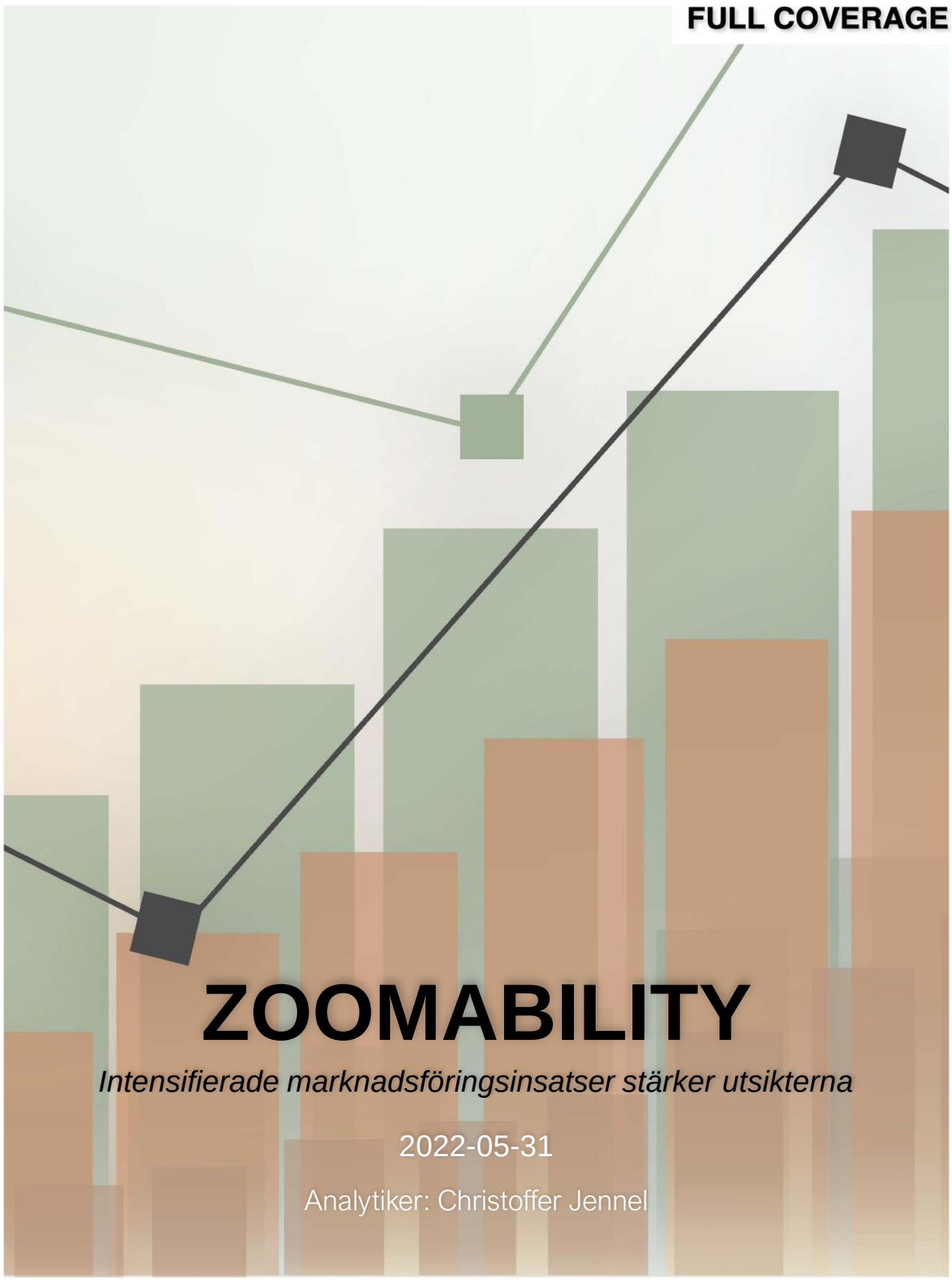


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



ZOOMABILITY

Intensifierade marknadsföringsinsatser stärker utsikterna

2022-05-31

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
Kommentar Q1-22	5-6
Investeringsidé	7
Bolagsbeskrivning	8
Marknadsanalys	9
Finansiell prognos	10-11
Värdering	12-13
Bull & Bear	14
Intervju med VD Pehr-Johan Fager	15-16
Ledning & styrelse	17
Appendix	18
Disclaimer	19

VÄRDEDRIVARE

7 av 10

Zoomability har under åren 2020-2021, stärkt Bolagets distributionsnätverk, vilket i kombination med registreringen av Zoom Uphill som ett medicintekniskt hjälpmedel, väntas bidra till ökad försäljning framgent. Efter kapitaltillskottet i Q3-21, vilken tillförde Zoomability 18,3 MSEK före emissionskostnader, tillåts Bolaget att exekvera på den utstakade expansionsplanen - att öka produktionen och marknadsföringen av Zoomen - vilket bäddar för en stark tillväxt under år 2022 och framöver.

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 2021 redovisade Bolaget en rörelseförlust om 9,3 MSEK samtidigt som omsättningen uppgick till 4,8 MSEK. Med en ökad produktionstakt och marknadsföring, vilket möjliggörs av det senaste kapitaltillskottet, estimerar vi att Zoomability kan minska förlusten i takt med ökad försäljning, där EBITDA-resultatet väntas uppgå till -4,3 MSEK under år 2024. 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

Den finansiella profilen har i Zoomability stärkts efter kapitaltillskottet i Q3-21 och vid utgången av Q1-22 uppgick till 8,8 MSEK, där Analyst Group bedömer att kassan täcker rörelsekapitalbehovet för resterande delar av år 2022. Zoomability går dock fortfarande med förlust, varför det är av stor vikt att Bolaget lyckas skala upp produktionen och öka försäljningen framöver för att stärka lönsamheten och således minska *burn rate*. 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.

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.

INTENSIFIERADE MARKNADSFÖRINGSINSATSER STÄRKER UTSIKTERNA

År 2021 blev något av ett mellanår för Zoomability, där pandemin och komponentbrist har hämmat tillväxten. Framsteg nåddes dock under föregående år, vari Bolaget har stärkt distributionsnätverket och fått en medicinteknisk registrering av Zoomen. Detta, i kombination med kapitaltillskottet under Q3-21, bärddar för stark tillväxt framöver och Zoomability står nu redo att möta den höga efterfrågan som finns för Zoomen. Utifrån 2022 års estimerade försäljning om 7,6 MSEK, och med tillämpad EV/S-multipel, härleds ett nuvärde per aktie om 7,6 kr i ett Base scenario.

