållbarhet, IT, tillverkning samt rådgivning för infrastrukturprojekt.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 4 200 st (0,15 %)

APPENDIX

Base scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	3 736	6 118	4 247	5 094	6 964	11 171	16 980	24 393
Aktiverat arbete för egen räkning	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	2 996	196	27	106	0	0	0	0
Totala intäkter	6 732	6 314	4 274	5 200	6 964	11 171	16 980	24 393
Handelsvaror	-2 587	-3 803	-3 293	-3 246	-4 556	-7 085	-10 345	-14 617
Bruttoresultat	4 145	2 512	981	1 954	2 408	4 086	6 635	9 775
Bruttomarginal	30,7%	37,8%	22,5%	36,3%	34,6%	36,6%	39,1%	40,1%
Övriga externa kostnader	-2 884	-2 454	-2 763	-2 520	-3 098	-3 740	-4 157	-4 508
Personalkostnader	-3 536	-1 967	-2 673	-3 123	-3 364	-3 944	-4 127	-4 465
Övriga rörelsekostnader	-8	-38	-38	-60	0	0	0	0
EBITDA	-2 283	-1 947	-4 494	-3 750	-4 054	-3 598	-1 649	802
EBITDA-marginal	-33,9%	-30,8%	-105,1%	-72,1%	-58,2%	-32,2%	-9,7%	3,3%
Av- och nedskrivningar	-178	-426	-2 000	-2 000	-2 000	-2 000	-2 000	-2 000
EBIT	-2 460	-2 373	-6 494	-5 750	-6 054	-5 598	-3 649	-1 198
EBIT-marginal	-36,5%	-37,6%	-151,9%	-248,7%	-86,9%	-50,1%	-21,5%	-4,9%

Bull scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	3 736	6 118	4 247	5 094	7 965	14 777	24 793	38 015
Aktiverat arbete för egen räkning	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	2 996	196	27	106	0	0	0	0
Totala intäkter	6 732	6 314	4 274	5 200	7 965	14 777	24 793	38 015
Handelsvaror	-2 587	-3 803	-3 293	-3 246	-4 893	-8 929	-14 733	-22 020
Bruttoresultat	4 145	2 512	981	1 954	3 073	5 848	10 060	15 995
Bruttomarginal	30,7%	37,8%	22,5%	36,3%	38,6%	39,6%	40,6%	42,1%
Övriga externa kostnader	-2 884	-2 454	-2 763	-2 520	-3 132	-3 964	-4 582	-5 118
Personalkostnader	-3 536	-1 967	-2 673	-3 123	-3 573	-4 391	-4 806	-5 197
Övriga rörelsekostnader	-8	-38	-38	-60	0	0	0	0
EBITDA	-2 283	-1 947	-4 494	-3 750	-3 632	-2 506	672	5 680
EBITDA-marginal	-33,9%	-30,8%	-105,1%	-72,1%	-45,6%	-17,0%	2,7%	14,9%
Av- och nedskrivningar	-178	-426	-2 000	-2 000	-2 000	-2 000	-2 000	-2 000
EBIT	-2 460	-2 373	-6 494	-5 750	-5 632	-4 506	-1 328	3 680
EBIT-marginal	-36,5%	-37,6%	-151,9%	-248,7%	-70,7%	-30,5%	-5,4%	9,7%

Bear scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	3 736	6 118	4 247	5 094	4 961	5 962	6 563	7 064
Aktiverat arbete för egen räkning	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	2 996	196	27	106	0	0	0	0
Totala intäkter	6 732	6 314	4 274	5 200	4 961	5 962	6 563	7 064
Handelsvaror	-2 587	-3 803	-3 293	-3 246	-3 593	-4 318	-4 819	-5 257
Bruttoresultat	4 145	2 512	981	1 954	1 368	1 644	1 744	1 807
Bruttomarginal	30,7%	37,8%	22,5%	36,3%	27,6%	27,6%	26,6%	25,6%
Övriga externa kostnader	-2 884	-2 454	-2 763	-2 520	-2 749	-3 182	-3 478	-3 776
Personalkostnader	-3 536	-1 967	-2 673	-3 123	-3 294	-3 385	-3 448	-3 611
Övriga rörelsekostnader	-8	-38	-38	-60	0	0	0	0
EBITDA	-2 283	-1 947	-4 494	-3 750	-4 676	-4 923	-5 181	-5 581
EBITDA-marginal	-33,9%	-30,8%	-105,1%	-72,1%	-94,3%	-82,6%	-78,9%	-79,0%
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-2 460	-2 373	-6 494	-5 750	-6 676	-6 923	-7 181	-7 581
EBIT-marginal	-36,5%	-37,6%	-151,9%	-248,7%	-134,6%	-116,1%	-109,4%	-107,3%

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.

