

# SEAMLESS DISTRIBUTION SYSTEMS (SDS)

## LAGT GRUNDEN FÖR MULTIDIMENSIONELL TILLVÄXT FRAMGENT



En viktig hörnsten i SDS:s organiska tillväxt är att växa med sina kunder genom att ta sig in på nya marknader, men även utveckla nya produkter och affärsområden. Under de senaste tolv månaderna har SDS kommit in i åtta nya operatörsgupper, däribland världsledande operatörer såsom Vodafone, Telenorsgruppen och Orange, vilket stärker utsikterna för accelererad organisk tillväxt. Med befintliga kundavtal, starkt 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 83,2 MSEK år 2022. Baserat på en relativvärdering, härleds ett nuvärde per aktie om 62 SEK på 2022 års prognoser.

### EBITDA uppgår till All Time High i Q3-21

Nettoomsättningen för det tredje kvartalet uppgick till 78,7 MSEK, motsvarande en tillväxt om 15,1 % jämfört med motsvarande period föregående år, vilket är något lägre än vad vi estimerat. Samtidigt levererade SDS en betydligt starkare EBITDA-marginal om 25,1 % än estimerat med ett All Time High i EBITDA-resultat, motsvarande 19,7 MSEK. Förklaringar bakom det starka resultatet har varit framgångsrika interna omstruktureringar och kostnadsbesparingar, vilket bäddar för stärkta marginaler även kommande kvartal i takt med accelererad omsättning.

### Genombrottsorder med Vodafone Oman

I Q3-21 meddelade SDS att Bolaget erhållit en order från Vodafone Oman, avseende SDS:s SaaS-erbjudande Retail Value Management (RVM) suite. Analyst Group estimerar att SDS kommer kunna erhålla ca 15-20 MSEK på årsbasis i SaaS-intäkter från detta avtal i takt med att Vodafone når uppsatta mål vad gäller marknadsandelar i Oman, varför intäkterna för SDS initialt torde vara lägre. Vodafone är en av världens största telekomoperatörer och avtalet innebär att SDS har kommit in på en av operatörsgruppens 70 marknader, vilket öppnar upp stora möjligheter för att successivt penetrera ytterligare marknader och sälja in fler tjänster från Bolagets breda produktportfölj.

### Justerat värderingsintervall

Även i Q3-21 kommer nettoomsättningen in lägre än vad vi estimerat, samtidigt som EBITDA-marginalen utvecklas i linje med våra förväntningar. Dock medför den lägre omsättningen att EBITDA-resultatet påverkas, trots att EBITDA-marginalen per se utvecklas i enlighet med prognoserna. Endast ett kvartal av 2021 återstår numera och med en svagare orderingång i ryggen är vi av uppfattningen att Q4-21 kommer att vara lik Q3-rapporten i finansiella mått, om än något lägre. Vi har därför reviderat ned våra prognoser för 2021 och även för kommande år under prognosperioden, som en effekt av det. Värderings-intervallet har följaktligen justerats och utifrån 2022 års estimerade EBITDA-resultat om 83,2 MSEK, med applicerad målmultiplikation, ser vi i ett Base scenario ett motiverat nuvärde per aktie om 62 kr.

### AKTIEKURS 44,5 kr

#### VÄRDERINGSINTERVALL 2022 ÅRS PROGNOSEN

<b>BEAR</b> 32,8 kr	<b>BASE</b> 62,0 kr	<b>BULL</b> 80,0 kr
------------------------	------------------------	------------------------

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

SEAMLESS DISTRIBUTION SYSTEMS					
Stängningskurs (2021-10-27)	44,5				
Antal Aktier	9 922 383				
Market Cap (MSEK)	441,5				
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	168,0				
Enterprise Value (EV) (MSEK)	609,5				
V.52 prisintervall (SEK)	59,8 - 35,9				
UTVECKLING					
1 månad	2,3 %				
3 månader	0,1%				
1 år	-18,2%				
YTD	-2,8%				
HUVUDÄGARE (KÄLLA: SDS:S HEMSIDA)					
Avanza Pension	17,2 %				
Saxo Bank A/S Client Assets	9,2 %				
Swedbank Försäkring	9,0 %				
Goldman Sachs Internationeal LTD	8,3 %				
Veronica Wallman	6,5 %				
VD OCH ORDFÖRANDE					
Verkställande Direktör	Tommy Eriksson				
Styrelseordförande	Leif Frykman				
FINANSIELL KALENDER					
Kvartalsrapport 4 2021	2022-02-17				
Prognos (Base), MSEK					
	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>295,6</b>	<b>284,2</b>	<b>329,7</b>	<b>369,2</b>	<b>406,1</b>
Omsättningstillväxt	20,4%	-3,9%	16,0%	12,0%	10,0%
<b>Bruttoresultat</b>	<b>172,6</b>	<b>183,1</b>	<b>216,0</b>	<b>242,8</b>	<b>269,1</b>
Bruttomarginal	56,4%	64,4%	65,5%	65,8%	66,3%
<b>EBITDA</b>	<b>50,1</b>	<b>66,1<sup>1</sup></b>	<b>83,2</b>	<b>99,6</b>	<b>118,6</b>
EBITDA-marginal	17,0%	23,3% <sup>1</sup>	25,2%	27,0%	29,2%
P/S	1,5	1,6	1,3	1,2	1,1
EV/S	2,1	2,1	1,8	1,6	1,5
EV/EBITDA	9,9	10,0	7,3	6,1	5,1

<sup>1</sup> EBITDA-resultatet för 2021 är justerat för förvävsrelaterade kostnader om 5,3 MSEK i samband med förvärvet av Riaktr under Q1-21.

# 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.