Q1-rapporten 2022 i linje med våra estimat

Under Q1-22 redovisade Zoomability en omsättning om 1,6 MSEK, motsvarande en tillväxt om 30,6 % Y-Y och 20,6 % Q-Q. Vidare kan vi konstatera att Zoomability har utvecklats under relativt god kostnadskontroll givet att rörelse-kostnaderna har minskade med 0,1 MSEK jämfört med föregående kvartal, samtidigt som omsättningen stärkts. Kvartalet har dock dragits fortsatt med pandemi- och omvärldsrelaterade flaskhalsar vilket har kommit i uttryck i form av lägre omsättning i USA än väntat, komponentbrist och förseningar gällande JV-bolaget i Kina förklarar av landets coronapolicy med nolltolerans. Problemen i Kina kan komma att innebära förseningar i Bolagets planerade expansionsplan givet att flertalet leverantörer är kinesiska, dock har Zoomability ökat lageruppgbyggnaden och kritiska komponenter för att minimera denna risk. Trots våra helårsprognoser om 7,6 MSEK i nettoomsättning för år 2022 var Q1-rapporten i linje med våra förväntningar då vi bedömer att merparten av försäljningen kommer att tillkomma under H2-22.

Intensifierade marknadsföringssatsningar banar vägen för starkare kvartal framöver

I enlighet med expansionsplanen har Zoomability under inledningen av 2022 intensifierat marknadsföringssatsningarna, däribland i Italien via distributören Greenova men framförallt i Sverige där Zoomability har deltagit i flera event och aktiviteter runt om i landet. Just event är en viktig marknadsföringskanal då Zoomen är beroende av att kunna upplevas och testas, varför ökad närvaro på event bärddar för starkare kvartal framöver. Vidare utgör ett potentiellt godkännande av rullstolsdirektivet (EN12184) en viktig milstolpe för att kunna accelerera omsättningen, vilket krävs i vissa länder för att personer ska kunna få Zoomen som ett kostnadsfritt medicintekniskt hjälpmedel.

Reviderat värderingsintervall

Det är fortsatt oroligt på de globala aktiemarknaderna, hänfört till oro kring till hög inflation, stigande ränta och avtagande BNP-tillväxt. Det har således inneburit en omfattande multipelkontraktion inom flertalet sektorer, tillika bolag, och i synnerhet bland snabbväxande bolag som ännu inte är lönsamma. Trots att Q1-rapporten kom in i linje med förväntansbilden har vi, givet ovan samt en låg likviditet i aktien, valt att justera värderingsintervallet utifrån gjord relativvärdering.

AKTIEKURS | 5,7 kr

VÄRDERINGSINTERVALL, 2022 ÅRS PROGNOSE

BEAR
4,9 kr

BASE
7,6 kr

BULL
10,9 kr

ZOOMABILITY

Senast betalt (2022-05-30)	5,72
Antal Aktier (st.)	5 081 200
Market Cap (MSEK)	29,1
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-8,8
Enterprise Value (MSEK)	21,9
V.52 prisintervall (SEK)	17,62 – 4,89
Lista	Spotlight Stock Market

UTVECKLING

1 månad	-4,5 %
3 månader	-5,8 %
1 år	-64,0 %
YTD	-37,6%

HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

Ted Tigerschiöld	16,4 %
Nordnet Pensionsförsäkring	5,6 %
Avanza Pension	3,8 %
Jörgen Elmér Karlsson	2,6 %
Tomas Collin	2,4 %

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Pehr-Johan Fager
Styrelseordförande	Karl Axel Sundkvist

FINANSIELL KALENDER

Delårsrapport 2 2022	2022-08-24
----------------------	------------

Prognos (Base), MSEK	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	4 247	5 094	4 849	7 613	12 801	17 909
Omsättningstillväxt	-30,6%	19,9%	-4,8%	57,0%	68,2%	39,9%
Bruttoresultat	981	1 954	302	2 301	4 638	7 026
Bruttomarginal	22,5%	36,3%	4,2%	30,2%	36,2%	39,2%
EBITDA	-4 494	-3 750	-7 273	-7 232	-5 888	-4 298
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
P/S	6,8	5,6	5,9	3,8	2,3	1,6
EV/S	5,1	4,2	4,4	2,9	1,7	1,2
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

KOMMENTAR Q1-22

Omsättningen ökar 30,6 % Y-Y

Under det första kvartalet 2022 redovisade Zoomability en omsättning om 1,6 MSEK, motsvarande en ökning om 30,6 % Y-Y och 20,6 % Q-Q, visserligen avser ökningen ca 0,4 MSEK Y-Y och ca 0,3 MSEK Q-Q i absoluta tal. Omsättningen är i linje med våra förväntningar trots att VD Pehr-Johan Fager lyfter i rapporten att bolaget fortsatt ha drabbats av pandemirelaterade problem under kvartalet. Dessutom har kvartalet tyngts av en sämre försäljning i USA. Dock ligger pandemin nu bakom oss och vi ser positivt på att marknadsföringsarbetet har intensifierats i enlighet med expansionsplanen, vilket bär för att försäljningen kan ta fart under andra halvan av 2022. JV-bolaget i Kina drabbas fortsatt av förseningar vilket förklaras av landets coronapolicy med nolltolerans. JV-bolaget är en tydlig trigger varav Kina kan komma utgöra en viktig marknad för bolaget framgent, även om det inte explicit inte har tagits i beaktning i våra omsättningsprognoser i ett Base scenario. Zoom Stick utgör likväl en tydlig trigger framöver, men dras även med förseningar som hänförs till leveransproblem av speciella komponenter. Vidare utgör ett godkännande av rullstolsdirektivet (EN12184) en viktig milstolpe för att kunna accelerera omsättningen, vilket krävs i vissa länder för att personer ska kunna få Zoomen som ett kostnadsfritt medicintekniskt hjälpmedel.

Bruttomarginalen uppgick under det första kvartalet 2022 till 20,1 %, vilket kan jämföras mot föregående kvartal om -18,7 %, däremot har bruttomarginal fluktuerat i hög grad mellan kvartalen under helåret 2021, primärt förklarat av en effekt av lageruppbbyggnad, försäljningstapp eller bokföringsmetod, varför vi inte drar allt för höga växlar kring bruttomarginalen förens försäljningen har tagit fart. Samtidigt går det att urskilja att varulagret har stärkts under kvartalet från 2,1 MSEK under Q4-21 till 4,2 MSEK under Q1-22. Övriga externa kostnader uppgick till 2,1 MSEK under Q1-22, i linje med föregående kvartal, vilket kan antas härledas av ökade marknadsföringsinsatser. Samtidigt som det är något över våra förväntningar, ser vi positivt på att bolaget har kunnat intensifiera marknadsinsatserna, vilket bär för starkare försäljningen kommande kvartal. Bolagets totala rörelsekostnader uppgick till 3,0 MSEK under kvartalet, vilket kan jämföras mot föregående kvartal om 3,1 MSEK, vilket motsvarar en minskning om 0,1 MSEK. Analyst Group bedömer att Zoomability har utvecklats med god kostnadskontroll under kvartalet, givet att omsättningen har ökat Q-Q. Parallellt bör det tilläggas att bolagets försäljning och produktion inte har skalats upp avsevärt ännu och vi bedömer att ökade volymer kommer kunna medföra högre marginaler framgent.

