

# SEAMLESS DISTRIBUTION SYSTEMS (SDS)

## ÖKAD ORDERINGÅNG BÄDDAR FÖR STARKARE TILLVÄXT



Förvärvet av Riaktr stärker i synnerhet SDS:s *Business Intelligence*-erbjudande och ger därtill tillgång till en ökad kundbas, däribland telekomgruppen Orange som är en av världens största telekomoperatörer. Under H1-21 erhöll SDS en genombrottsorder från Telenorgruppen som anses ha omfattande potential och kan bidra med stark organisk tillväxt framgent. Med befintliga distributionsavtal, stärkt produktportfölj och stigande andel återkommande intäkter, bedöms omsättningen kunna fortsätta öka framgent. Givet den skalbara affärsmodellen estimeras den ökade omsättningen leda till ett EBITDA-resultat om 70,6 MSEK år 2021. Baserat på en relativvärdering, härleds ett värde per aktie om 64 SEK på 2021 års prognoser.

### Lägre omsättning YoY – men stärkt marginal

Under Q2-21 levererade SDS en nettoomsättning om 69,2 MSEK, vilket är lägre än Analyst Groups prognos och således en minskning om 2,5 % YoY, men är samtidigt en förbättring med 12,5 % jämfört med Q1-21. Den primära förklaringen till minskningen i *topline* är vikande försäljning av SDD vars verksamhet fortfarande påverkas negativt av pandemin, som i viss mån tillfälligt ändrat konsumentbeteendet, med lägre påfyllningar av kontantkort till följd. En desto starkare datapunkt i rapporten var dock EBITDA-marginalen som stärktes med fyra procentenheter YoY och uppgick till 23,6 %. Lägre intäkter från SDD, Riaktr's bidragande till försäljningen samt SDS fortsatta arbete med att kostnads-effektivisera verksamheten är alla bakomliggande faktorer till marginalförbättringen. Att marginalen de facto stärks samtidigt som försäljningen viker, anser vi är ett kvitto på den underliggande starka lönsamheten som finns i SDS:s affärsmodell och i takt med att Bolaget åter kan öka *topline*, och dessutom bibehålla alternativt öka lönsamheten ytterligare, väntas det operativa kassaflödet kunna stärkas framgent.

### Orderingången ökar – bäddar för starkare kvartal framgent

SDS har under Q2-21 vunnit hela 30 orders, vilket dels är en förbättring YoY, dels en kraftigt ökning jämfört med Q1-21 där enbart 12 orders mottogs. En i synnerhet betydelsefull order var de från Telenorgruppen, värda 24 MSEK, som inte enbart innebär en ny operatörsgrupp som medför ökad potential till stark organisk tillväxt framöver, utan även öppnar upp nya marknader och stärker SDS:s fotfäste i Asien.

### Vi justerar vårt värderingsintervall

Nettoomsättningen under Q2-21 kom in lägre än förväntat, samtidigt som EBITDA-marginalen i två efter-följande kvartal har kommit in högre än väntat, varför vi väljer att revidera våra prognoser. För helåret 2021 estimeras nu en nettoomsättning om 301,7 MSEK (355), med ett EBITDA-resultat om 70,6 MSEK (71). Värderingsintervallet för SDS sänks till följd, primärt ett resultat av utspädningseffekten i samband med att ett aktieägarlån konverterades till aktier, där vi nu ser ett motiverat värde per aktie om 64 kr i ett Base scenario<sup>1</sup>.

**AKTIEKURS** 43,95 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2021 ÅRS PROGNOS

<b>BEAR</b> 37,8 kr	<b>BASE</b> 64,0 kr	<b>BULL</b> 81,2 kr
------------------------	------------------------	------------------------

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

SEAMLESS DISTRIBUTION SYSTEMS					
Stängningskurs (2021-07-26)	43,95				
Antal Aktier	9 922 383				
Market Cap (MSEK)	436,1				
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	159,3				
Enterprise Value (EV) (MSEK)	595,4				
V.52 prisintervall (SEK)	65,0 - 33,2				
UTVECKLING					
1 månad	-1,0 %				
3 månader	-9,4%				
1 år	26,3%				
YTD	-4,0%				
HUVUDÄGARE (KÄLLA: SDS:S HEMSIDA)					
Avanza Pension	13,9 %				
Goldman Sachs Internationeal LTD	9,5 %				
Saxo Bank A/S Client Assets	9,3%				
Swedbank Försäkring	7,2 %				
Veronica Wallman	6,5 %				
VD OCH ORDFÖRANDE					
Verkställande Direktör	Tommy Eriksson				
Styrelseordförande	Leif Frykman				
FINANSIELL KALENDER					
Kvartalsrapport 2 2021	2021-10-21				
Prognos (Base), MSEK	2020	2020 Proforma	2021E	2022E	2023E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>295,6</b>	<b>344,2</b>	<b>301,7</b>	<b>354,5</b>	<b>407,6</b>
Omsättningstillväxt	20,4%	40,2%	2,1%	17,5%	15,0%
<b>Bruttoresultat</b>	<b>171,7</b>	<b>221,4</b>	<b>222,0</b>	<b>267,9</b>	<b>311,8</b>
Bruttomarginal	56,4%	62,7%	62,7%	63,0%	63,7%
<b>EBITDA</b>	<b>50,1</b>	<b>63,8</b>	<b>70,6</b>	<b>87,3</b>	<b>109,7</b>
EBITDA-marginal	16,5%	18,1%	23,4%	24,6%	26,9%
P/S	1,5	1,6	1,4	1,2	1,1
EV/S	2,0	2,2	2,0	1,7	1,5
EV/EBITDA	12,0	11,2	8,4	6,8	5,4

Värderingen i ett Base scenario utgår från en EV/EBITDA-multipel om 9x och bakgrunden till att riktkursen justeras ned trots i princip oförändrad EBITDA grundas i det aktieägarlån i SDS om 44,2 MSEK som konverterades till aktier i samband med förvärvet av Riaktr och innebar en utspädning om ca 10 %, vilket således påverkar värderingsintervallet.

# 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 2014-2021). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.