

AKTIEANALYS

FULL COVERAGE

SEAMLESS DISTRIBUTION SYSTEMS

Riaktr öppnar flera dörrar

2022-07-26

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

Seamless Distribution Systems AB ("SDS" eller "Bolaget") levererar innovativa lösningar för digitalisering av försäljning och distribution av digitala och fysiska produkter till primärt telekomoperatörer i bl.a. Afrika, Mellanöstern, Amerika och Asien. SDS erbjuder därutöver support och *managed operations* (MOPS) till sina kunder, där distribution tillsammans med support och MOPS är Bolagets största intäktskällor. SDS genomförde under 2018 och 2019 två omfattande förvärv, och tilltänkta synergier från de två förvärven börjar nu realiseras. Ytterligare ett förvärv slutfördes under Q2-21, ett *Big Data Analytics*-företag vid namn Riaktr, som stärker produkterbjudandet och ökar tillväxten såväl som lönsamheten. Bolaget är verksamt i 60 länder, hanterar mer än 15 miljarder transaktioner årligen och når över 1,2 miljarder abonnenter. SDS är noterade på First North Stockholm sedan juli 2017.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Innehållsförteckning

Introduktion	4
Kommentar Q2-22	5-6
Investeringsidé	7
Bolagsbeskrivning	8-11
Marknadsanalys	12-13
Finansiell prognos	14-18
Värdering	19-21
Bull & Bear	22
VD-intervju, Martin Schedin	23
Ledning & styrelse	24-25
Appendix	26
Disclaimer	27

VÄRDEDRIVARE

7 av 10

SDS har ett välfungerande system som är affärskritiskt för Bolagets kunder. Affärsmodellen är skalbar och möjliggör goda bruttomarginaler. Nyligen erhållna order kombinerat med en stigande andel återkommande intäkter förväntas bidra till stabila kassaflöden under en överskådlig framtid, där merförsäljning förväntas bidra till ökade marginaler. Under år 2021 ingick SDS avtal med åtta nya operatörsgrupper, däribland Telenorgruppen och Vodafone, vilket bäddar för stark organisk tillväxt framgent.

HISTORISK LÖNSAMHET

7 av 10

Historiskt har SDS visat lönsamhet, men visade negativ vinstmarginal under år 2017 och en tunn vinstmarginal under år 2018. Sedan 2019 har Bolaget uppvisat en stigande vinstmarginal, men trots att lönsamheten visar en positiv trend, samt att Bolaget visat lönsamhet på EBIT-nivå de senaste fem räkenskapsåren, sänker hög känslighet mot uteblivna orders betyget något. Bolaget befinner sig dock i en omställningsfas mot mer SaaS-intäkter vilket förväntas minska beroende av nya ordrar framöver.

LEDNING & STYRELSE

7 av 10

SDS:s ledning och styrelse består av ett erfaret team, där insiderägandet uppgår till ca 3,6 %. Ledningen och styrelsen besitter mångårig och meriterande erfarenhet, men för ett högre betyg hade vi gärna sett ett större insideräggande från ledningsgruppen, vilket hade ingjutit ett högre förtroende.

RISKPROFIL

6 av 10

Då ca 35-40 % av Bolagets intäkter för närvarande är återkommande, är Bolaget fortsatt beroende av nya avtal för att minska svängningar i omsättning mellan kvartalen samt bibehålla eller öka omsättningen år efter år. Omfattningen av de order som löpande mottas, kombinerat med tillströmningen av tilläggsorders, är dock ett bevis på Bolagets förmåga att kontinuerligt skapa nya affärer. Riskprofilen höjs något då de marknader som SDS är aktiva på, i många fall, kan ses som marknader med relativt högre affärsmässig risk, samt att Bolaget har en förhållandevis hög skuldsättning.

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.

SEAMLESS DISTRIBUTION SYSTEMS (SDS)

RIAKTR ÖPPNAR FLERA DÖRRAR



Kombinationen av en ökad operationell hävstång efter genomförda förvärv och ett osäkert omvärldsläge under inledningen av år 2022 vilket har medfört försenade investeringsbeslut bland telekomoperatörerna, och därav hämmat SDS:s intäkter, har föranlett till att EBITDA-resultatet har utvecklats svagare än estimerat. Det är dock tydligt att Riaktr bidrar till ytterligare affärsmöjligheter givet det vässade produkterbjudandet som tagit SDS till såväl nya operatörsgrupper som marknader vilket sammantaget lägger en solidare grund för multidimensionell tillväxt på sikt, även om år 2022 ser ut att bli ett ytterligare ett mellanår. Med hänsyn till ovannämnda och reviderade prognoser till följd, estimeras ett EBITDA-resultat om 60,6 MSEK år 2022, genom en relativvärdering härleds ett potentiellt värde per aktie om 38,9 kr per aktie.

Osäkert omvärldsläge försenar investeringsbeslut

Under Q2-22 uppgick nettoomsättningen till 68,8 MSEK, vilket å ena sidan innebär en förbättring jämfört med föregående kvartal (63,1), å andra sidan en oförändrad tillväxt Y-Y. Vidare uppgick EBITDA-resultatet till 15,4 MSEK (11), motsvarande en EBITDA-marginal om 22,3 %. Utvecklingen är enligt Analyst Group i underkant, då vi hade estimerat ett i synnerhet starkt andra kvartal givet den medvind som vi bedömde skulle tillfalla genom de två större orderarna som inte realiserades under Q1-22, vårt antagande är att enbart en av orderarna har intäktsförts nu under Q2-22. Det osäkra omvärldsläget föranleder försenade investeringsbeslut bland operatörerna vilket hämmar SDS:s intäkter och orderingång tillfälligt. Följdeffekten av det blir särskilt tydligt på EBITDA-nivå givet den högre fasta kostnadskostymen SDS har efter förvärvet av Riaktr.

Riaktr ger ringar på vattnet

SDS har sedan slutförandet av förvärvet av Riaktr under Q2-21 lyckats väl med integrationen och Riaktrs produktportfölj är numera ett viktigt tillskott i SDS:s RVM-svit, vilken möjliggör ytterligare affärsaktiviteter. Ett exempel på detta är den strategiska ordern som Riaktr erhöll från en ledande mobiloperatör i Senegal avseende Bolagets *Smart Sales & Distribution*-produkt, vilket resulterade i en ny marknad och kund för SDS-koncernen. Genom det stärkta produkterbjudande öppnas nya affärssamtal, vilket samtidigt möjliggör *cross-selling* och ökad tillväxt på sikt givet dom tydliga synergier som finns mellan SDS och Riaktr.

Reviderat värderingsintervall

Givet hur SDS har presterat finansiellt under de två första kvartalet bedömer vi att SDS får det svårt att infria våra estimat för innevarande år, både på omsättning- och EBITDA-nivå, varför vi har reviderat ned våra estimat. SDS väntas nu uppvisa en negativ tillväxt om -1,5 % för helåret 2022, vilket får ett stort utslag på estimerad EBITDA, tillika värderingsintervall. Det osäkra omvärldsläget och det faktum att SDS gick in i H2-22 med en relativt svag backlog av orderar indikerar, enligt Analyst Group, att år 2022 väntas bli ett ytterligare ett mellanår.

AKTIEKURS 24,6 kr			
VÄRDERINGSINTERVALL 2022 ÅRS PROGNOSE			
BEAR		BASE	BULL
20,0 kr		38,9 kr	51,6 kr

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

SEAMLESS DISTRIBUTION SYSTEMS	
Stängningskurs (2022-07-25)	24,6
Antal Aktier	10 462 924
Market Cap (MSEK)	257,4
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	198,3
Enterprise Value (EV) (MSEK)	455,7
V.52 prisintervall (SEK)	53,1 – 22,5

UTVECKLING	
1 månad	-18,3 %
3 månader	-33,3 %
1 år	-43,3 %
YTD	-51,1%

HUVUDÄGARE (KÄLLA: SDS:S HEMSIDA)	
Avanza Pension	17,6 %
Swedbank Försäkring	8,8 %
Saxo Bank A/S Client Assets	8,8 %
Veronica Wallman	7,1 %
Contigo Förvaltnings AB	5,1 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Martin Schedin
Styrelseordförande	Martin Roos

FINANSIELL KALENDER	
Kvartalsrapport 3 2022	2022-10-20

Prognos (Base), MSEK	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	295,6	288,2	286,7	315,4	340,7
Omsättningstillväxt	20,4%	-2,5%	-0,5%	10,0%	8,0%
Bruttoresultat	195,6	187,4	194,5	214,9	233,8
Bruttomarginal	56,4%	65,0%	67,8%	68,1%	68,6%
EBITDA	50,1	64,3	60,6	77,7	90,2
EBITDA-marginal	17,0%	22,3%	21,1%	24,6%	26,5%
P/S	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8
EV/S	1,6	1,6	1,6	1,4	1,3
EV/EBITDA	7,1	7,1	7,5	5,9	5,0

KOMMENTAR Q2-22

Nettoomsättningen kom in under våra estimat

-0,5 %
TILLVÄXT
Y-Y

Nettoomsättningen stärktes med 9 % jämfört med föregående kvartal och uppgick till 68,8 MSEK, men innebar likväl en oförändrad tillväxt sett till jämförbart kvartal föregående år (69,2). Utvecklingen är vad Analyst Group bedömer i underkant, där vi hade estimerat ett i synnerhet starkt andra kvartal i ljuset av de två större orderarna som inte realiserades under Q1-22, vilka vi tog höjd för skulle intäktsföras i det andra kvartalet istället. Av att döma från den uppvisade omsättningen om 68,8 MSEK, intäktsmixen samt de nya orderar som SDS har mottagit under Q2-22, bedömer Analyst Group att båda av dessa större orderar ännu inte har realiserats, utan snarare en av dem. Det i sin tur innebär att en större order ligger SDS tillmötes kommande kvartal, varför starkare intäkter ligger i korten.

RÅDANDE
OMVÄRLDSLÄGE
FÖRSENAR
INVESTERINGS-
BESLUT

Rådande omvärldsläge, med bl.a. Rysslands invasion av Ukraina, energikris, skenande inflation, leverantörskedjeproblematik och eftersläpningseffekter av coronan, har satt käppar i hjulet för företagsnäringen globalt, likväl för SDS. För SDS kommer rådande omvärldsläge snarare i uttryck i form av försenade investeringsbeslut hos operatörerna än några avbrutna affärer eller affärsaktiviteter, vilket i sammanhanget i sig är positivt, även om det påverkar de finansiella utsikterna på kortare sikt. Vi noterar dock att den nedåtgående trenden i orderingången har brutits och vänt uppåt, där SDS under det andra kvartalet mottog 18 orderar, en ökning med fem orderar jämfört med Q1-22 och Q4-21, vilket ger en indikation om starkare försäljning kommande kvartal. Det är tydligt att förvärvet av Riaktr har gett ringar på vattnet och medfört en tillgång till nya marknader, kunder samt ett breddat produkterbjudande för SDS-koncernen. Orderingången är dock fortsatt låg ur ett historiskt perspektiv då SDS i snitt har uppvisat 21 orderar per kvartal sedan 2019, däremot ser Analyst Group stora möjligheter för SDS att kunna stärka orderingången ytterligare framöver, givet de flertalet nya affärsdiskussioner som initierades under MWC-mässan som hölls i februari-mars, samt att affärsläget kan återgå till det normala under det andra halvåret.

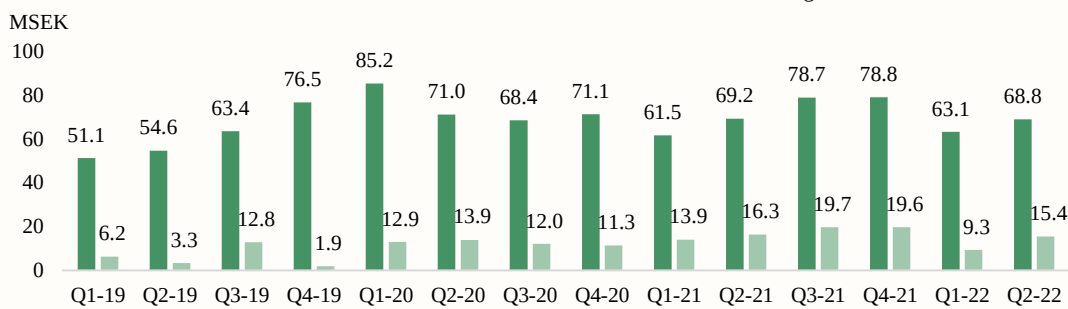
ORDERINGÅNGEN
ÖKAR – MEN
FORTFARANDE PÅ
HISTORISK LÅGA
NIVÅER

44,6 %
ÅTERKOMMANDE
INTÄKTER

Det återkommande intäkterna är på en fortsatt hög nivå, i förhållande till vad SDS har uppvisat historiskt, och uppgick till 44,6 %, men förklaras till stor del av den lägre omsättningen då en större order ej kunnat realiserats samt det rådande omvärldsläget som har hämmat ytterligare orders. SDD-vertikalen uppvisade under Q2-22 en omsättning om 21,7 MSEK vilket motsvarar en minskning med ca 10 % Y-Y, men samtidigt en ökning med ca 5 % Q-Q. Omsättningen är fortsatt på låga nivåer och givet frånvaron av nationella restriktioner i Norden är utvecklingen en negativ datapunkt, men som vi skrev i anslutning till Q1-rapporten 2022 är det tydligt att köpmönstret för påfyllning av kontantkort har påverkats negativt av pandemin. Det är därför inte särskilt förvånande att omsättningen ligger kvar på samma nivåer som uppvisats sedan Q4-21 om ca 21–22 MSEK, men som tidigare nämnts estimeras lejonparten av SDS-koncernens organiska tillväxt komma från SDS-vertikalen, vilket på sikt kommer att innebära en starkt lönsamhet givet SDD:s lägre underliggande lönsamhet i rörelsen.