Kapitalförbrukning och likviditet

Vid utgången av mars 2022 uppgick kassan till 8,8 MSEK, vilket kan jämföras med utgången av Q4-21 då kassan uppgick till 11,6 MSEK, motsvarande en minskning om ca 2,8 MSEK. Bolagets *burn rate* är därmed i linje med föregående kvartal. Bolagets kapitalförbrukning är å ena sidan fortfarande relativt hög och givet helåret 2021 genomsnittliga *burn rate* om -0,7 MSEK/månad, samt bolagets kassa vid utgången av det första kvartalet 2022, estimerar vi att kassa täcker kommande 12 månaders rörelsekapitalsbehov. Samtidigt förväntar Analyst Group sig att bolagets *burn rate* kan förbättras i takt med att exekvering på expansionsplanerna och ökar försäljningen.

ÖKADE
MARKNADS-
FÖRINGS-
SATSNINGAR

GOD
KOSTNADS-
KONTROLL
UNDER Q1-22

KOMMENTAR Q1-22 FORTS.

Sammanfattande ord

Nettoomsättningen under årets första kvartalet kom in i linje med våra förväntningar, samtidigt som Analyst Group bedömer att försäljning kommer börja ta fart ytterligare under H2-22. Parallellt har kostnaderna utvecklats i linje med våra förväntningar, med något högre övriga externa kostnader härlett till de ökade marknadsföringssatsningar som bolaget har gjort under Q1-22, vilket får ses som ett resultat av kostnadsbesparingsprojektet som initierades under Q1-22. Sammanfattningsvis kan Analyst Group konstatera att Zoomability har inlett år 2022 enligt förväntansbilden, samtidigt som bolaget har lagt grunden för en accelererande försäljning genom att dels säkra leveranskapacitet, dels intensifierade marknadsinsatser, däribland i Italien via distributören Greenova. Därtill har bolaget drivits med fortsatta förseningar och problem för både JV-bolaget i Kina och Zoom Stick, primärt hänfört till pandemirelaterade effekter och komponentbrist. Vid ett positivt utfall från JV-bolaget i Kina kan den kinesiska marknaden tänkas utgöra en betydande potential, då 85 miljoner människor uppges ha en funktionsvariation. Därmed utgör JV-bolaget en tydlig trigger tillsammans med Zoom Stick och registrering av Zoomen som ett medicintekniskt hjälpmedel.

Första kvartalet 2022 i korthet.
Zoomability Q1-21 vs Q1-22

[zoom]ability

	Q1-21		Q1-22
	1,2 MSEK	+ 30,6 %	1,6 MSEK
Nettoomsättning			Nettoomsättning
	-36,3 %	+ 56,4 %-enheter	20,1 %
Bruttomarginal			Bruttomarginal
	11,6 MSEK	- 2,8 MSEK	8,8 MSEK
Kassa utgång Q4-21			Kassa utgång Q1-22

Källa: Zoomability

INVESTERINGSIDÉ

**ÖKADE
MARKNADS-
FÖRINGS-
SATSNINGAR
VÄNTAS
STÄRKA
TILLVÄXTEN**

**MEDICIN-
TEKNISK
REGISTRERING
VÄNTAS ÖKA
EFTERFRÅGAN**

**MARKNADERNA
VÄXER
TVÄSIFFRIGT**

**7,6 MSEK
ESTIMERAD
OMSÄTTNING
ÅR 2022**

Står i startgroparna för stark tillväxt

Under de senaste två åren har Zoomabilitys tillväxt hämmats av pandemin, bl.a. i den bemärkelsen att Bolagets distributörer har haft svårigheter att anordna fysiska event, vilket är en essentiell del i försäljningsprocessen av Zoomen givet dess exklusivitet. Bolaget har dock, trots pandemin, breddat försäljningsnätverket med flera nya kontrakterade distributörer runtom i Europa, vilket banar vägen för ökad omsättning framöver. Genom kapitalinjektionen i Q3-21 tillfördes Zoomability 18,3 MSEK före emissionskostnader, där nettolikviden möjliggör för Bolaget att kunna öka produktionen tillika marknadsföringen av Zoomen, och vid utgången av Q1-22 uppgick kassan till 8,8 MSEK. Pandemins effekter har successivt börjat avta, vilket har möjliggjort för Zoomability att intensifiera marknadsföringssatsningar under Q1-22, där Zoomability har medverkat på flertalet event, vilket ökar kännedomen om Zoomen och dess egenskaper, något som bärddar för accelererad försäljning under år 2022. 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 tillverkad Zoom. Flytten av färdigmonteringen av Zoomen från Ferex i Byske till Inission i Västerås var ett steg närmare lägre produktionskostnader, framöver blir upptrappningen av produktionen ett ytterligare steg i rätt riktning. Som ett led i expansionen har Zoomability gjort viktiga nyckelrekryteringar, en COO och produktspecialist, vilka kommer att ha en betydande roll i Bolagets kommande expansion för att tillvarata den höga efterfrågan som finns för Zoomen idag, men även utvecklingen av det kommande Joint Venture-bolaget i Kina.

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. Regelverken kring medicinteknisk utrustning är dock föränderliga i vilka olika statliga organisationer kräver ytterligare vidimering i produkterna. Som ett led i detta är Zoomability även i processerna för testning av Zoomen enligt rullstolsdirektivet (EN12184) vilket, givet ett godkännande, kommer innebära att Zoomability lättare kan bearbeta bl.a. den norska marknaden, vilken är Nordens största för elrullstolar. Det hjälper dessutom Zoomability att lättare erhålla bidrag från myndigheter och försäkringsbolag i flera europeiska länder, men underlättar likväl registrering hos den amerikanska läkemedelsbolaget FDA, vilket sammantaget gör Zoomen mer tillgänglig för konsumenter överlag och banar vägen för ökad tillväxt.

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 8,4 % mellan åren 2021-2027, och värderas idag till ca 2,9 mdUSD. 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 värderad till 4,3 mdUSD, 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.

Värdering: en sammanfattning

Med en stärkt kassa står Zoomability nu redo att exekvera på Bolagets utstakade expansionsplan, vilket i kombination med ett breddat distributionsnätverk och den medicintekniska registreringen av Zoomen, bedöms resultera i en stark tillväxt framöver. Givet en målmultiplik om EV/S 4,5x på 2022 års estimerade omsättning om 7,6 MSEK, motiveras ett nuvärde per aktie om 7,6 kr.

Förseningar i expansion eller avsaknad av produktionsökning utgör en risk

Zoomability dras, i viss utsträckning, fortfarande av pandemirelaterade problem såsom Kinas coronapolicy med nolltolerans, komponentbrist och höga fraktkostnader. I ett scenario där Zoomability möter svårigheter att öka produktionstakten framöver kan Bolaget vara tvungna att behöva ta in ytterligare kapital för att finansiera den fortsatta expansionen, där Bolaget mest sannolikt lär vända sig till aktiemarknaden, likt historiskt.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

BOLAGSBESKRIVNING

Zoom Uphill



PWC



ATV



ZOOM

Fakta om Zoomen

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

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 fyrhjuling elcykel enligt Transportstyrelsens trafikförfordning, 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 de flesta nya direktiven från 2021, dock återstår bl.a rullstolsdirektivet (EN12184), vilket Bolaget för närvarande bearbetar. Medicintekniskt hjälpmedel, i enlighet med EU:s direktiv, 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.

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 färdigmonteringen 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.