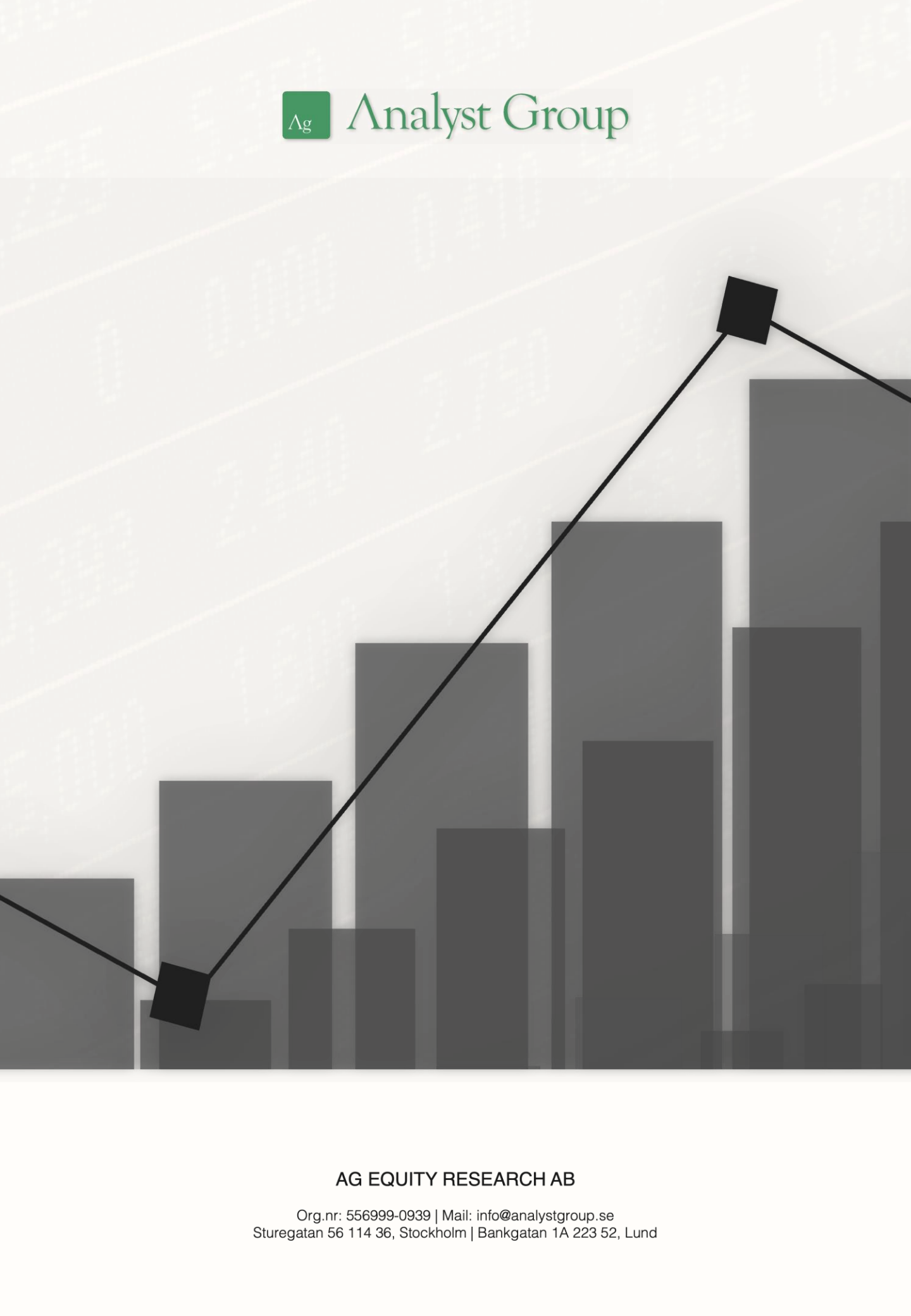
Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Zoomability Int 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