Försenade investeringsbeslut till följd av rådande omvärldsläge hämmar såväl nettoomsättningen som EBITDA-resultatet, givet en högre fast kostnadsbas.

Nettoomsättning, EBITDA och EBITDA-marginal, Q1-19-Q2-22



Källa: SDS

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

KOMMENTAR Q2-22 FORTS.

22,3 %
EBITDA-
MARGINAL

HÖGRE FAST
KOSTNADSBAS
MEDFÖR STOR
EFFEKT PÅ
RÖRELSEVINSTEN
NÄR INTÄKTERNA
VIKER

EBITDA-resultatet hämmas fortsatt av lägre intäkter, givet en högre operationell hävstång

EBITDA-resultatet uppgick under Q2-22 till 15,4 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om 22,3 %, vilket innebär en tillväxt om 65 % Q-Q och 39 % Y-Y¹, samtidigt är utfallet under vår förväntansbild. Som ovan nämnt hade vi tagit höjd för att Q2-22 skulle bli särskilt starkt då vi estimerade att de två större orderarna skulle realiseras under kvartalet, i kombination med en högre organisk tillväxt, varför vi hade förväntat oss ett EBITDA-resultat i intervallet om ca 25–30 MSEK. Givet att SDS har en högre fast kostnadsbas efter historiskt gjorda förvärv medför en vikande försäljning en stor effekt på rörelsevinsten, vilket blir särskilt tydligt vid studerande av rörelse-kostnader (SG&A) vilka i princip är på samma nivå under Q2-22 som under Q4-21 då EBITDA-resultatet var på en *All Time High*, samtidigt som intäkterna var ca 15 % högre. Under Q2-22 har SDS vunnit flertalet viktiga strategiska orderar och uppgraderingar hos redan befintliga kunder, vilka använder fler tjänster från SDS:s produktutbud, vilket dels ger ökad vidimering för SDS:s produkt-erbjudande i sin helhet, dels gör SDS som leverantör än mer *sticky*. Sammantaget bekräftar det att den ständigt breddade produktportföljen ger mervärde till SDS:s kunder, såväl befintliga som nya. Detta möjliggör således för SDS:s att fortsätta penetrera nya marknader och operatörer, men likväl att fortsätta sälja in fler tjänster på befintliga kunder, vilket öppnar upp dörren för multidimensionell tillväxt. Däremot, givet hur SDS har presterat rent finansiellt under de två första kvartalen bedömer vi att SDS får det svårt att infria våra estimat för innevarande år, både på *Top Line* och EBITDA-nivå, varför vi kommer att se över våra prognoser i kommande analysuppdatering.

Finansiell ställning och burn rate

Vid utgången av Q2-22 uppgick kassan till 10,3 MSEK, vilket motsvarar en minskning med 11,1 MSEK jämfört med föregående kvartal. Justerat för den riktade emissionen i april som tillförde SDS 20 MSEK var kassaflödet ca -31 MSEK Q-Q vilket är en ohållbar nivå givet nuvarande kassaposition. SDS har en stark underliggande lönsamhet och har historiskt valt att återinvestera kassaflödet genom att genomföra större investeringar i FOU för att stärka produktportföljen, vilket har hindrat kassan från att stärkas. Att kassan under Q2-22 minskade med 11,1 MSEK trots den riktade emissionen om 20 MSEK förklaras av förändringar i rörelsekapitalet, vilka belastades kassaflödet med -26,1 MSEK, där Analyst Group bedömer att tajmingen i produktförsäljningen och installation är bidragande. Under Q1-22 var motsvarande post positiv, uppgående till 15,8 MSEK, vilket ytterligare stärker det faktum att SDS:s uppvisade *burn rate* under Q2-22 inte är på en normaliserad nivå. Med det sagt anser dock Analyst Group, givet SDS:s genomsnittliga *burn rate* om ca 13,7 MSEK de senaste fyra kvartalen samt rådande skuldsättning, att kassan är ansträngd på nuvarande nivåer, varför vi vill se att SDS kan stärka orderingången och intäkterna, men även förbättra villkoren för kundfordringarna och leverantörsskulder, för att kassan ska kunna stärkas organiskt framöver. Vidare ser vi det inte som osannolikt att SDS kan komma att behöva ta in ytterligare kapital för att finansiera rörelsen, där vi bedömer det som mer troligt att det i sådant fall sker i form av en emission snarare än ytterligare skuldfinansiering.

Andra kvartalet 2022 i korthet.

SDS Q2-21 vs Q2-22

Seamless
Distribution Systems

Q2-21		Q2-22
69,2 MSEK	-0,5 %	68,8 MSEK
Nettoomsättning		Nettoomsättning
11,0 MSEK	+39,3 % ¹	15,4 MSEK
EBITDA-resultat		EBITDA-resultat
30 st	-12 orders	18 st
Antal vunna orders		Antal vunna orders

¹Exklusive förvärvskostnader relaterat till Riaktr uppgår motsvarande EBITDA-tillväxt till -5,8 % Y-Y.

Källa: SDS

INVESTERINGSIDÉ

KOMMIT IN I 8 NYA
OPERATÖRS-
GRUPPER SENASTE
TOLV MÅNADERNA

VÄLREKOMMERADE
KUNDER (I URVAL)



SDS:S TJÄNSTER
SKAPAR EN VISS
MOAT GENTEMOT
KONKURRENTER

AFFÄRSMODELLEN
INNEBÄR HÖG
SKALBARHET

BEFINNER SIG I EN
SWEET SPOT PÅ
MARKNADEN

286,7 MSEK
I NETTO-
OMSÄTTNING
ESTIMERAS
FÖR HELÅRET
2022

Expanderande kundbas och produktportfölj bäddar för multidimensionell tillväxt

Under år 2021 kom SDS in i åtta nya operatörsgrupper, dels organiskt dels via förvärv, där två i synnerhet intressanta operatörsgrupper var Telenorsgruppen och Vodafone vilka är bland världens största telekomoperatörer, vilket lägger en solid grund för SDS att växa vertikalt och successivt penetrera nya marknader. SDS har under de senaste åren gått från att vara ett enproduktbolag till att kontinuerligt bredda produkterbjudandet, vilket har stärkt konkurrenskraften på marknaden. SDS har idag tre affärsområden, vari Digital Distribuering/Försäljning (RVM) etablerades först, vars erbjudande har stärkts successivt med nya tekniska lösningar. Därutöver har SDS utvecklat lösningar inom affärsområdena Fintech och Avancerad analys likaså, b.l.a. med lösningar som mikrokrediter, Mobile Money och Business Intelligence. Med förvärvet av Riaktr i Q1-21 vässade SDS erbjudandet inom Avancerad Analys ytterligare genom Riaktrs *State Of The Art* teknik inom Business Intelligence, vilket gör Bolaget än desto mer attraktiva, vilket bäddar för stark organisk tillväxt framgent, både vertikalt och horisontellt.

Tillhandahåller en affärskritisk tjänst

SDS tillhandahåller en för sina kunder affärskritisk tjänst, och Bolaget har vad Analyst Group erfar aldrig blivit av med en kund. Efter långtgående satsningar på hög kvalitet och kundtillfredsställelse har SDS skapat en stabil grund att stå på och således goda referenser, bland annat MTN, Orange och Vodafone, för att kunna accelerera tillväxten ytterligare. Telefonoperatörernas försäljning av samtalstid och data, som utgör en klar majoritet av deras intjäning, hanteras av SDS:s transaktionsplattform ERS 360, vilket gör Bolaget affärskritiska för kunderna. Den tekniska integrationen av SDS:s system medför stora investeringar vilket gör att när kunder väl bytt till SDS, blir *Switching Costs* mycket höga, vilket således ger en typ av *Moat* för SDS. Diverse tilläggstjänster, som t.ex. Business Intelligence och kundlojalitetslösningar, ger även mervärde till kundernas verksamhet, vilket gör att SDS hamnar ännu högre upp i värdekedjan.

Skalbar affärsmodell möjliggör marginalexpansion

Bolaget har en omfattande sälj- och utvecklingsorganisation med, efter förvärvet, över 300 medarbetare, vilket medför höga fasta kostnader. Organisationen är dock placerad i lågkostnadsländer, och vid högre försäljningsvolymmer tillkommer emellertid inga större kostnader, givet Bolagets kostnadskostym, vilket i sin tur möjliggör höga rörelsemarginaler. Med fokus på mjukvara och högmarginalprodukter för merförsäljning samt återanvändning av skräddarsydda innovationslösningar har SDS skapat en skalbar affärsmodell. Det försäljningsmässiga värdet på tilläggsordrar är ofta litet, men med hänsyn till att dessa primärt består av mjukvara bedöms bruttomarginalen vara närmare 100 %. Med hänsyn till detta anser Analyst Group att SDS:s starka innovationsarbete möjliggör ökad lönsamhet, där i princip varje krona som genereras som ett resultat av merförsäljningen faller ned på sista raden.

Stark estimerad tillväxt inom SDS:s kärnmarknader medför uthållig efterfrågan

SDS möjliggör digitalisering av mobila och finansiella transaktioner och tjänster i tillväxtländer, vari kärnmarknader primärt utgörs av Afrika söder om Sahara och MENA, där mellan 80-100 % av mobilanvändarna använder kontantkort. De primära marknadsdrivkrafterna: befolkning- och BNP-tillväxt samt ökningen av mobilpenetration och mobilanvändning, pekar samtliga på att SDS är positionerade inom en *Sweet Spot* på marknaden. Att Afrikas befolkning estimeras växa med 50 % under de kommande 20 åren, att 290 av de ca 400 miljoner nya mobilanvändarna som estimeras tillkomma fram till år 2025 verkar inom SDS:s kärnmarknader samt att snabbast BNP-tillväxt estimeras komma från utvecklingsländer framgent gynnar SDS i dubbel bemärkelse. Å ena sidan i form av att befintliga licensavtal kan skalas upp givet fler användare, å andra sidan genom ökade transaktionsvärden, och därigenom ökad intäkt per kund, som ett resultat av ökat välbefinnande, drivet av en stark BNP-tillväxt.

Viss operationell risk men värderingsrabatten är omotiverat hög

SDS verkar inom marknader som är att anse som riskfyllda och därtill är Bolaget fram till dags dato till stor del beroende av engångsintäkter, vilket motiverar att SDS ska värderas med rabatt gentemot utvalda jämförelsebolag. Dock är Bolagets tjänster affärskritiska, och Bolaget har historiskt växt omsättningen tillika EBITDA-resultat i en hög takt, och spås göra så även framgent, däremot har rådande omvärldsläge försenat investeringsbesluten hos operatörerna, vilket har hämmat såväl intäkterna som EBITDA. I ett Base scenario prognostiseras SDS uppvisa en nettoomsättning om 286,7 MSEK under helåret 2022, med ett EBITDA om 60,6 MSEK, vilket motsvarar en tillväxt om -0,5 % respektive -5,8 % %. Baserat på en målmultipel om EV/EBITDA 10x på 2022 års estimat motiveras ett värde per aktie om 38,9 kr.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

BOLAGSBESKRIVNING - SDS

Seamless
Distribution Systems

At a glance

+60
Aktiva marknader

+289 MSEK
Omsättning LTM

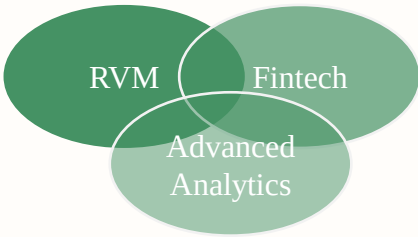
+1,1 md
Användare nås indirekt

+ 3 m
Aktiva återförsäljare per månad

+14 mdUSD
Värde av genomförda transaktioner som flödar genom SDS:s system varje år

ERS 360
HANTERAR UPP
MOT 90 % AV
KUNDERNAS
INTÄKTER

SDS är ett mjukvarubolag som har utvecklat lösningar för elektroniskt distribution av produkter, digitala eller fysiska, genom en omni-kanal, riktad mot privatkonsumenter via mobiloperatörer i tillväxtländer, och tillhandahåller en helhetslösning åt företagskunder för digitala konton och transaktioner. Bolaget verkar idag inom tre affärsområden; Retail Value Management (RVM), Fintech och Advanced Analytics.



Retail Value Management – SDS har i flera år utvecklat en systemplattform s.k. ERS 360 som avser att täcka hela ekosystemet av distribuering av elektroniskt värde samt digitalisering av försäljnings- och distributionsprocesser. ERS360 är själva transaktionsplattformen som möjliggör digital produktförsäljning, men affärsområdet har successivt breddats till ett större koncept som inkluderar ytterligare funktioner för att digitalisera varje steg i försäljningsprocessen i syfte att kunna sälja vilken produkt som helst, när som helst och genom valfri kanal. Denna transformation och breddning har möjliggjorts genom att SDS har gått från att ha en monolitisk plattform till en mikroarkitektur och molnbaserad, tillika öppen, struktur, vari SDS kan erbjuda möjligheten att enkelt integrera Bolagets plattform med andra system. Att SDS:s produktportfölj stöds av Microservice-arkitektur medför b.l.a. att Bolaget mer effektivt kan skala upp genom att enkelt kunna lansera nya tjänster, skapa kundunika lösningar, få ned underhållskostnaderna och korta ned implementationstider. Inom Retail Value Management erbjuder SDS lösningar för onboarding, produktförsörjning, försäljningskanaler, kundlojalitet och merförsäljning.