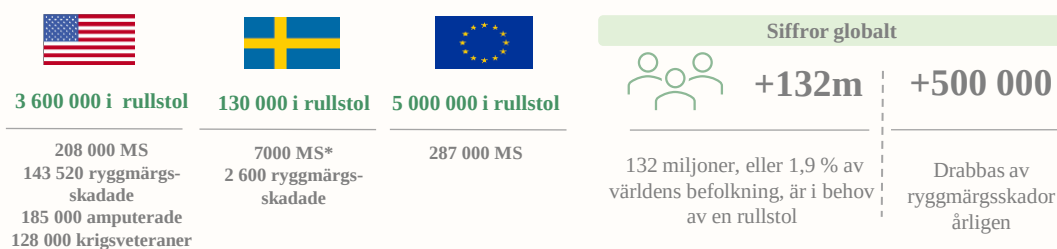
Strategiska utsikter

Pandemin har förskjutit Zoomabilitys expensionsplaner, med bl.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 och lyckades under år 2020 växa omsättningen med ca 20 %. År 2021 blev ett mellanår i spåren av fortsatta pandemirelaterade restriktioner, men med nettolikviden från kapitaltillskottet under Q3-21 tillåts Zoomability att satsa mer på dels produktionsökning, dels marknadsföringen av Zoomen under 2022, vilket väntas mynna ut i ökad försäljning. Ökade volymer medför lägre tillverkningskostnader per enhet samt ett bättre utgångsläge för att förhandla till sig bättre leverantörsvillkor, vilket möjliggör stärkta marginaler för Zoomability på sikt.

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) Ryggmargsskador, 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

8,4 % CAGR
MARKNADEN
FÖR ELRULL-
STOLAR

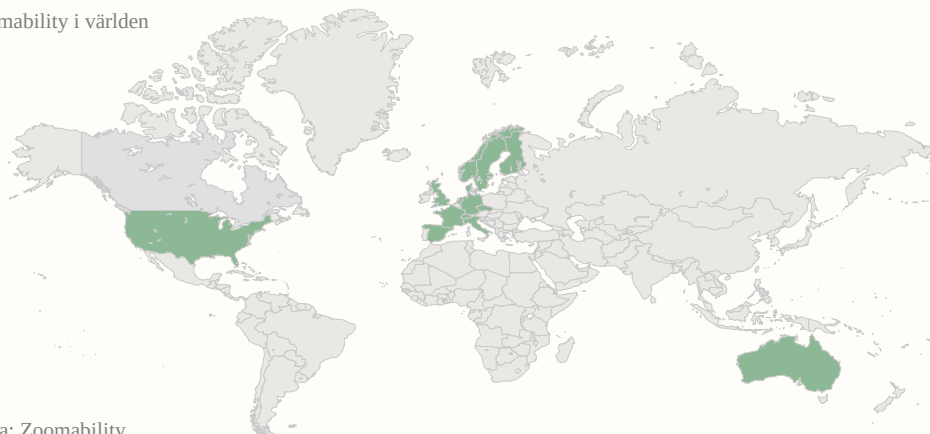
23,4 % CAGR
MARKNADEN
FÖR ELDRIVNA
FYRHJULINGAR

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 2021 till 2,9 mdUSD och estimeras av Allied Market Research att växa i en årlig takt om 8,4 % mellan 2021-2027, för att år 2030 vara värderad till 6,8 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 tecknat ett *Letter of Intent* i syfte att starta ett *Joint Venture*-bolag i Kina för att kunna ta sig in på den kinesiska marknaden. I Kina bedöms ca 85 miljoner personer lida av funktionsvariationer.

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

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

FINANSIELL PROGNOSE

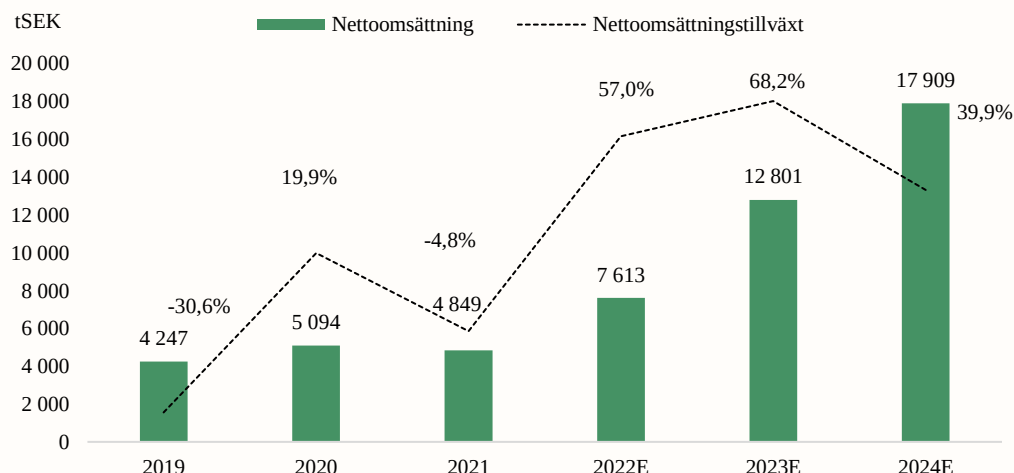
Omsättningsprognos åren 2022-2024

Merparten av Zoomabilitys distributörer har under pandemin 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 lyckades växa omsättningen med 20 % under 2020 var ett styrketecken, givet förutsättningarna, och gav således 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 2021 har Zoomability tecknat flera distributionsavtal, fått Zoomen registrerad som en medicinteknisk produkt och därtill ingått avtal med b.l.a. 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.

År 2021 blev ett mellanår i termer av omsättning i spåren av pandemirelaterade restriktioner, men samtidigt ett viktigt sådant. Kapitaltillskottet om 18,3 MSEK, före emissionskostnader, under Q3-21 kommer att spela en betydande roll för att Zoomability ska kunna skala upp verksamheten under 2022, 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 under 2022. Med ett breddat distributionsnätverk, 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. Triggers bedöms även finnas i Bolagets kommande JV-bolag i Kina samt lanseringen av Zoom-stick, vilken kan styras med en joystick, även om förstnämnda inte har tagits i beaktning i omsättningsprognosen i ett Base scenario, givet att JV-bolaget ännu är i ett tidigt skede. I takt med att Zoomability får upp volymerna i sin produktion bedöms 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, kapitaltillskottet under Q3-21 och lättnader av nationella restriktioner, väntas Zoomability kunna växa kraftigt under prognosperioden.

Estimerad nettoomsättning och tillväxt, 2019-2024E



Källa: Analyst Groups prognoser

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

FINANSIELL PROGNOSE

Kostnadsprognos åren 2022-2024

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. Färdigmonteringen 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 rörelsekapitalkrävande. 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 39 %.

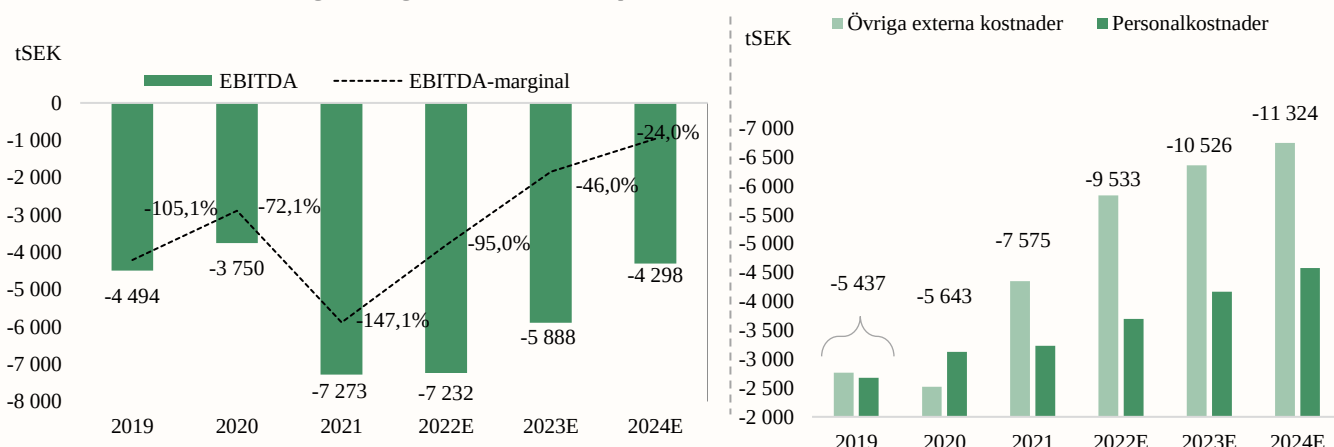
Zoomen är helt färdigutvecklad och kommersialiserad, även om uppdateringar sker löpande, varför större utvecklingskostnader estimeras redan vara tagna i stor utsträckning. Utvecklingen av den nya Zoom Stick, som kommer innehålla en joystick för styrning, pågår å andra sidan men där bedriver Bolaget ingen 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 av kapitaltillskottet 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 per producerad enhet, samtidigt som rörelsekostnader bör kunna hållas nere givet Bolagets försäljningsstrategi. Analyst Group förväntar sig därmed att Zoomability kan stärka lönsamheten under prognosperioden, men fortfarande visa en mindre EBITDA-förlust 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 en peer-grupp som verkar inom olika mobilitetslösningar, från eldrivna och manuella rullstolar till eldrivna fordon som ATV (All Terrain Vehicle) och UTV (Utility Terrain Vehicle). 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.



ELLWEE är ett svenskt företag som marknadsför och säljer husbilar, tillika husvagnar, samt utvecklar, tillverkar och säljer högteknologiska eldrivna fyrhjulingar. ELLWEE är genom koncernbolaget EW Fritid AB auktoriserade återförsäljare för KABE samt Adria inom husbil och husvagn samt återförsäljare av KAMA-tillbehör. EW Fritid säljer även begagnade husbilar och husvagnar för flera märken, samt erbjuder såväl service som rekonditionering via egen serviceverkstad. ELLWEE's potentiella fokusområden för bolaget egenutvecklade eldrivna fyrhjulingar kan brett klassificeras i tre kategorier; Avgränsade områden, stadsområden och privatkonsumtion, där exempel på användningsområden inkluderar golfbanor, guideade turistturer, personaltjänster, nöjesparker, flygplatser med flera. ELLWEE antog hösten 2021 en förvävsstrategi och förvärvade Alsike Maskin Entreprenadsförsäljning i Q1-22. ELLWEE grundades år 2019 och noterades på First North under 2021 till en värdering om 108 MSEK.

ELLWEE i siffror

55 MSEK	41,3 %
Omsättning (LTM)	Bruttomarginal (LTM)



Permobil AB är ett svenskt rullstolsbolag, grundat år 1967, vilka tillhandahåller avancerade mobilitetslösningar och sittrehabilitering genom utveckling, produktion och försäljning av såväl eldrivna som manuella rullstolar samt sittdynor och tillbehör. Bolaget fokus kommande år är att driva organisk tillväxt kompletterat med tilläggsförvärv för att stärka produktportföljen och försäljningskapaciteten. Under 2021 har Permobil genomfört två förvärv av manuella rullstolstillverkare, däribland Panthera vilka tillverkar världens lättaste manuella rullstol för aktiva användare. Permobil lanserade även under 2021 funktionen Voice Assistant i Permobil-appen "MyPermobil", vilken ger användare tillgång till data, till exempel återstående körsträcka, munlitet via Amazon Alexa och Google Assistant.

Permobil i siffror

11 mdSEK	19,3 %
Market Cap (2021)	EBITDA-marginal (2021)



Polaris Inc är ett amerikanskt företag grundat år 1954 och är en marknadsledare inom Powersportindustrin, där företaget bland annat designar, konstruerar, tillverkar och marknadsför fyrhjulingar (All Terrain Vehicles och Off-road Vehicles) samt snöskotrar. Bolaget fyrhjulingar är designade för terränganvändning och kan köras på underlag som sanddynor, stigar och lera. Bolaget genomför för närvarande ett elektrifieringsinitiativ för att positionera företag som en ledare inom powersporelektrifiering. Som ett led i denna satsning har Polaris har b.l.a. utvecklat modellen Ranger EV, en eldriven fyrhjuling (Off-road vehicle). Bolagets produkter säljs genom ett nätverk bestående av över 2 500 återförsäljare i Nordamerika och 1 500 internationella återförsäljare via över 30 dotterbolag.

Polaris i siffror

60 mdUSD	10,0 %
Market Cap	EBITDA-marginal



Fox Factory Holding Corp. är ett amerikanskt företag, grundat år 2007, som konstruerar, tillverkar och marknadsför produkter för åkdyamik världen över. Bland produkterna återfinns b.l.a. terrängfordon med terrängkompetens, ATV, UTV, snöskotrar och motorcyklar. Bolaget verkar på en global basis och har försäljning i exempelvis Nordamerika, Asien och Europa.

Fox Factory i siffror

33 mdUSD	18,1 %
Market Cap	EBITDA-marginal

VÄRDERING

12R	Zoomability	ELLWEE	Permobil	Polaris	Fox Factory Holding Corp	Genomsnitt, peers
Omsättningstillväxt Y-Y	6,47%	1500,20%	2,99%	8,30%	41,40%	310,58%
EBITDA-marginal	-161,39%	-53,80%	19,25%	10,00%	18,10%	-8,18%
Soliditet	72,08%	25,00%	n.a.	22,00%	57,00%	26,00%
Nettoskuld/EBITDA	0,86	-0,70	4,05	1,90	1,40	1,33
Skuldsättningsgrad	0,39	3,00	n.a.	3,60	0,80	1,85
Omsättningshastighet	0,29	0,40	n.a.	1,60	0,80	0,70
EV/EBITDA	-2,58	-3,90	18,12	9,60	14,80	9,65
EV/S	4,19	2,10	3,49	1,00	2,70	2,32
P/S	5,57	1,70	2,71	0,80	2,40	1,90
Marknadsvärde MSEK	29	93	11 000	63 363	32 948	26 851