Onboarding	Produkt-försörjning	Försäljnings-kanal	Kundlojalitet	Merförsäljning
Kundkännedom/Digital identifiering Möjliggör för SDS:s kunder att digitalt, enkelt och snabbt onboarda nya användare.	Distribution och logistik SDS erbjuder en funktion som gör att dess kunder får en komplett, helautomatiserad, datadriven plattform för optimering av leveranskedjan.	Digital produkt-försäljning Transaktions-plattformen ERS 360 ger kunderna en stabil och robust plattform med hög skalbarhet och stor kapacitet. Mer om ERS 360 plattformen nämns nedan	Riktade kampanjer och erbjudande SDS har utvecklat system som gör det möjligt för tjänsteleverantörer att b.l.a. skapa och genomföra precisions-marknadsföring och reklamkampanjer	Digital multi-funktionskassa Tillgodoser kunder med en interaktiv plattform som kan användas via smartphone/surf-platta. Möjliggör för återförsäljare att sälja produkter, digitalt/fysiskt, från ett enda gränssnitt samt hantera sina digitala plånboks-konton och rapporter.

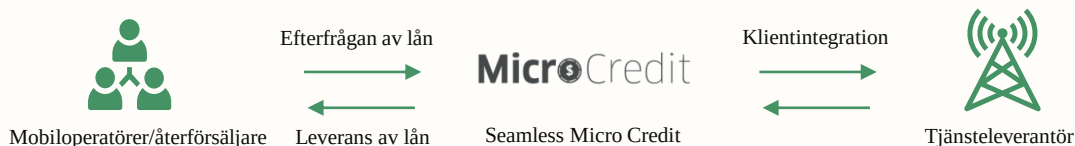
ERS 360 i praktiken

ERS 360-plattformen hanterar end-to-end-lösningar för att elektroniskt distribuera samtalstid, data och andra elektroniska produkter genom olika transaktionskanaler som kommunicerar med plattformen, där distribution via mobiltelefon är vanligast men det kan även ske via t.ex. en kassaterminal eller Web. Konkret innebär detta att telefonoperatörernas återförsäljare integrerar ERS 360 med sina egna system och kan därefter distribuera exempelvis samtalstid och mobildata till kunder genom att använda en mobiltelefon. Plattformen hanterar i många fall upp till 80-90 % av SDS:s kunders intäkter, vilket gör SDS:s lösning direkt affärskritisk. Distribueringen kan göras på tre sätt: via telefonoperatörernas egna försäljare, genom banker, och genom detaljhandelskedjor, så som exempelvis 7-eleven. Denna modell har stora fördelar gentemot den klassiska modellen där s.k. *scratch cards* används. Scratch cards är värdebevis där kunden köper ett kort, liknande en trisslott, där ett nummer skrapas fram som används i syfte att fylla på samtalstid. Scratch cards-modellen medför höga kostnader för operatörerna, där behovet av omfattande distributionskanaler är den huvudsakliga nackdelen, men även att modellen inte lämpar sig för att sälja samtalstid i mindre belopp då dessa oftast kommer i bestämda belopp.

BOLAGSBESKRIVNING - SDS

Fintech - SDS har kombinerat Bolagets teknik och transaktionsexpertis till finansområdet för att kunna leverera finansiella tjänster till utvecklingsländer, vilka Bolaget verkar inom. I den finansiella produktportföljen erbjuder SDS dels mikrokrediter, dels ett urval av mobila finansiella tjänster. Mikrokrediter möjliggör för återförsäljare att låna och fortsätta distribuera digitala värden även när återförsäljarens lager av digitala produkter är slut. Denna modell medför två huvudsakliga fördelar: Önskad stopp i försäljningen upphör samt att SDS får en intäkt i form av ränta. Bolaget får dessutom tillgång till omfattande data som möjliggör analys av distributörernas försäljningsprocesser. För att möjliggöra mikrokredittjänsten agerar SDS som en virtuell strategisk distributör och köper digitala produkter i förväg, så att operatören inte behöver ta någon kreditrisk.

Hur
mikrokredit-
tjänsten funkar



Avseende de mobila finansiella tjänsterna erbjuder SDS lösningar som omvandlar mobiltelefonen till ett verktyg för digital betalning och överföring av pengar. SDS har b.l.a. utvecklat en Swish-liknande tjänst som inte nödvändigtvis är kopplat till ett bankkonto, för dem som har begränsade resurser eller tillgänglighet till en traditionell bank. Vidare har SDS genom funktionen Payment Gateway möjliggjort kreditkortsbetalningar genom systemet.

Urval av produkter inom mobila finansiella tjänster

MWallet



Digitalt och säkert värdekonto som tillåter användare att förvara, skicka och ta emot pengar direkt via telefon, utan att behöva bära på kontanter eller kort.

Betalning- och
handelslösningar



Gör det möjligt för användare att betala dels räkningar, dels göra betalningar till butiksåterförsäljare närsomhelst, varsomhelst, genom deras värdekonton.

Peer-to-Peer
utlåning



Möjliggör digitala monetära överföringar mellan två kontohavare, ombud-till-ombud såväl som användare-till-användare.

Advanced Analytics - SDS hanterar ungefär 3,7 miljarder transaktioner varje kvartal, vilket genererar en stor mängd data. Med hjälp av AI och Big Data kan SDS, via insamlad data, tillgodose skräddarsydda insikter och åtgärdsförslag i hur SDS:s kunder kan optimera försäljningen. Det kan röra sig om konkreta försäljningsstrategier på mikronivå eller för att få en visuell överblick över produktprestanda baserat på t.ex. geografi, produkt- och abonnentkoncentration. Förutom att dessa insikter underlättar beslutsprocesser för telekomoperatörerna, kan de därtill öka konkurrenskraften, effektiviteten samt minska kostnaderna. Tekniken blir med andra ord affärskritisk för telekomoperatörerna för att kvarstå konkurrenskraftiga i en annars fragmenterad marknad som telekom är. Förvärvet av Riaktr under Q1-21 stärkte SDS:s produkterbjudande inom AI-baserad affärsanalys, Business Intelligence ("BI"), vilken kommer att komplettera redan befintlig teknik som Bolaget utvecklat. Med Riaktr får SDS även ett annat värdefullt analysverktyg, s.k. Smart Capex, vilken är en mjukvarulösning vari telekomoperatörerna ges insikt i b.l.a. hur de ska placera ut sin infrastruktur av nätverk, så att de kan optimera täckningen inom landet för exempelvis 5G och fiber. Detta är av stort värde för telekomoperatörerna givet de enorma investeringar som krävs.

Business
Intelligence

ERS 360°

~ 3 700 000 000
Transaktioner per kvartal



Konkreta strategier och
råd för att optimera
kundernas
försäljning/distribution i
realtid

BOLAGSBESKRIVNING - SDS

Intäktsmodell

SAAS-MODELL GÖR ATT SDS SNABBT KAN SKALA UPP

Historiskt har affärsmodellen grundat sig i att sälja licenser och integrationstjänster i form av en större initial engångsaffär (Capex-installation) enligt fastprisavtal, med efterföljande support- och drifttjänster till ett värde runt 15-20 % av den initiala affären. I Q4-rapporten 2020 kommunicerades att den prioriterade affärsmodellen för nya kunder framgent istället kommer grundas i en SaaS-prissättning avseende SDS:s produkter ur RVM-sviten eller Riaktrs två produkter, vilket ändrar den initiala engångslicensen till återkommande licensavgifter, vilket kommer att medföra högre intäkter och marginaler över tid, dock lägre initiala intäkter och ordervärden. SDS erhåller intäkter genom:

01 Licensförsäljning

Den vanligaste licensmodellen är en engångslicens med ett förutbestämt antal transaktioner per månad. Ökar antalet transaktioner över denna nivå måste kunden köpa utökad licenskapacitet. Denna intäktsmodell medför att SDS växer tillsammans med sina kunder när volymer ökar. SDS kommer som nämnt successivt övergå till SaaS-prissättning.

02 Intäktsdelning

I vissa fall använder SDS s.k. *revenue share*. Detta innebär att SDS delar intäkterna tillsammans med mobiloperatörer och distributörer, baserat på försäljningen

03 MOPS

SDS erbjuder både support och s.k. managed operations ("MOPS"), där Bolaget tar ansvar för drift och övervakning av ERS 360-plattformen. Intäkterna för dessa tjänster beror på vilken servicenivå kunden väljer.

04 Riaktr

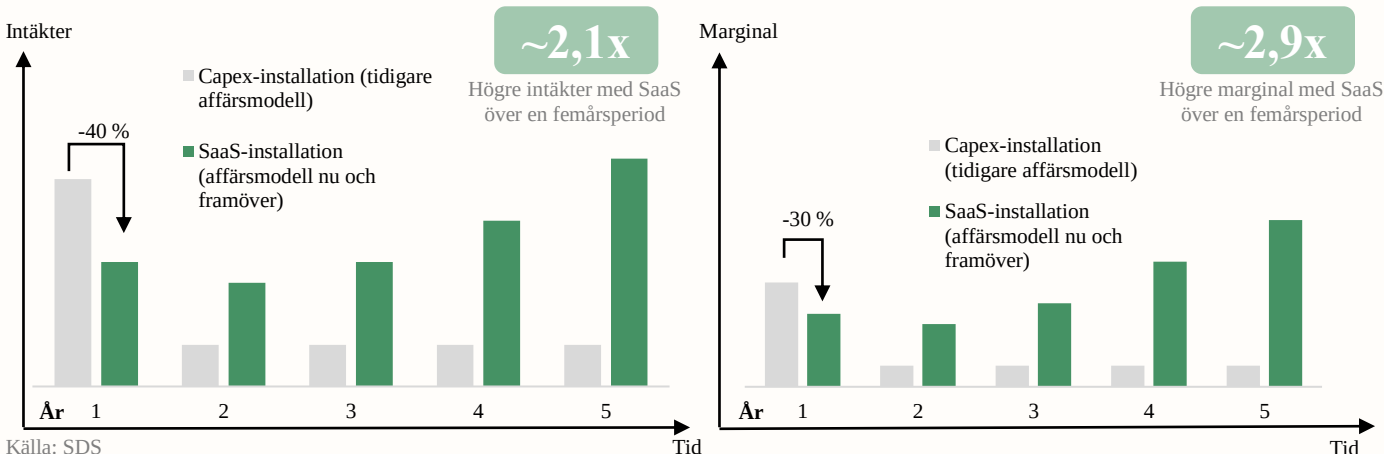
Förvärvet av Riaktr breddade koncernens erbjudande med kompletterande produkter i värdekedjan. *Smart Sales & Distribution* är en marknadsledande rekommendationsmotor för försäljning- och distributionsteam, och *Smart Capex* optimerar nätverksinvesteringsplanering för 5G och Fiber. Över 60 % av Riaktrs intäkter är återkommande genom SaaS.

05 Kredittjänster

Riktat sig till återförsäljare och avser distribution av taltid och mobildata. SDS tecknar avtal med mobiloperatören, varefter SDS köper taltid och mobildata av operatören för att därefter låna ut till återförsäljaren vid behov. SDS kan därmed erhålla ränta på utlånat elektroniskt värde till dess att krediten återbetalas av återförsäljaren.

Övergången till SaaS-modell kommer att möjliggöra ökade intäkter, tillika marginaler, samtidigt som affärsmodellen blir mer "sticky".

Illustrering över hur övergången från Capex-installation till SaaS-installation får för effekt på intäkter och marginaler över tid.



Kostnadsdrivare

SDS:s huvudsakliga kostnader är kostnader för personal. Detta syns i redovisningen delvis som personalkostnader, men även posten "övriga externa kostnader" består i huvudsak av kostnader för konsulter inom bl.a. mjukvaruutveckling. Bolagets mjukvara är välutvecklad och vid ökade försäljningsvolymerna kan endast mindre kostnader antas tillkomma, däribland materialkostnader, vilket resulterar i höga bruttomarginaler. En majoritet av SDS:s kostnader är därför fasta.

Strategiska utsikter

Bolaget är verksamma på en trögroilig marknad där *scratch cards* har varit det dominerande tillvägagångssättet under en längre tid. Trots att SDS:s system medför betydande direkta fördelar för operatörerna innebär en övergång till SDS ett byte från befintlig lösning för digital försäljning av samtalstid och data, varför det är essentiellt att SDS är framgångsrika i sitt säljarbete framgent. En del i SDS:s tillväxtstrategi är att konsolidera ytterligare aktörer, likt så som Bolaget har gjort med t.ex. eServGlobal och Riaktr, inom den fragmentiserade telekombranschen. Genom förvärv tillåts SDS bli en ännu större koncern vilket medför en ökad vidimering för dels Bolaget i sig men även för tekniken, vilket kan minska införsäljningströsklar till större telefonoperatörer. Vad som blir viktigt för Bolaget blir därför att snabbt realisera synergieffekter och upprätta en kostnadseffektiv affärsintegrering, något Bolaget historiskt varit framgångsrika med.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

BOLAGSBESKRIVNING - SDD

Primär produktportfölj

+ 6 000 000
TRANSAKTIONER
HANTERAR SDD
ÅRLIGEN

SDD är verksamma inom distribution av elektroniska produkter inom detaljhandeln och bankväsendet. Erbjudandet innehåller bl.a. påfyllning av samtalstid, elektroniska värdecheckar samt betalningslösningar för onlinebetalningar, där SDD använder sig av SDS:s egenutvecklade ERS 360 plattform för den digitala leveransen. SDD:s ERS-plattform hanterar över sex miljoner transaktioner till ett värde av 500 miljoner kronor årligen på de två marknader som SDD är aktiva på, Sverige och Danmark, där Sverige utgör en tydlig majoritet. SDD har två huvudsakliga kundgrupper:

- **Detaljhandelsföretag:** SDD tillhandahåller tjänster för detaljhandelsföretag som bidrar till merförsäljning och kostnadseffektivitet. SDD integrerar sina produkter i butikernas elektroniska system, exempelvis i kassaregistret eller kreditkortsterminalen, och kan på så sätt enkelt erbjuda sina produkter genom befintliga system utan behov av ytterligare hårdvara. Ett exempel på en sådan produkt är SDD:s *eVoucher*, ett elektroniskt värdebevis som butiken genom kassasystemet kan skicka direkt till kunden. Ett annat exempel är SDD:s *paysafecard*, som är en lösning för att eliminera risken vid onlinebetalningar. Kunden köper ett s.k. paysafecard, liknande ett presentkort, på exempelvis Willys eller Hemköp, som därefter kan användas vid onlineköp.
- **Banker:** SDD agerar som en mellanhand mellan banker och telefonoperatörer, där slutkunden ges möjlighet att fylla på kontantkort automatiskt, direkt genom banken. Genom en enkel integration hos banken, får banken möjlighet att automatiskt fylla på kontantkort hos alla mobiloperatörer.