Analyst Group estimerar en stark tillväxt för Zoomability kommande år, varför värderingen, givet att Zoomability inte är lönsamma idag samt inte förväntas vara lönsamma under prognosperioden, utgår från försäljningen. Zoomability handlas för närvarande omkring en P/S-multipel om ca 5x, vilket Analyst Group bedömer är ett resultat av förväntningar om stark framtida omsättningstillväxt i kombination med att Bolaget tillhandahåller en unik och patenterad¹ produkt med flera användningsområden inom en snabbväxande marknad. Peer-gruppens genomsnittliga EV/S-multipel är 2,2x vilket därmed är lägre än vad Zoomability handlas till LTM. Kännetecknande för de större bolagen i peer-gruppen är att dessa befinner sig i ett mognadstadium, vilket blir tydligt vid studerandet av omsättningsestimaten för Polaris och Fox Factory² samt hur Permobil har vuxit historiskt, i kombination med bolagens EBITDA-marginaler i förhållande till bolagens underliggande lönsamhet (bruttomarginal). Det innebär således att en värderingsmultipel baserat på deras vinst hade varit mer rättvisande vid en värdering, men respektives försäljningsmultipel visar likväl hur marknaden värderar bolagens omsättning. ELLWEE är ett bolag som under 2021 har värderats till en EV/S-multipel mellan ~ 5-20x när bolaget uteslutande fokuserade på bolagets eldrivna fyrhjulingar, men uppgår LTM till 1,9x efter att bolaget har stärkt omsättningen, organiskt och genom förvärv, i kombination med en vikande aktiekurs.

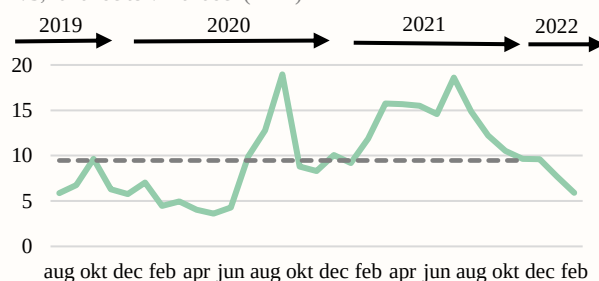
Zoomability har efter kapitalinjektionen under Q3-21 en starkare soliditet och lägre skuldsättning än peer-gruppens genomsnitt, men har samtidigt en högre kapitalbindning. Zoomability är, likt ELLWEE, olönsamma i dagsläget och förväntas vara olönsamma under prognosperioden 2022-2024, vilket står i kontrast till de större bolagen i peer-gruppen, vilka uppvisar hög lönsamhet. Däremot förväntas Zoomability växa i en betydligt snabbare takt än peer-gruppen³ under åren 2022-2024.

Zoomability värderas idag till en P/S-multipel som är lägre än genomsnittet sedan Bolagets notering hösten 2019. Kombinationen av ett rådande börs klimat med ökad riskaversion för i synnerhet förlustbringande småbolag, samt att Zoomability har mött svårigheter att öka försäljningen under 2021, gör att Analyst Group anser att en värdering som understiger genomsnittet är befogad.

Vi anser dock, givet hur våra tillväxtförväntningar står sig mot peers i kombination med att Bolaget har en nischad, tillika patenterad, produkt, att Zoomability bör värderas till en EV/S-multipel om 4,5x på 2022 års estimat, vilket motsvarar ett Enterprise Value (nuvärde⁴) om 31,5 MSEK. Justerat för nettokassan vid utgången av Q1-22 ger det ett potentiellt nuvärde per aktie om 7,6 kr

P/S multipel Zoomability.

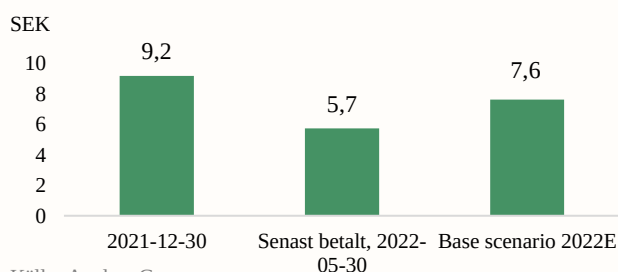
P/S, rullande tolv månader (LTM)



Källa: Analyst Group

Illustration av potentiell värdering i respektive scenario.

Aktiekurs i Bull och Bear scenario, i kronor.



Källa: Analyst Groups prognoser

¹ Zoomability har patent på Bolagets konstruktion av Zoomen.

² Tillgängliga estimat på Polaris och Fox Factory Holding Corp återfinns i appendix.

³ Estimat för Permobil finns ej att tillgå, givet att bolaget är onoterat.

⁴ Applicerad diskonteringsränta: 12 %

BULL & BEAR

Bull scenario

I ett Bull scenario väntas den starka efterfrågan, som primärt finns i USA, att accelerera avsevärt i takt med att nationella restriktioner har tagits bort. Den ökade marknadsaktiviteten som ligger i korten, i termer 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 resultera i en högre försäljning än vad som estimeras i ett Base scenario. Zoomability antas även kunna bredda Bolagets distributionsnätverk i Europa i en snabbare takt än vad som antagits i ett Base scenario, vilket förväntas stärka omsättningen ytterligare under prognosperioden. Vidare väntas det planerade Joint Venture-upplägget i Kina att falla ut väl och leda till att Zoomability redan 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 ca 85 miljoner personer bedöms ha någon typ av funktionsvariation. 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 EV/S 5,5x, i ett nuvärde per aktie om ca 10,9 SEK i ett Bull scenario på 2022 års omsättningsprognos om 9,5 MSEK.

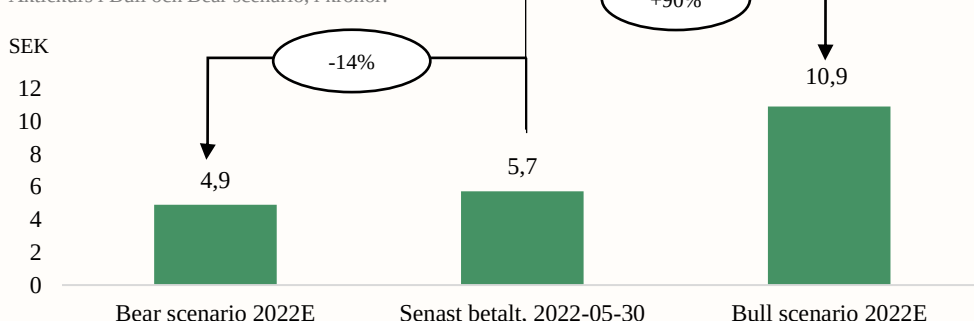
Bear scenario

Kapitaltillskottet utgör en viktig "krockkudde" i ett Bear scenario och trots lägre estimerad omsättning än i Base estimeras kassan vara tillräcklig för att täcka rörelsekapitalbehovet och kommande expansionsplaner även i ett Bear scenario under resterande delar av år 2022. Nationella restriktioner börjar successivt avta men rådande flaskhalsar i form av lägre tillgänglighet av viktiga komponenter och högre fraktpriser estimeras vara hämmande även in i 2022 i ett Bear scenario, vilka begränsar Bolagets möjligheter att exekvera på expansionsplanen fullt ut.

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. I en situation med låg försäljning eller att kommande expansionsplaner får sämre utväxling än väntat, kan Tangiamo bli tvungna att resa ytterligare kapital, där Bolaget mest sannolikt lär vända sig till aktiemarknaden likt historiskt. Givet en målmultipel om EV/S 3x motiveras ett nuvärde per aktie om ca 4,9 SEK i ett Bear scenario på 2022 års omsättningsprognos om 6,4 MSEK.

Illustration av potentiell värdering i respektive scenario.

Aktiekurs i Bull och Bear scenario, i kronor.



Källa: Analyst Groups prognoser

10,9 KR
VÄRDE PER
AKTIE
(BULL
SCENARIO)

4,9 KR
VÄRDE PER
AKTIE
(BEAR
SCENARIO)

INTERVJU MED VD PEHR-JOHAN FAGER



Årets första kvartal är avklarat och i rapporten kan vi utläsa ett intensifierat marknadsföringsarbete, samtidigt som flertal omvärldsfaktorer har påverkat verksamheten. Hur vill du summera årets första kvartal? Vad är du mest nöjd med och vad har ni kunnat göra bättre?

Trots det rådande omvärldsfaktorerna lyckades vi med att få lite bättre fart på försäljningen, detta med tanke på att vi lade mest tid och energi på att bygga upp vårt strukturkapital. Det är en viktig investering i tid och pengar som måste göras för att kunna expandera verksamheten utan att göra avkall på kvalitet och kundnöjdhet.

Nu har vi det mesta på plats för att kunna expandera och det är därför viktigt att satsa mer på marknadsföring. Vi gör det själva i Sverige genom samarbeten och utökat säljnätverk, samt deltagande i mindre event tillsammans med våra samarbetspartner. Vi försöker också stötta våra distributörer runt om i världen för att de lättare ska kunna vara med på olika lokala event och visa upp Zoomen, men också med att korta ner tiden från order till leverans. Ett exempel är Italien med sin Zoom-tour d'Italia som besöker ca 10 turistattraktioner från maj till juli för att visa hur Zoomen kan öka tillgängligheten.

Visst kunde vi göra saker bättre men vi har begränsade resurser och måste hela tiden prioritera vart vi lägger pengarna. Hur snabbt vi växer har egentligen inte med marknaden som så att göra, den finns där och vi har en mycket konkurrenskraftig produkt, utan det beror på de resurser vi har för att kunna ta tillvara de möjligheter som finns. Allt tar också tid, och de två senaste åren har bromsat upp vår utveckling betydligt av förklarliga säll. Tyvärr är det inte alltid vi själva som styr över vad som händer och sker.

I VD-brevet inför påsken benämnde du att försäljningen var försämrad i USA, vilket i synnerhet kunde härledas till efterdyningar av coronan. Med pandemin i backspeglarna, kan du berätta lite mer om dina förväntningar på den nordamerikanska marknaden kommande kvartal?

Marknaden i USA är väldigt stor. Vi borde kunna sälja betydligt mer med den organisation vi har idag. Det kommer dock inte hända i Q2, men andra halvåret ser bättre ut. Med mer marknadsföring och större säljorganisation skulle vi säkert kunna öka volymen med en tiopotens redan nästa år. Vi planerar nu också en större investering i marknad och sälj för att möjliggöra detta. Sen räknar vi med att också ha en distributör i Kanada i full gång under andra halvåret.

INTERVJU MED VD PEHR-JOHAN FAGER FORTS.



Arbetet med testningen för Zoom Uphill mot rullstolsdirektivet (EN12184) fortskrider, vilken beräknas vara klar under juni. Kan du utveckla vad du ser för möjligheter med ett godkännande framöver?

Zoomen är registrerad som ett medicintekniskt hjälpmedel klass 1 enligt MDR 2017/745C, dvs det nya medicinska direktivet inom EU som började träda i kraft i maj 2021. Det är egentligen en självcertifiering som visar att vi har den dokumentation och de processer på plats som krävs. Med testningen enligt standarden EN12184 hos en certifierat testanstalt har vi gått ett steg längre genom att vi då kan visa upp testprotokoll på att vi följer ”rullstolsdirektivet”. Det är en europeisk branschstandard som SIS i Sverige står bakom och som specificerar specifika krav som ska uppfyllas genom verifiering hos ett ackrediterat testlaboratorium. Zoom Uphill är ju ingen vanlig elrullstol, men testningen görs på tillämpliga delar vad gäller funktion, konstruktion och säkerhet mot standardens krav.

Genom detta kommer vi bland annat åt den norska marknaden som är Nordens största för elrullstolar, men det hjälper oss också att lättare få bidrag från myndigheter och försäkringsbolag i andra europeiska länder. Det är också viktigt när det gäller registrering hos den amerikanska läkemedelsmyndigheten FDA, som också ansvarar för medicintekniska produkter. Idag säljer vi utan den registreringen, men vissa organisationer börjar nu ställa krav på det. Privatmarknaden i USA och de välgörenhetsfonder vi säljer till idag har dock inte det kravet.

Vad bör investerare hålla utkik efter kommande kvartal?

Det ska bli spännande att se hur det går i Italien som med sin tour d’Italia är en testmarknad för ZoomCamp 2.0, dvs bearbetning av turistanläggningar och utomhusattraktioner för att öka tillgängligheten. ZoomCamp 2.0 är också något vi räknar med att lansera i Sverige efter sommaren på en bredare front.

Men vi har ju också diskussioner kring ett JV i Kina. Om några veckor ska vi kunna ha en klarare bild kring detta då vår partner Ruigu då har presenterat vår affärsplan för potentiella investerare som tidigare visat visst intresse. I övrigt är det givetvis intressant att se hur vår försäljning utvecklas under resten av året, och då främst Nordamerika, Sverige och Norge.

Den 23 maj 2022

LEDNING & STYRELSE

Källa innehav: Holdings



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): 30 000 st (0,6 %)



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): 19 477 st (0,4 %)



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): 835 138 st (16,4 %)



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): 5 685 st (0,1 %)