Påfyllning av mobila laddningar via bank har vuxit till en av de viktigaste kanalerna för distribution för SDD. Bolaget erbjuder en nyckelfärdig lösning för banker och mobiloperatörerna, som möjliggör mobila laddningar via alla befintliga banker från alla operatörer.

Urval av SDD:s leverantörer och banksamarbeten

Retail, telekom



Källa: SDS

Bank



Kostnadsdrivare

SDD bedriver, till skillnad från SDS, en lågmarginalverksamhet där materialkostnaderna är höga. Detta är ett resultat av att Bolaget distribuerar stora mängder värdebevis, t.ex. paysafecard. Bruttomarginalen har sedan 2015 med anledning av detta varierat mellan cirka 1-5 %. SDD har historiskt suttit i oförmånliga avtal som missgynnat bolaget, vilket har resulterat i förluster. SDD har dock framgångsrikt lyckats omförhandla befintliga avtal i syfte att höja bruttomarginalen.

Strategiska utmaningar

SDD har historiskt dragits med förluster, men sedan SDS förvärvade bolaget under H2-18 har SDD, genom kostnadseffektiviseringar och ingåendet av nya, mer fördelaktiga, avtal lyckats vända till en mindre vinst. Verksamheten präglas av låga marginaler, varför fortsatt kostnadseffektivitet i kombination med höga försäljningsvolymerna därav är avgörande för framtida lönsamhet. Likt hur pandemin har ändrat konsumenters beteende och efterfrågan i flertalet branscher åt det digitala, är köpmönstret i handeln inget undantag, med färre påfyllningar av kontantkort som följd. Sannolikt kommer ett flertal konsumenter behålla det nya köpmönstret, vilket därmed kan hämma SDD:s försäljning framgent. Innan pandemin taktade SDD en omsättning omkring 30 MSEK/kvartal och under 2021 var omsättningen i genomsnitt 23,8 MSEK/kvartal, vad som blir viktigt framgent blir därför att fortsätta vara kostnadseffektiva i rörelsen för att bibehålla lönsamheten, men även utveckla samt erbjuda nya tjänster och lösningar för att accelerera intäkterna över tid.

PANDEMIN HAR
ÄNDRAT
KÖPMÖNSTRET I
HANDELN

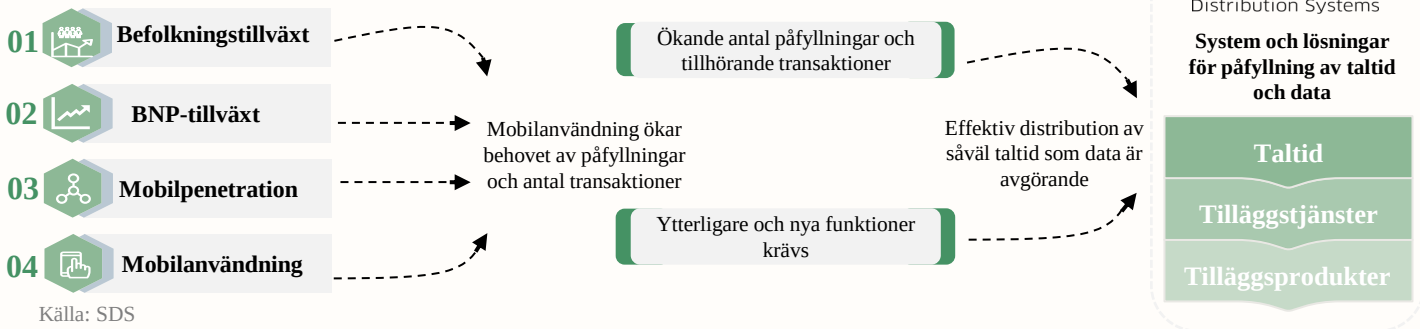
MARKNADSANALYS

~ 60 LÄNDER
ÄR SDS
VERKSAMMA
INOM

SDS har en bred kundportfölj och är verksamma i ca 60 länder, varvid flera av Afrikas största länder så som Sydafrika, Nigeria, Etiopien och Algeriet, som tillsammans har en befolkning på över 500 miljoner människor. Gemensamt för dessa länder är att BNP per capita ofta hör till de lägsta i världen, å andra sidan upplever dessa marknader samtidigt förhållandevis hög tillväxt på flera håll, där bland annat teknologisk utveckling ligger till grund för tillväxten. I spåren av Covid-19 har det blivit allt tydligare för telekomoperatörerna att digitalisering av försäljnings- och distributionsnät behövs accelereras, i synnerhet om fysisk tillgång till detaljhandelsnätverk och infrastruktur inte är tillräckligt väl utvecklad för att sälja eller distribuera produkter. Fyra exempel på trender som förväntas driva marknaden för kontantkort framgent illustreras i nedan graf.

SDS är väl positionerade för att kapitalisera på marknadstrenderna, vilket lägger grund för uthållig organisk tillväxt.

Hur marknadstrenderna gynnar SDS:s verksamhet.

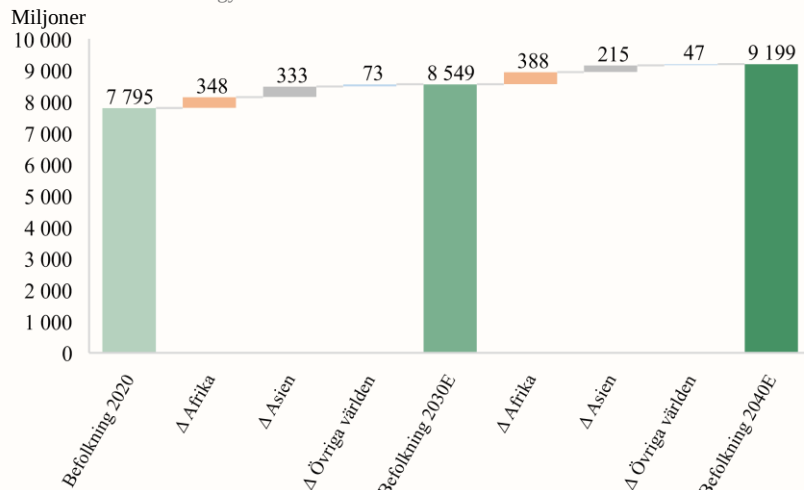


Strukturella drivkrafter medför en uthållig efterfrågan på SDS:s produktportfölj

SDS har sedan Bolaget grundades år 2001 successivt etablerat en stark närvaro inom tillväxtmarknader såsom Afrika, Asien och Mellanöstern, vilket har möjliggjorts genom en ökad penetration av telekomoperatörer i regionerna samt ett kontinuerligt breddat produktutbudande. Kännetecknade för dessa marknader är att mellan 80-100 % av mobilanvändarna förlitar sig på kontantkort varför högpresterande transaktionssystem som möjliggör påfyllning av kontantkort är avgörande. Vidare indikerar makro- och marknadsutvecklingsdata en avsevärt potential på dessa globala tillväxtmarknader, vari exempelvis Afrikas befolkning estimerar växa med 50 % under de kommande 20 åren och utgöra ca 25 % av världens befolkning, vilket i kombination med en relativt högre BNP-tillväxt i utvecklingsländer, speglar av ett ökat välbefinnande och köpkraft, är två strukturella trender som understödjer en uthållig underliggande efterfrågan för SDS:s produktutbudande. Högst BNP-tillväxt under 2022 och 2023 estimeras i tillväxt- och utvecklingsländer i Asien följt av Mellanöstern och Centralasien, med en BNP-tillväxt om 5,4 % respektive 4,6 %, vilket är högre än den estimerade BNP-tillväxten för den globala ekonomin, vilken uppgår till 3,6 % för år 2022.

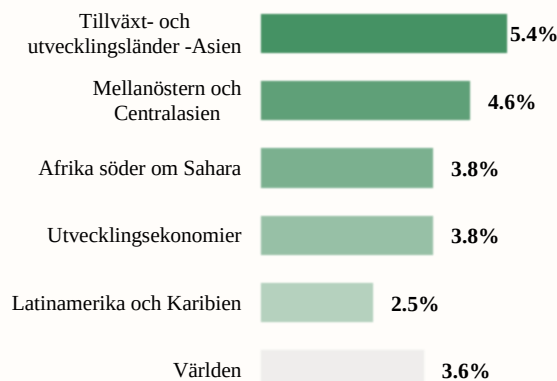
Högst befolknings- och BNP-tillväxt förväntas komma från utvecklingsländer, vilket gynnar SDS.

Hur marknadstrenderna gynnar SDS:s verksamhet.



Källa: UN World Population Prospect 2019, International Monetary Fund 2022

BNP-tillväxt, 2022



MARKNADSANALYS

Hög andel kontantkort globalt gynnar SDS

I slutet av år 2021 använde 5,3 miljarder människor, ca 67 % av världens befolkning, mobiltjänster och fram till år 2025 estimeras ca 400 miljoner nya mobilanvändare tillkomma, främst av ökning i Asien- och Stillahavsområdet, Afrika söder om Sahara, samt i Mellanöstern och Nordafrika, vilka är SDS:s kärnmarknader. I Afrika är kontantkort den dominerande tjänsten där graden av kontantkortsanvändning i de flesta afrikanska länderna varierar ofta mellan 80 % och 100 %, vari Sydafrika, vilka anses som det mest utvecklade afrikanska landet, har en kontantkortsanvändning om ca 88 %. I genomsnitt är graden av kontantkortsanvändning ca 94 % i Afrika. Detta är ett resultat av att bl.a. folkbokföringssystem och bankväsende är icke-fungerande i stora delar av Afrika. Mobiloperatörerna har därmed inte möjlighet att erbjuda abonnemang till sina kunder, då det inte finns möjligheter att testa t.ex. kreditvärdighet. Kunderna själva har många gånger opålitliga inkomster, vilket medför att de inte heller vill binda upp sig i form av ett abonnemang. På kort- och medellång sikt finns inga större indikationer på att detta kommer ändras, vilket gynnar SDS, eftersom affärsmodellen är baserad på intäkter från kontantkort. SDS verkar även inom mer utvecklade marknader, främst i Norden genom dotterbolaget SDD, och där står kontantkort för ca 25 % av mobiltelefonanvändningen, varför det är än idag relevant för SDS att distribuera förbetalda kort även inom Norden.

Låg andel människor med mobiltelefon

I Afrika estimeras att cirka 46 % av möjliga konsumenter hade en mobiltelefon under år 2020. Detta är en låg andel i jämförelse med andra delar av världen, där den globala marknadspenetrationen uppskattas till cirka 67 %. Framgent estimeras denna andel öka i Afrika, som ett resultat av bl.a. BNP-tillväxt. Under perioden 2020-2025 estimeras antalet unika mobiltelefonkonsumenter öka med en CAGR om 4,4 %, från 495 miljoner till 615 miljoner människor. Marknadspenetrationen estimeras under samma period stiga till cirka 50%.

Högre andel smartphones förväntas driva datatrafik

Andelen smartphones är, precis som mobilpenetrationen, låg i Afrika. Under år 2020 var ca 48 % av alla mobiltelefonanslutningar i Afrika via smartphones. Detta är att jämföra med det globala snittet om 75 %. Denna andel förväntas öka framgent, drivet av teknologisk utveckling som möjliggör billigare smartphones och år 2025 väntas penetrationsgraden av smartphones i Afrika uppgå till 64 %. Eftersom smartphones möjliggör en mer avancerad användning av mobila enheter, där bl.a. efterfrågan på mobila internetjänster stiger, väntas den totala datatrafiken öka med anledning av övergången till smartphones. Detta medför att transaktionsvärdet, det vill säga värdet per påfyllning av kontantkort, kan komma att stiga framgent, vilket skulle gynna SDS.

5,3 MILJARDER
MÄNNISKOR
ANVÄNDE
MOBILTJÄNSTER
UNDER 2021

25 %

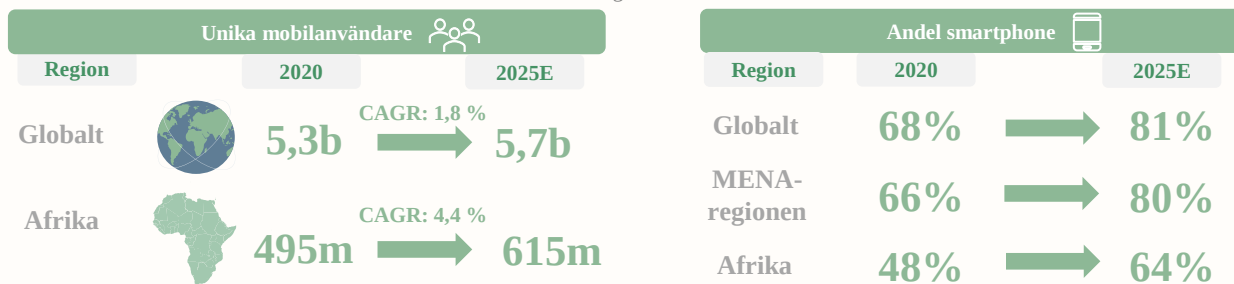
ANDEL AV MOBIL-
ANVÄNDNINGEN I
NORDEN UTGÖRS
AV KONTANTKORT

48 % → 64 %

ANDEL
SMARTPHONE-
ANVÄNDARE I
AFRIKA
2020-2025E

Antalet mobiltelefonanvändare i Afrika förväntas öka till mer än 600 miljoner människor under de kommande åren.

Antal mobilanvändare och mobiltelefonanvändare i andel av befolkningen, Afrika, 2020-2025E



Källa: GSMA, 2022 & 2021

SDS kan komma att penetrera andra branscher med sina tekniska produkter framgent

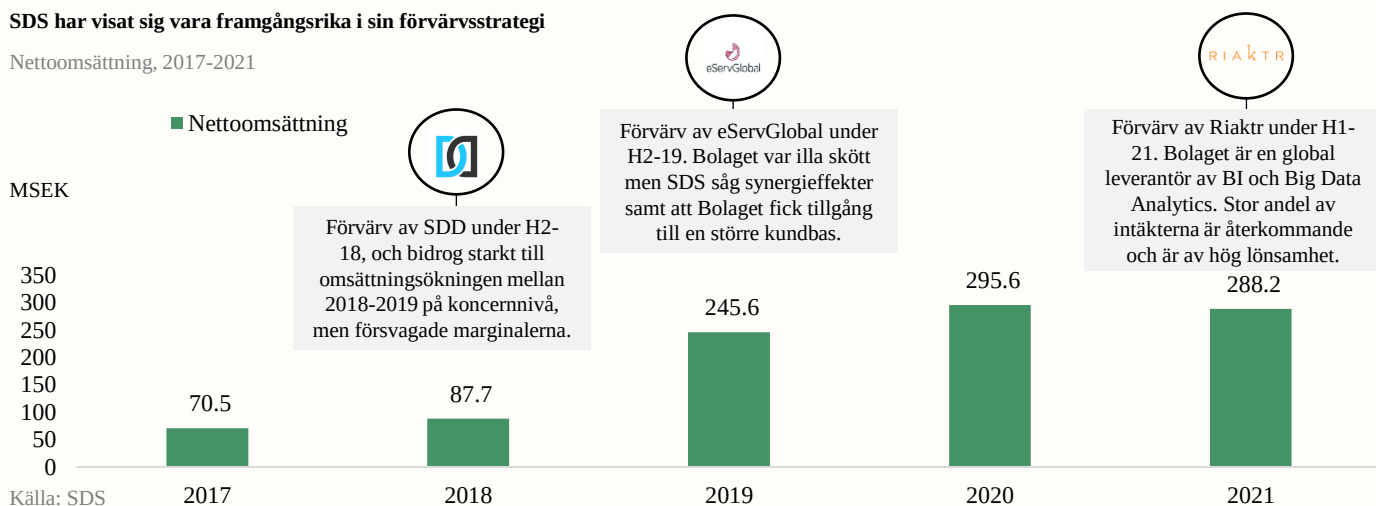
Bolagets teknik och tillika produktportfölj är inte enbart begränsad till telekombranschen, vilket de primärt opererar inom fram till dags dato, utan kan komma att tillämpas inom andra branscher framgent. SDS har idag således lösningar för detaljhandels- och finansbranschen, men har dock valt att fokusera på telekom, där ambitionen är att först etablera en stark ställning inom denna nisch. Därefter avses fler vertikaler inom FMCG (snabbbrörliga konsumentvaror) penetreras genom Bolagets breda produktportfölj som digitaliserar och, med stöd av AI och Big Data, även optimerar försäljningen.

FINANSIELL PROGNOSE

SDS har senaste åren haft en god tillväxt, med en CAGR under perioden 2017-2021 om ca 42 %, där primärt förvärvet av SDD är starkt bidragande till försäljningsökningen. Förvärvet genomfördes då Bolaget fick tillgång till den nordiska marknaden, en marknad som än idag är omfattande, där över 25 % av mobilanvändning härrör från kontantkort. SDS såg därtill tydliga kostnadssynergier, dels på personalnivå men dessutom genom att utnyttja Bolagets egna innovativa programvara för digital distribution. I samband med förvärvet var SDD ett olönsamt bolag med sjunkande omsättning, men SDS har, efter lyckat integrering, fått SDD lönsamt med svagt ökande omsättning sedan förvärvet. eServGlobal var en direkt konkurrent till SDS, som dock var illa skött, med hög kostnadsbas. Här såg SDS skalfördelar, dels genom kostnadseffektivisering men framförallt få tillgång till en större kundbas. SDS har b.l.a. lyckats sänka personalkostnaderna i eServGlobal med över 60 % och därtill framgångsrikt migrerat flera kunder från eServGlobal till SDS egna plattform, som dessutom lagt flertalet tilläggsordrar. Ett exempel på detta är den tilläggsorder SDS erhöll från en mobiloperatör från Saudiarabien under Q1-21, som var en kund till eServGlobal, och visar att SDS:s förvärvsstrategi i förlängningen leder till organisk tillväxt.

SDS har visat sig vara framgångsrika i sin förvärvsstrategi

Nettoomsättning, 2017-2021



EX. PÅ NYA
KUNDER FRÅN
RIAKTR

proximus



Olikt tidigare förvärv har det senaste förvärvet, Riaktr, en god finansiell profil med hög lönsamhet, och tillgodoser SDS med dels en kompletterande teknik för Bolagets Business Intelligence ("BI"), dels breddar SDS:s kundbas ytterligare i Afrika men även i Europa och Sydamerika. Två i synnerhet viktiga kunder som tillfaller SDS i och med förvärvet är franska telekombolaget Orange och den ledande belgiska telekomaktören Proximus, där Orange kan liknas med MTM (en av SDS:s viktigaste kunder), vilket baddar för stark framtida organisk tillväxt i takt med att SDS lyckas migrera Orange samt tillkommande mobiloperatörer till Bolagets egna mjukvaruplattform och övriga produkt-erbjudande. Med förvärvet av Riaktr tar SDS sig in på tio nya marknader, och Bolaget är idag verksamma på ca 60 marknader.

Ökad andel återkommande intäkter väntas minska fluktuationer i intjäningen framgent

SDS har en förhållandevis hög andel återkommande intäkter, ca 35-40 % av totala intäkter, men då resterande del av Bolagets omsättning är beroende av nya orders, alternativt tilläggförsäljning, fluktuerar försäljningen förhållandevis mycket från kvartal till kvartal. Denna variation antas dock minska för varje nytt avtal framgent, och i takt med att Bolaget övergår helt till en SaaS-prismodell för SDS tjänster. Bolagets förvärv av Riaktr har bidragit och väntas fortsätta bidra till en ökad andel återkommande intäkter framgent, då ~ 60 % av Riaktrs omsättning består av återkommande intäkter, vilket hjälper till att jämna ut intäktsflödena.

Flera förvärv i kikaren – men inget som modellerats för explicit

En viktig del i SDS:s uttalade tillväxtstrategi är förvärv och genom att kapitalisera på den högfragmenterade telekommärkten via konsolidering av andra aktörer tillåts koncernen växa ytterligare, vilket i sin tur ger Bolaget och dess teknik ökad vidimering, något som kan minska införsäljningsströklarna för nya avtal med telekomoperatörer. Med hänvisning till de svårigheter som tillkommer vid prognostisering av framtida förvärv, i termer av när, belopp, struktur på finansieringen och dylikt, väljer Analyst Group att exkludera nya potentiella förvärv i gjorda prognoser. Vi bedömer att SDS har god tillgång till kapital, dels från aktiemarknaden givet stark ägarbas, dels från obligationsmarknaden givet att Bolaget är lönsamma, varför flera förvärv är att vänta, men ska ses som en extra option på gjorda prognoser.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

FINANSIELL PROGNOSE: FÖRDUJNING I NUVARANDE KUNDBAS

MTN Group var en av de första telekomgrupper som SDS ingick samarbete med och Bolaget har gått från att ha penetrerat en mobiloperatör, tillika marknad, inom gruppen till att idag ha penetrerat 90 % av alla mobiloperatörer inom MTN Group, motsvarande 18 av 20 möjliga marknader. Efter MTN Group har SDS slutit avtal med ett flertal stora kunder, dels organiskt, dels via förvärv. Ett avtal med en första mobiloperatör inom en operatörsgrupp ger goda möjligheter för långsiktig organisk tillväxt genom att successivt penetrera fler marknader och mobiloperatörer inom gruppen, men även genom att successivt koppla på fler tjänster på kunderna från SDS:s breda produktportfölj. SDS har under de senaste åren gått från att enbart erbjuda lösningar inom digital distribution och försäljning, till diverse Fintech-lösningar genom t.ex. mikrokrediter, men även avancerade analysverktyg i form av b.l.a. Smart Sales & Distribution, som tillgodoser kunder med unika insikter och råd för att optimera försäljningen och distribution.

Orderna från Telenorgruppen och Vodafone som mottogs under Q2-Q3 2021 medför stor potential för SDS, vilket blir tydligt genom att studera tabellen nedan. Då respektive kund är förhållandevis ny är marknadspenetrationen låg, likväl produktpenetrationen i Telenorgruppens fall, vilket lämnar utrymme för SDS att växa starkt organiskt framgent. Detta genom att komma in på nya marknader inom respektive grupp, samtidigt som Bolaget successivt lyckas sälja in fler funktioner på mobiloperatörerna från Bolagets produktportfölj, som alltjämt breddas. Det finns med andra ord utrymme för multi-dimensionell tillväxt, där SDS förväntas växa horisontellt genom att dels bredda produkt-sortimentet, vilket stora FoU-satsningar antyder på, dels sälja in fler tjänster på befintliga kunder, men även växa vertikalt genom att penetrera nya operatörsgrupper, tillika marknader.

URVAL AV KUNDER

	PENETRATION	ANVÄNDARE, MILJONTALS	ANDEL AV LÖSNINGAR	URVAL AV LÄNDER
	90 % (18 av 20)	257	60 %	Afghanistan, Elfenbenskusten, Kongo, Syrien m.m
	33 % (5 av 11)	130	40 %	Afghanistan, Qatar, Algeriet, Indonesien m.m
	33 % (3 av 9)	49	20 %	Saudiarabien, Irak och Kuwait
	25 % (1 av 4)	36	20 %	Kenya
	14 % (1 av 7)	170	20 %	Pakistan, Bangladesh
	1,4 % (1 av 70)	291	60 %	Oman
	38 % (10 av 26)	150	25 %	Botswana, Burkina Faso, Kamerun m.m
International Telco Group	25 % (1 av 4)	36	20 %	Kenya
Totalt	32 % (68 av 213)	+1 200	40 %	Pakistan, Algeriet, Kamerun, Kenya m.m.

FINANSIELL PROGNOSE

Omsättningsprognos åren 2022-2024

FÖRVARVET AV RIAKTR MEDFÖR VIKTIGA SYNERGI- EFFEKTER

I och med förvärvet av Riaktr stärks SDS-koncernen ytterligare och Analyst Group förväntar sig att den gemensamma verksamheten kan nå viktiga intäkts synergieffekter, med en breddad kundbas, marknad och produktportfölj. Den fragmenterade telekombranschen medför hög press bland telekomoperatörerna att öka försäljningen, för att inte tappa marknadsandelar, vilket kan göras genom att bredda sina sortiment av produkter och tjänster. Att erhålla teknik och insikter i hur försäljningen kan optimeras genom datadrivna och personliga rekommendationer som Bolagets BI-tjänst medför, blir därför en affärskritisk del i mobiloperatörernas verksamhet då den genomsnittliga intäkten per användare tillåts öka samtidigt som kostnaderna kan hållas nere. Med Riaktr *State Of The Art* - teknik inom BI för telekombranschen, kompletteras Bolagets produkterbjudande på denna punkt och möjliggör ökad merförsäljning till befintliga såväl som nya kunder. Genom att Riaktr även ges tillgång till SDS:s extensiva datainsamling från de miljardvisa transaktioner som ERS-plattformen hanterar, vilket dessutom är en grundbult för Riaktrs Big-data och analysverktyg, tillåts koncernens samlade BI-tjänst förbättras avsevärt genom t.ex. mer träffsäkra rekommendationer i hur teleoperatörerna kan optimera försäljningen på bästa sätt. Detta estimeras vara en viktig drivare för SDS:s organiska tillväxt framgent och historiskt har SDS varit framgångsrika vad gäller merförsäljning, som historiskt, i princip, genererat lika mycket intäkter som nyförsäljning.

SAAS- MODELL MEDFÖR ÖKAD FRAMTIDA LÖNSAMHET

Med en bred portfölj av goda referenskunder, som exempelvis MTM och nu även Orange, Telenorgruppen och Vodafone, är utsikterna för expansion och etablering på nya marknader i och utanför Afrika och Mellanöstern goda, men även för att utöka närvaron i Asien, som tillsammans utgör en stor potential för Bolaget på sikt. Med Riaktr kan SDS även nå ytterligare nya kunder i Europa och dessutom bryta sig in på den sydamerikanska marknaden. Med ett ökat fokus på återkommande intäkter genom SaaS-prissättning kan SDS stabilisera intäktsströmmarna och ytterligare stärka Bolagets ställning som en affärskritisk leverantör, vilket dessutom är något som efterfrågats i allt större utsträckning av operatörerna då det sänker deras förvaltningskostnader och samtidigt förbättrar skalmöjligheterna. Genom att framtida avtal med operatörer i ökad omfattning baseras på "tickintäkter" bör SDS, på sikt, kunna erhålla en större del av den långsiktiga lönsamheten i Bolagets kunders affär, genom att växa med kunderna i en högre grad än tidigare. Analyst Group ser detta som starkt positivt, då vi bedömer att det kan innebära betydande möjligheter för förbättrad lönsamhet för SDS-koncernen på sikt. Ett exempel på detta är det avtal som slöts med Vodafone Oman under Q3-21 som var en renodlad SaaS-order som baseras på antalet användare, lagerrörelse och köp av kund, vilket ger SDS en attraktiv uppsida i takt med kunden växer.