APPENDIX

Base scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	3 736	6 118	4 247	5 094	4 849	7 613	12 801	17 909
Aktiverat arbete för egen räkning	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	2 996	196	27	106	97	0	0	0
Totala intäkter	6 732	6 314	4 274	5 200	4 945	7 613	12 801	17 909
Handelsvaror	-2 587	-3 803	-3 293	-3 246	-4 644	-5 311	-8 163	-10 884
Bruttoresultat	4 145	2 512	981	1 954	302	2 301	4 638	7 026
Bruttomarginal	30,7%	37,8%	22,5%	36,3%	4,2%	30,2%	36,2%	39,2%
Övriga externa kostnader	-2 884	-2 454	-2 763	-2 520	-4 347	-5 836	-6 358	-6 746
Personalkostnader	-3 536	-1 967	-2 673	-3 123	-3 227	-3 697	-4 169	-4 578
Övriga rörelsekostnader	-8	-38	-38	-60	-283	0	0	0
EBITDA	-2 283	-1 947	-4 494	-3 750	-7 273	-7 232	-5 888	-4 298
EBITDA-marginal	-33,9%	-30,8%	-105,1%	-72,1%	-147,1%	-95,0%	-46,0%	-24,0%
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	-9 273	-9 232	-7 888	-6 298
EBIT-marginal	-36,5%	-37,6%	-151,9%	-248,7%	-187,5%	-121,3%	-61,6%	-35,2%
Bull scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	3 736	6 118	4 247	5 094	4 849	9 516	16 627	26 644
Aktiverat arbete för egen räkning	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	2 996	196	27	106	97	0	0	0
Totala intäkter	6 732	6 314	4 274	5 200	4 945	9 516	16 627	26 644
Handelsvaror	-2 587	-3 803	-3 293	-3 246	-4 644	-6 259	-9 938	-15 259
Bruttoresultat	4 145	2 512	981	1 954	302	3 257	6 689	11 385
Bruttomarginal	30,7%	37,8%	22,5%	36,3%	4,2%	34,2%	40,2%	42,7%
Övriga externa kostnader	-2 884	-2 454	-2 763	-2 520	-4 347	-6 153	-6 263	-6 838
Personalkostnader	-3 536	-1 967	-2 673	-3 123	-3 227	-4 050	-4 334	-4 813
Övriga rörelsekostnader	-8	-38	-38	-60	-283	0	0	0
EBITDA	-2 283	-1 947	-4 494	-3 750	-7 556	-6 946	-3 907	-266
EBITDA-marginal	-33,9%	-30,8%	-105,1%	-72,1%	-152,8%	-73,0%	-23,5%	-1,0%
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	-9 556	-8 946	-5 907	-2 266
EBIT-marginal	-36,5%	-37,6%	-151,9%	-248,7%	-193,2%	-94,0%	-35,5%	-8,5%
Bear scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	3 736	6 118	4 247	5 094	4 849	6 411	7 592	8 093
Aktiverat arbete för egen räkning	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	2 996	196	27	106	97	0	0	0
Totala intäkter	6 732	6 314	4 274	5 200	4 945	6 411	7 592	8 093
Handelsvaror	-2 587	-3 803	-3 293	-3 246	-4 644	-4 761	-5 335	-5 647
Bruttoresultat	4 145	2 512	981	1 954	302	1 649	2 257	2 447
Bruttomarginal	30,7%	37,8%	22,5%	36,3%	4,2%	25,7%	29,7%	30,2%
Övriga externa kostnader	-2 884	-2 454	-2 763	-2 520	-4 347	-5 620	-5 517	-5 679
Personalkostnader	-3 536	-1 967	-2 673	-3 123	-3 227	-3 690	-3 763	-3 769
Övriga rörelsekostnader	-8	-38	-38	-60	-283	0	0	0
EBITDA	-2 283	-1 947	-4 494	-3 750	-7 556	-7 661	-7 023	-7 001
EBITDA-marginal	-33,9%	-30,8%	-105,1%	-72,1%	-152,8%	-119,5%	-92,5%	-86,5%
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	-9 556	-9 661	-9 023	-9 001
EBIT-marginal	-36,5%	-37,6%	-151,9%	-248,7%	-193,2%	-150,7%	-118,8%	-111,2%

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter efterlevs.*

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Övrigt

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

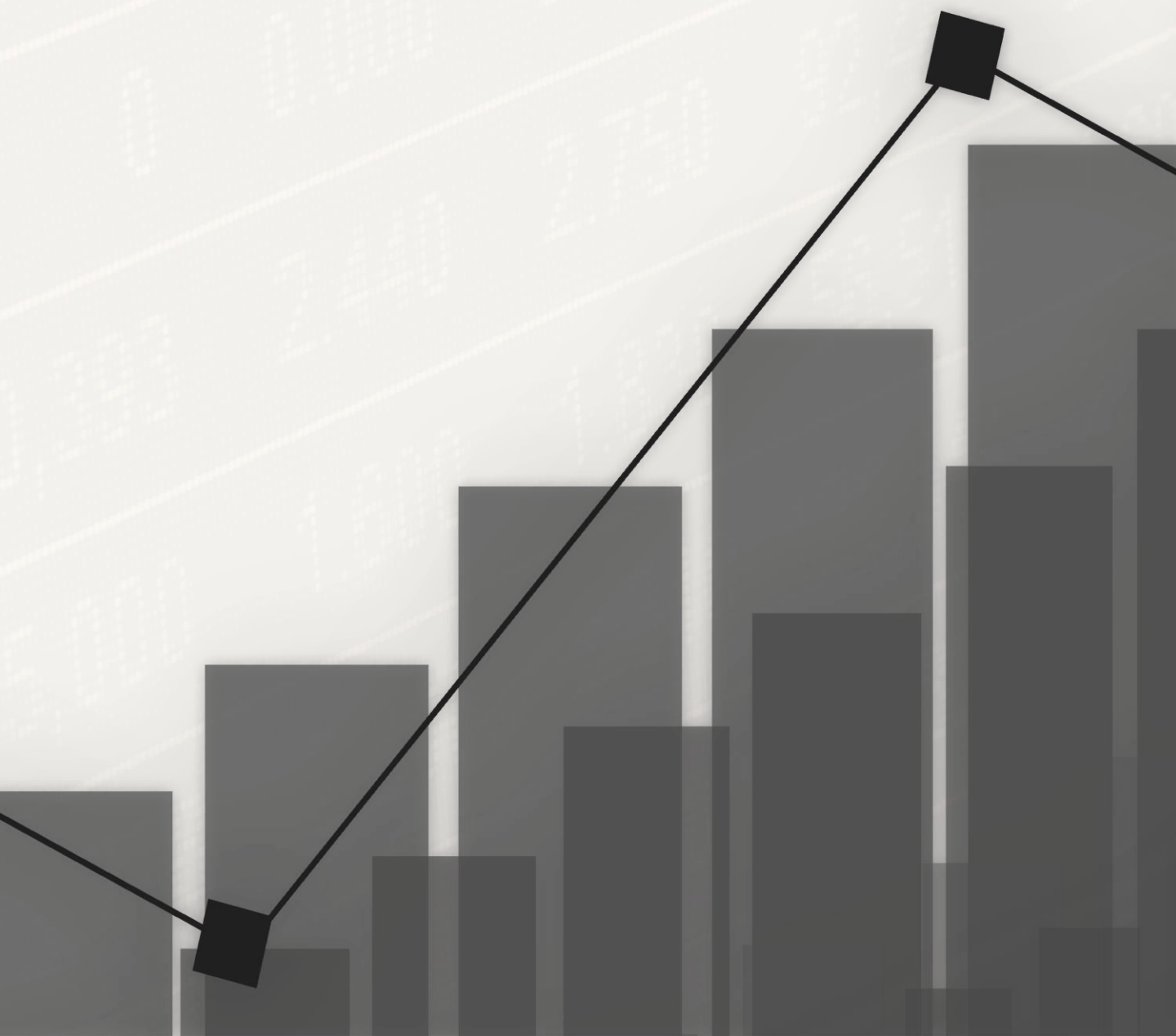
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2022). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 12B, 114 35, Stockholm