Coronapandemin påverkade SDD:s verksamhet precis som annan butiksförsäljning, och Analyst Group bedömer, givet omsättningens utveckling senaste kvartalen trots avskaffandet av restriktioner, att köpmönstret för påfyllning av kontantkort har påverkats till det negativa. För att växa omsättningen framgent är det viktigt för SDD att öka beläggingsgraden, förbättra erbjudandet av verksamhetens kommunikationsmodul samt öka antalet nya kunder. Under 2020 signerade SDD sitt första kontrakt avseende kommunikationsmodulen, som via App och webbportal möjliggör för leverantörer att direkt kommunicera med sina återförsäljare och kan därmed uppnå bättre försäljning. Vidare ingick SDD avtal med en ny kedja som resulterade i över 350 nya kontrakt, vilket i kombination med kontraktet avseende kommunikationsmodulen gör att Analyst Group förväntar sig att SDD kan stabilisera omsättningen framgent efter tappet under 2020 och 2021.

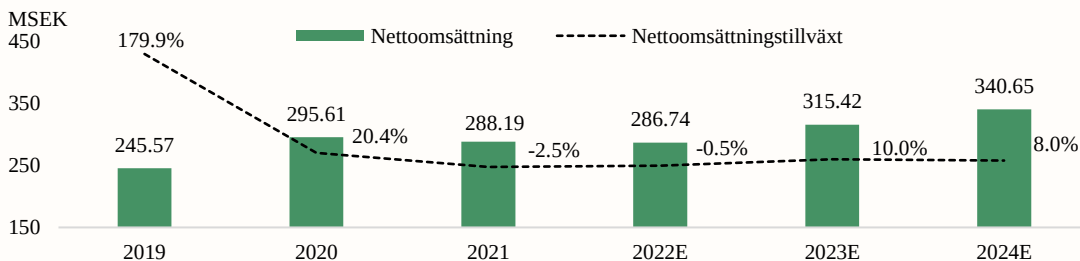
SDS har inlett år 2022 svagare än estimerat, förklarat av långa ledtider hos kunder samt rådande omvärldsläge vilket har försenat investeringsbeslut bland operatörer, varför vi har gjort revideringar i tillväxten under dels år 2022, dels resterande prognosperiod. Nedan ges en sammanställning av gjorda prognoser för SDS i ett Base scenario under perioden 2022-2024, vilken utgår från organisk tillväxt, där Analyst Group estimerar en CAGR om 5,7 % på nettoomsättningen.

Den organiska tillväxten blir något förskjutet givet rådande omvärldsläge.

Nettoomsättning och tillväxttakt, 2019-2024E

CAGR 2022-2024: 5,7 %

283,9 MSEK
I NETTO-
OMSÄTTNING
FÖR 2022E



Källa: Analyst Groups prognoser

Vår vänliga ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

FINANSIELL PROGNOSES

Kostnadsprognos åren 2022-2024

HÖG ANDEL
FASTA
KOSTNADER

På koncernnivå är personalkostnader tillsammans med övriga externa kostnader de två största kostnadsposterna. Båda posterna har ökat kraftigt de senaste åren, i samband med att SDS har genomfört förvärv, och genom dessa även växt som organisation. En stor andel av de övriga externa kostnaderna utgörs av konsultarvoden, och efter förvärvet av Riaktr under Q1-21, vilka har säte i Belgien, tillkom ytterligare personal, vilket har drivit upp personalkostnaderna såväl som de övriga externa kostnaderna. Genom att i viss utsträckning ersätta den dyrare personalstyrkan från Riaktr med SDS:s egna från Afrika och Mellanöstern, kan koncernen minska personalkostnaderna, som under prognosperioden estimeras växa i en lägre takt än omsättningen. Detta var en av flera synergieffekter som SDS identifierade i och med förvärvet.

Vid försäljning av ERS 360 återfinns kostnader för hårdvara, dessa benämns materialkostnader i Bolagets redovisning. Dessa kostnader är höga vid nya orders, då Bolaget måste leverera nödvändig teknologi till ett stort antal människor. Men med ökat fokus på mjukvara, högmarginalprodukter för merförsäljning och återanvändning av kundanpassade lösningar kan SDS kapitalisera på Bolagets skalbara affärsmodell framöver, vilka håller bruttokostnaderna nere vid ökade volymer.

UNDVIKER
STÖRRE
KOSTNADER I
SAMBAND
MED
INTEGRERING
AV RIAKTR

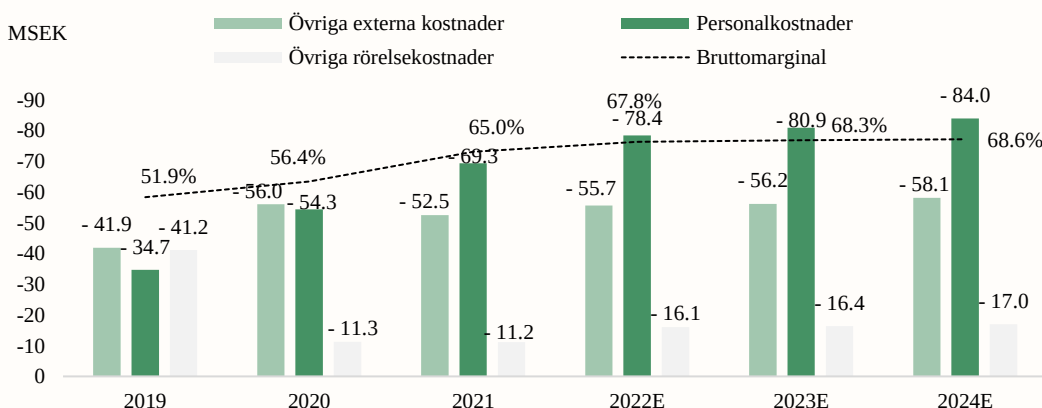
Olikt tidigare förvärv, är Riaktr ett välskött och lönsamt bolag, varför SDS varken behöver lägga resurser eller tid på att "stada upp" verksamheten, vilket har varit förknippat med större omstruktureringsskostnader i samband med tidigare förvärv, utan kan istället fokusera på att direkt integrera tekniken och plattformarna bolagen emellan. I spåren av pandemin och den ökade digitaliseringen globalt som blivit ett resultat av detta, har SDS haft väsentligt lägre resekostnader under 2020 och 2021 då fler kundmöten med diverse telekomoperatörer världen över kan ske digitalt snarare än fysiskt. Detta är ett paradigmskifte som väntas bestå, i stor utsträckning, och något som Analyst Group förväntar sig att SDS kan dra fortsatt nytta av för att hålla nere kostnaderna även framgent.

SDD bedriver en lågmarginalsaffär med omfattande kostnader för produktion och distribution av material, där materialkostnaderna som andel av omsättningen utgjorde cirka 95 % under år 2020, vilket resulterade i en bruttomarginal om ca 5 %, en förbättring från den bruttomarginal som SDD uppvisade år 2017, uppgående till 1,5 %. Bakom stärkningen av bruttomarginalen ligger i att SDD har sagt upp olönsamma avtal, och under 2020 kunde SDD uppvisa en förbättrad rörelsevinst trots en lägre omsättning, vilket delvis är en effekt av detta, och vi estimerar att med bättre villkorade avtal kan SDS hålla bruttokostnaderna i schack även framgent, vilket även år 2021 blev ett tydligt kvitto på genom en bibehållen rörelsemarginal trots ett försäljningstapp om ca 18 %, vilket tyder på en förbättrad bruttomarginal, givet liknande kostnadskostym på rörelsenivå. Utöver bruttokostnader, som också benämns som materialkostnader i resultaträkningen, har SDD inga större kostnadsposter. Personalkostnaderna har tidigare varit Bolagets största rörelsekostnad, men med anledning av att Bolaget i samband med förvärvet sade upp fyra av sex anställda, har personalkostnaderna kunnat minskas radikalt, och fram till dags dato är det fortfarande två anställda inom SDD.

Under 2021 uppgick SDS-koncernens totala rörelsekostnader till -133 MSEK och väntas under 2022-2024 växa med ca 4,8 % årligen samtidigt som omsättningen estimeras visa en CAGR om ca 5,7 %, vilket förklaras av den skalbara affärsmodellen och höga andelen fasta kostnader.

SDS väntas fortsätta utvecklas under god kostnadskontroll framgent.

Estimerade personalkostnader, övriga externa kostnader samt övriga rörelsekostnader och bruttomarginal, 2019-2024E



Källa: Analyst Group prognoser

FINANSIELL PROGNOSE

Marginalexpansion i korten

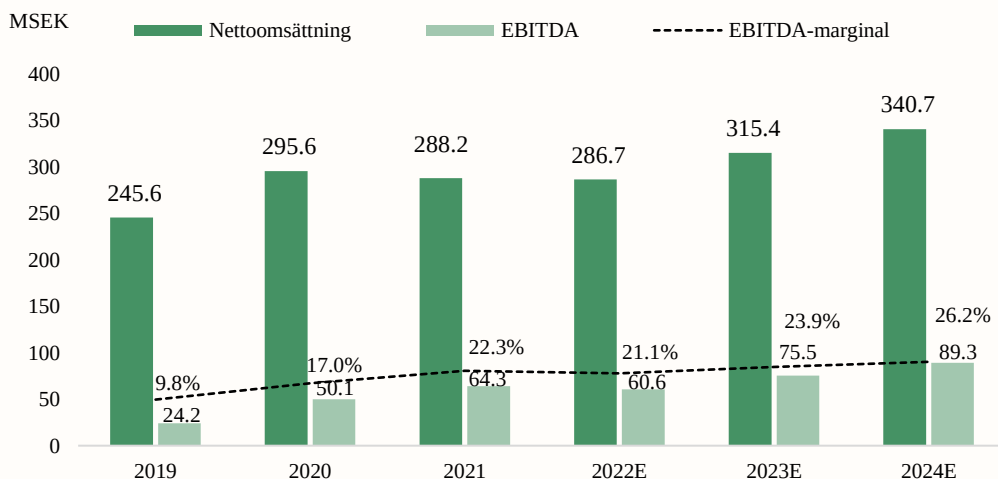
Förvärvet av Riaktr medför ett flertal synergieffekter, dels på intäktsidan men även på kostnadssidan. På intäktsidan då SDS exempelvis kan stärka sin befintliga teknik och produkt-erbjudande inom Business Intelligence (BI), samtidigt som SDS:s omfattande transaktions-plattform möjliggör för Riaktr att ytterligare vässa AI och Big Data-analysverktyget. På sådant vis får den numera gemensamma verksamheten en bättre slutprodukt som bäddar för ökad merförsäljning framgent, något som är förknippat med högre marginaler. På kostnadssidan kan SDS utnyttja det faktum att merparten av koncernens organisation är placerad i lågkostnads-länder, i syfte att ersätta delar av Riaktrs personalstyrka, vilket reducerar personalkostnader avsevärt.

Med tillgång till ytterligare tio marknader efter förvärvet av Riaktr finns god potential till större uppskalning av volym framgent i takt med att SDS lyckas migrera över tillkommande kunder från Riaktr till SDS:s egna plattform och mjukvara, men även nå ut med Riaktrs erbjudande till SDS:s befintliga kundbas. Då merparten av SDS:s kostnadsbas utgörs av fasta kostnader innebär det att när försäljningen tar fart, möjliggör Bolagets kostnadsstruktur höga rörelse-marginaler, vilket talar för en marginalexpansion för SDS framgent. SDS ämnar kontinuerligt bredda produkterbjudandet genom att ständigt leverera ytterligare funktioner till operatörer, vilket gör SDS till än mer affärskritiska för sina kunder, varvid långsiktiga relationer kan skapas och bibehållas. Genom att även i större utsträckning övergå till en SaaS-prissättning blir SDS å ena sidan mer beroende av kundens tillväxt, men tillåts å andra sidan samtidigt erhålla en större del av den långsiktiga lönsamheten i affären med kunden. Den mer lönsamma SDS-vertikalen väntas därtill växa i en högre takt än den låglönsamma SDD-vertikalen, vilket på sikt innebär att SDD estimeras utgöra en successivt mindre andel av koncernens totala intäkter, vilket i sin tur mynnar ut i en högre EBITDA-marginal på koncernnivå. Med fortsatt innovationsarbete och ökad fokus på merförsäljning, i kombination med ökad försäljning, förväntar sig Analyst Group att SDS kan stärka EBITDA-marginalen framgent.

Rådande omvärldsläge, med bl.a. Rysslands invasion av Ukraina, energikris, skenande inflation, leverantörskedjeproblematik och eftersläpningseffekter av coronan, har satt käppar i hjulet för företagsnäringen globalt, likväl för SDS. För SDS kommer rådande omvärldsläge snarare i uttryck i form av försenade investeringsbeslut hos operatörerna än några avbrutna affärer eller affärsaktiviteter, vilket i sammanhanget i sig är positivt, men har samtidigt inneburit en svagare omsättningsökning under H1-22 än vad vi tidigare estimerat. Givet en ökad fast kostnadsbas vilket är ett resultat av förvärvet av Riaktr har de lägre intäkterna satt press på marginalerna, och har således kommit in lägre än våra prognoser. Vi har till följd av utvecklingen under H1-22 reviderat ned våra tillväxt- och marginalförväntningar, vilka sammanställs nedan.

EBITDA-marginalen väntas stärkas under prognosperioden.

Estimerad nettoomsättning, EBITDA samt EBITDA-marginal



Källa: Analyst Group prognoser

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

VID STÖRRE
VOLYMER
MÖJLIGGÖRS
ÖKAD
LÖNSAMHET

VÄRDERING

Värderingen av SDS görs på koncernnivå, vilket innebär att värderingen tar avstamp från hur den finansiella profilen och de strategiska förutsättningar ser ut för koncernen som helhet. Den elektroniska distributionsmarknaden inom telekomområdet omfattar många aktörer med olika affärsmodeller, och för att ge ytterligare färg till värdering studeras andra aktörer vilka distribuerar elektroniska lösningar alternativt mjukvarubolag som erbjuder verktyg för att accelerera tillväxten i företag. Även om produkt och marknad skiljer sig något, finns likheter mellan företagen och SDS avseende produkterbjudande, adresserbar marknad, tillväxtutsikter, intäktsmodell, marginaler och till viss del kapitalstruktur.

Peers i siffror
(senast rapporterat)

ENEAA

Enea – Är en svensk IT-leverantör vilka utvecklar och säljer programvara som möjliggör och skyddar digital kommunikation i olika typer av nätverk. Produktportföljen består av såväl enskilda programvarukomponenter som kompletta applikationer, där den största delen av försäljningen historiskt har skett till både systemleverantörer och nätverksoperatörer. Slutkunden är oftast en mobiloperatör vari Enea agerar som underleverantör till en systemleverantör eller en typ av kanalförsäljning där man säljer via partner. Enea är även en av få leverantörer som kan erbjuda lösningar inom både 5G och Wi-Fi, där bolaget b.l.a. erbjuder molnbaserad datahantering för 4G/5G-nätverk. Eneas tillväxt drivs i första hand av organiskt tillväxt inom området Nätverkslösningar, samtidigt kompletteras tillväxten av förvärv, vilket är ett viktigt sätt för företaget att öka tillväxttakten. Under de senaste fem åren har Enea framgångsrikt förvärvat och integrerat fyra större företag. Drygt tre miljarder människor förlitar sig på Eneas teknik i sin vardag när de använder mobiltelefoner och kopplar upp sig mot internet. Enea har kontor och försäljning i Europa, Nordamerika och Asien, där några av kunderna är Vodafone, Orange och T Mobile.

11,2 %
Omsättningstillväxt

31,8%
EBITDA-marginal

ciena

Ciena – Är ett amerikansk IT-företag vilka utvecklar och marknadsför kommunikations-nätverksplattformar, programvara och erbjuder professionella tjänster. Företaget opererar inom fyra segment: Nätverksplattformar, Mjukvaruplattformar och tjänster, Blue Planet Automation Software and Services samt globala tjänster. Inom mjukvaruplattform- och tjänstsegmentet erbjuder Ciena analys, data och planeringsverktyg för att assistera dess kunder i hanteringen av Cienas nätverksplattformarprodukter inom bolaget nätverk. Inom Blue Planet Automation Software and Services-segmentet tillhandahålls mikrotjänster, standardbaserad öppen mjukvarusvit, tillsammans med relaterade tjänster, som möjliggör för kunder att implementera storskalig mjukvara- och IT-ledda operationssupportsystem (OSS) transformationer. Bolaget har sin försäljning i Asien- och Stillhavetsregionen, EMEA och Amerika. Bolaget är verksamma på en global basis och några av kunderna är Vodafone, LG, Orange, Telefónica, Verizon och AT&T.

12,6 %
Omsättningstillväxt

14,2 %
EBITDA-marginal

COMARCH

Comarch – Är en polsk mjukvaruleverantör och systemintegratör som är specialiserad på tillhandahållandet av IT-lösningar. Bolaget designar, utvecklar och levererar avancerade IT-system och skräddarsydda dator- och nätverksprogramvara samt hårdvara. De erbjuder även konsultations-, utbildnings- och implementationstjänster. Vidare tillhandahåller Comarch tjänster inom säkerhet, leverantörskedjintegration, arbetsflödeshantering, digital försäljning, automatisering av säljkåren, analystjänster inom 5G-nätverkstjänster och Business Intelligence och distribution av nätverk samt lösningar inom teknisk infrastruktur. Comarch verkar inom flertalet industrier genom bolagets lösningar, såsom telekom, finansiella institut och FMCG. Comarch verkar i Europa, Asien, Nord- och Sydamerika, där några av Comarchs kunder är Vodafone, T Mobile, Telefónica och Orange.

7,6 %
Omsättningstillväxt

16,7 %
EBITDA-marginal

HiPay

Keyware Technologies NV – Ett belgiskt IT-bolag som erbjuder elektroniska betalningslösningar. Bolaget är verksamma inom två segment: Payment Terminals, vari bolaget hyr, säljer och installerar dessa, samt Payment Authorization, där bolaget möjliggör inkomstrelaterade betaltransaktioner och behörighetstjänster såväl som betalningshantering för tredje part, lojalitetshantering och analystjänster. Bolaget säljer och hyr sina betalnings-terminaler i stationär, portabel och mobil form, och implementerar därefter ett betalnings-transaktionssystem via exempelvis Visa och MasterCard.

18,0 %
Omsättningstillväxt

5,2 %
EBITDA-marginal

**KEYWARE
TECHNOLOGIES**

Hipay Group SA – Är ett fransk företag som är verksamma inom digitala betalningar. Bolaget tillgodoser återförsäljare relevant digitalt innehåll och betalningsmetoder för att växa sin verksamhet. Bolaget har två europeiska banklicenser; Payment institutions och E-Money issuer. Hipay hjälper sina kunder när det kommer till internationell utveckling, bedrägeriskydd, Cross-Device Purchasing, ökning av intäkterna samt insikter i kunders aktivitet.

36,5 %
Omsättningstillväxt

12,9 %
EBITDA-marginal

VÄRDERING

För att ge perspektiv på hur SDS står sig mot ovannämnda jämförelsebolag, redogörs samtliga bolagens tillväxt, lönsamhet, finansiella risk, kapitalbindning och multiplar i tabellen ovan.

12R	SDS	Enea	Ciena	Comarch	Hipay Group SA	Keyware Technologies NV	Genomsnitt, peers
Nettoomsättningstillväxt 3 år	48,6%	-0,6%	2,3%	4,9%	23,2%	-3,4%	5,3%
Nettoomsättningstillväxt Y-Y	7,1%	11,2%	12,6%	7,6%	18,0%	36,5%	17,2%
EBITDA-tillväxt 3 år	80,8%	-0,4%	4,9%	6,7%	n.a.	9,6%	5,2%
EBITDA-tillväxt Y-Y	19,6%	-5,4%	-12,9%	-0,3%	-17,4%	63,2%	5,4%
Bruttomarginal	67,6%	70,2%	45,4%	29,2%	44,5%	68,9%	51,6%
EBITDA-marginal	22,1%	31,8%	14,2%	16,7%	5,2%	12,9%	16,2%
Soliditet	33,4%	66,0%	56,0%	57,0%	20,0%	77,0%	55,2%
Nettoskuld/EBITDA	3,1	1,1	-1,0	-1,4	4,0	-0,1	0,5
Skuldsättningsgrad	3,0	0,5	0,8	0,8	4,1	0,3	1,3
Omsättningshastighet	0,7	0,3	0,8	0,8	0,4	0,5	0,6
Rörelsekapital/Tillgångar	24,4%	11,9%	47,5%	25,6%	-7,3%	22,4%	20,0%
EV/EBITDA	7,5	7,4	12,9	3,5	28,3	9,4	12,3
EV/S	1,7	2,3	1,8	0,6	1,3	1,2	1,4
P/S	1,0	2,0	2,0	0,8	0,9	1,2	1,4
Marknadsvärde	257	1 972	77 101	2 957	343	229	16 520

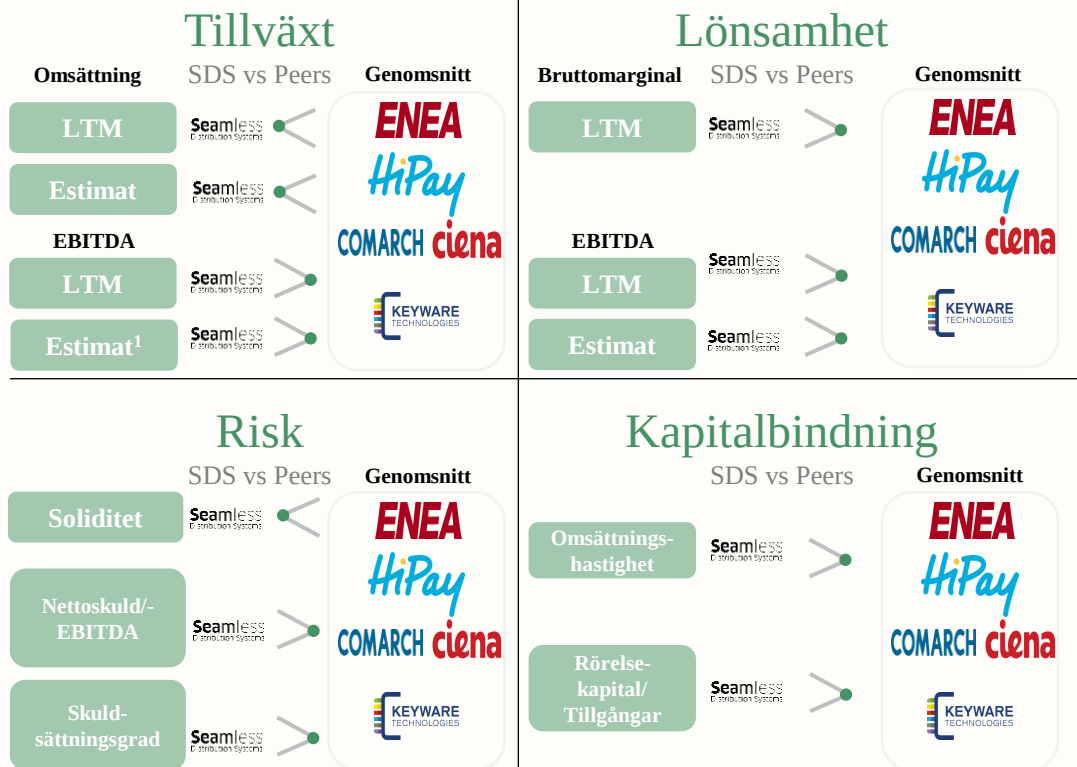
Gemensamt för samtliga av jämförelsebolagen, tillika SDS, är att de är lönsamma såväl som innovationsdrivna i en annars fragmenterad bransch. Värderingarna inom IT-sektorn är generellt höga, givet innovationshöjden och skalbarheten, varför bolag inom industrin snarare värderas efter försäljning än vinst, men givet att SDS, likväl merparten av jämförelsebolagen, är lönsamma på rörelsenivå och därtill har nått en mogenhet i dess affärsmodell kommer värderingen att utgå från en EV/EBITDA-multipel.

SDS är, ställt mot både genomsnittet och medianen, ett mindre bolag varför en är värderingsrabatt motiverad. Vidare är även SDS högre skuldsatt än jämförelsebolagen på aggregerad nivå samt har en lägre soliditet, vilket således motiverar en rabatt i relation till jämförelsebolagen givet högre finansiell risk, i synnerhet under rådande klimat när räntorna är i en uppåtgående trend. Medan SDS uppvisade negativ tillväxt år 2021, har jämförelsebolagen på aggregerad nivå stärkt omsättningen under 2021/LTM, däremot har SDS avsevärt förbättrat EBITDA-marginalen under år 2021, vilken är högre än genomsnittet. Den negativa tillväxten som SDS uppvisade under år 2021 förklarades primärt av en fördröjande effekt av pandemin i kombination med försiktigt lagda budgetar från telekomoperatörerna. Rådande omvärldsläge har resulterat i fortsatta försenade investeringsbeslut bland operatörerna, vilket har hållit tillbaka SDS:s tillväxt, vilken är lägre än genomsnittet för jämförelsegruppen på rullande tolv månader. Nedan illustreras prognoser på peer-gruppen under perioden 2022-2024.

Prognoser ¹	SDS	Enea	Ciena	Comarch	Hipay Group SA	Keyware Technologies NV	Genomsnitt, peers
CAGR 2022-2024	5,7%	0,0%	8,3%	7,1%	15,4%	14,0%	9,0%
EBITDA-tillväxt 2022-2024	12,0%	-1,8%	12,0%	1,2%	77,5%	11,1%	20,0%
EBITDA-marginal							
2020A	17,0%	31,9%	18,3%	17,8%	4,5%	30,0%	20,5%
2021A	22,3%	37,5%	17,1%	17,1%	4,8%	26,4%	20,6%
2022E	21,1%	30,2%	14,0%	15,6%	10,3%	21,6%	18,3%
2023E	24,6%	34,3%	17,4%	14,8%	11,3%	24,2%	20,4%
2024E	26,5%	35,3%	17,0%	14,7%	n.a.	25,1%	23,0%

¹ Prognoser på jämförelsebolagen är hämtat från Refinitiv Eikon

VÄRDERING



¹ Då HiPay driver upp snittet avsevärt har medianvärdet använts istället, där SDS ligger högre jämfört med peers.

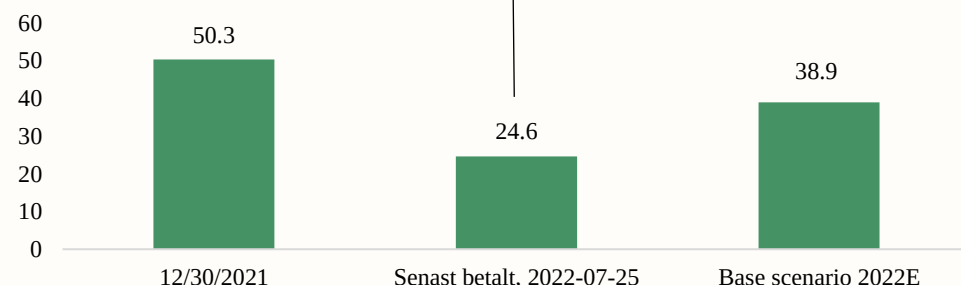
För perioden 2022-2024 förväntas SDS uppvisa en årlig omsättningstillväxt om 5,7 % och en CAGR i EBITDA-resultatet om 12 %, vilket i relation till snittet för jämförelsebolagen är högre på båda parametrar. Däremot har jämförelsebolagen, i genomsnitt, en lägre finansiell risk, samtidigt som SDS har en högre andel rörelsekapital av de totala tillgångarna samt en högre omsättningshastighet, vilket medför lägre kapitalbindning. Vidare är SDS:s EBITDA-marginal, och förväntas fortsätta vara, avsevärt högre än genomsnittet för jämförelsebolagen, varför Analyst Group anser att rådande värderingsskillnad är något för hög. SDS handlas för närvarande till en EV/EBITDA-multipel om ca 7,5x på 2022 års estimat, vilket är lägre än vad SDS har handlats till historiskt (~ 10x). Med hänsyn till att SDS är verksamma på marknader som bedöms vara något mer riskfyllda än jämförelsebolagen, som överlag har intäkter inom Europa, Amerika och Asien appliceras en EV/EBITDA-multipel om 10x på 2022 års estimerade EBITDA-resultat om 60,6 MSEK. I vald multipel tas hänsyn till rådande börsklimat, som kännetecknas av en lägre riskapitet, tillika ökad riskpremie. Givet vald målmultipel för 2022 års estimat motiveras ett bolagsvärde om 408 MSEK, vilket ger ett värde per aktie om 38,9 kr i ett Base scenario.

38,9 KR
PER AKTIE PÅ
2022 ÅRS
PROGNOS (BASE)

Analyst Group ser ett motiverat värde om 38,9 kr för SDS i ett Base Scenario, givet 2022 års estimerade EBITDA och en applicerad EV/EBITDA om 10x.

Aktiekurs, Base scenario

SEK



Analyst Groups prognoser

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

BULL & BEAR

Bull scenario

SDS verkar på en marknad med god tillväxt, där företag blir allt mer digitala, vilket Covid-19 enbart påskyndat. Systemet ERS 360 möjliggör omfattande besparingar för de adresserade telefonoperatörerna, och hanterar i princip hela kundens intäktsflöden, vilket innebär att SDS tillhandahåller ett i många fall affärskritiskt system. I ett Bull scenario bör SDS, enligt Analyst Groups uppfattning, därav ha möjlighet att höja sina avgifter för bl.a. tilläggsprodukter som Business Intelligence, men även övrig support framgent. Samtidigt väntas Bolagets stärkta produktportfölj, dels med hänsyn till förvärvet av Riaktr, dels genom egen innovation, leda till att Bolaget blir än desto mer framgångsrika i sin merförsäljning än vad som estimeras i ett Base scenario. I ett Bull scenario lyckas SDS sälja fler tilläggstjänster till de kunder som Bolaget vunnit under år 2020-2021 samt de kunder som tillfallit i samband med förvärvet av Riaktr än vad som väntas i ett Base scenario, vilket en stärkt produktportfölj och fortsatt innovation medför. Detta, i kombination med övergången till SaaS-prissättning, bör, på sikt, göra SDS mindre beroende av engångsintäkter och dessutom mer lönsamma.

I ett Bull scenario förväntas en lyckad expansion till nya såväl som mindre penetrerade marknader som t.ex. Asien och Sydamerika, men även Kamerun i Afrika, samtidigt som SDS påbörjar en succesiv lansering av sin mjukvara och tjänster på andra relevanta vertikaler inom FMCG (snabb-
rörliga konsumentvaror), vilket antas bidra ytterligare till omsättningen och lönsamheten, något som inte har tagits hänsyn till i ett Base scenario. Sammanlagt resulterar ovan gjorda antaganden, givet en målmultipel om EV/EBITDA 11x och 2022 års estimerade EBITDA-resultat om 67,1 MSEK, i ett värde per aktie om 51,6 SEK i ett Bull scenario på 2022 års prognos.

Bear scenario

SDS är än idag beroende av engångsintäkter, i form av orders från nya kunder, där 35-40 % av intäkterna är återkommande per dags dato. I ett Bear scenario väntas SDS möta svårigheter att vinna nya orders under 2022 i den volym som uppvisats under 2020 och 2021 där en sämre konjunktur hämmar ny kundtillförsel och/eller försenar investeringsbeslut. Samarbetet med Vodafone Oman estimeras inte bli någon vidare framgång och Vodafone får svårt att nå uppsatta mål gällande marknadsandelar, vilket hämmar SDS intjäning givet strukturen på avtalet. Detta estimeras även innebära att ytterligare penetration inom operatörsgruppen blir långdragen samtidigt som merförsäljning utifrån befintlig produktportfölj blir än desto mer svårsålt. Mobiloperatörernas försiktiga investeringsvilja i spåren av pandemin har varit tydlig under år 2021 och bedöms i ett Bear scenario att hålla i sig delar av år 2022 likaså, vilket i synnerhet försvårar SDS införsäljningsarbete och merförsäljning till nya såväl som befintliga kunder. SDD-verikalen har i synnerhet påverkats av pandemin som har påverkat köpmönster inom handeln där färre påfyllningar av kontantkort är ett resultat av det. Köpmönstret estimeras i ett Bear scenario att hålla i sig även framgent vilket hämmar SDD:s, tillika koncernens tillväxt. För 2022 estimeras en nettoomsättning om 273,6 MSEK med ett EBITDA-resultat om 48,6 MSEK, vilket motsvarar en negativt tillväxt i *topline* om -5 % och EBITDA om ca -24 %. Framöver väntas SDS i ett Bear scenario växa ca 5 % årligen, vilket ungefär är i linje med Afrikas BNP och ökningen av andelen mobiltelefonanvändare inom kontinenten, vilket i princip innebär att SDS i stora drag försvarar sin marknadsandel men inte mycket mer, vilket också estimeras innebära att marginalerna blir stillastående.

Vidare väntas SDS möta svårigheter att migrera Riaktrs befintliga kunder till sitt egna produktbudande, vilket initialt medför minskad intjäning, där säljarbetet inte ger effekt, vilket leder till en ökad kostnadskostym. SDS ämnar expandera till andra geografisk regioner, dels i Asien och Sydamerika, men även stärka sitt fotfäste ytterligare i Afrika och Europa. Expansionen till andra marknader estimeras inte bli lika lyckosam som i ett Base scenario, där Bolaget förväntas ha svårigheter att vinna nya kunder som är villiga att byta ut sina befintliga system. Detta förväntas medföra ökade kostnader, i termer av ökade försäljnings- och marknadsinsatser, vilket mynnar ut i försämrade marginaler. Sammanlagt resulterar ovan gjorda antaganden, givet en målmultipel om EV/EBITDA 8,3x och 2022 års estimerade EBITDA-resultat om 48,9 MSEK, i ett värde per aktie om 20,0 SEK i ett Bear scenario på 2022 års prognos.

51,6 KR
PER AKTIE
PÅ 2022
ÅRS
PROGNOS
(BULL)

20,0 KR
PER AKTIE
PÅ 2022
ÅRS
PROGNOS
(BEAR)

Bull och Bear
scenario
2022 års
prognoser



VD-INTERVJU, MARTIN SCHEDIN



Hur skulle du vilja summera första halvåret av 2022 för SDS? Vad är du mest nöjd med och vad hade ni kunnat göra bättre? Vidare, vad blir viktigt för investerare att bevaka under resterande halvår?

Första halvåret summeras med försenade investeringsbeslut hos våra kunder samt en stor fördröjd order som nu förväntas komma under Q3. Hade den ordern landat på rätt sida om halvåret så hade vi på rullande 12 månaders basis gjort 300 MSEK i omsättning och 74 MSEK i EBITDA.

Jag är mycket nöjd med att vi arbetat på så hårt tillsammans under en turbulent tid både externt och internt. Det vi kommer att förbättra och har fullt fokus på är att förbättra och säkerställa orderingen samt bolagets kassaflödesprofil.

I början av andra halvåret så kommer vi stänga våra stora projekt som fortfarande är öppna vilket kommer att leda till många nybeställningar från dessa kunder. I takt med att många av våra nya produkter nu finns installerade hos kund så kommer tiden att installera detta hos nästa kund gå väsentligt mycket snabbare vilket kommer förbättra vår kassaflödesprofil.

I tillägg så hoppas vi kunna stänga flertalet av de större projekten som ligger i vår pipeline.

Ni har under Q2-22 mottagit ett flertal nya ordrar från dels nya kunder, dels befintliga. Är dessa delvis ett resultat av MWC-mässan som ni närvarade på under februari-mars eller kan man förvänta sig att effekten av mässan kommer synas längre fram?

Andra kvartalets ordergång har präglats mest av försäljning till existerande kunder samt korsförsäljning mellan bolagen inom SDS gruppen, vilket innebär att vi installerar Riaktrs produkter hos SDS kunder samt SDS produkter hos eServs kunder.

Effekten från MWC-mässan hoppas vi kunna se redan under tredje kvartalet med fortsättning under fjärde kvartalet och 2023.

Vid utgången av Q2-22 uppgick kassan till ca 10,3 MSEK, en minskning med ca 11 MSEK Q-Q. Hur ser du på SDS:s finansiella position idag och i synnerhet under en tid där det osäkra omvärldsläget försenar vissa investeringsbeslut hos operatörerna?

På grund av omvärldsläget med fördröjda ordar så har vi inte lyckats fylla på vår orderbok till den storlek som vi hade förväntat oss. I takt med att vi nu installerar våra nya produkter i en snabbare takt samtidigt som vi ser mycket ljus på vår pipeline så kommer vår finansiella position stärkas under den 12 månaders period vi ser framför oss.

Under kvartalet har det skett en del förändringar i ledning- och styrelsegruppen, där bl.a. VD Mats Victorin har lämnat sin post efter ungefär ett halvår. Styrelsen utsåg dig Martin som tillförordnande VD, hur ser du på dessa förändringar och vad söker ni för egenskaper hos en ny VD för SDS?

Styrelse och ledning jobbar hårt på att accelerera den organiska tillväxten och på att förbättra kassaflödet. Bolaget söker en VD som stöttar detta fokus med både sin erfarenhetsbas och sin attityd, genom att vara ute i fältet hos våra kunder och anställda.

Den 25 juli 2022

LEDNING & STYRELSE

Källa innehav: SDS hemsida.



Martin Schedin, CEO och CFO

Martin har arbetat inom SDS sedan 2015, där han innan han blev CFO bland annat var ekonomichef på affärsområdet SDS (när SDS var en del av Invuo). Martin har mer än 20 års erfarenhet från flertalet finansroller, och har för närvarande ett styrelseuppdrag i Schedin Consulting AB. Martin har en civilekonomexamen från Södertörns högskola.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 200 st (0,00 %)



Niclas Handfast, Head of Business Development och Mergers & Acquisitions

Niclas har arbetat inom SDS sedan 2018 och har en lång bakgrund från ledande befattningar i börsbolag. Han har lång erfarenhet av tillväxtfokuserade företag. De senaste tio åren arbetade Niclas som investeringproffs inom IT-området. Niclas har genomfört SDS:s förvärv och framgångsrikt genomfört fusionerna. Niclas är en utbildad civilekonom och innehar även en MBA från Handelshögskolan.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 22 883 st (0,02 %)



Sandipan Mukherjee – COO

Sandipan har en bakgrund inom mjukvaruutveckling och tjänsteleveranser i olika roller hos bland annat IBM och Roamware. Sandipan var därtill tidigare chef för produktverksamheten på Qliro AB. I Seamless-koncernen har Sandipan varit aktiv sedan år 2009, bland annat som global support-och verksamhetschef och senast som Chief Operating Officer (COO). Sandipan innehar en kandidatexamen inom ekonomi från University of Kolkata.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 20 st (0,00 %) och 26 250 teckningsoptioner



Johan Harrysson – CCO

Johan har bred erfarenhet av att utveckla mjukvarubolag specialiserade inom molntjänster. Tidigare har Johan haft ledande befattningar i SaaS-företag under större delen av sin karriär och innan han kom till SDS har Johan varit CCO på Safespring, VD för Palette Software AB och VD på Infobric AB. Johan tillträdde rollen som CCO på SDS under år 2022.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 0 st (0,00 %) och 0 teckningsoptioner

LEDNING & STYRELSE

Källa innehav: SDS hemsida.



Martin Roos - Styrelseordförande

Martin har mer än 18 års erfarenhet inom telekombranschen, där han b.l.a. under åren 2001 till 2012 besatt flertalet chefspositioner hos Ericsson. Därtill har han även varit VD för bland annat Altice, i Dominikanska republiken, samt styrelseledamot för Telecommunications services of Trinidad and Tobago Ltd /TSSTT). Martin är utbildad civilingenjör från KTH, samt Civilekonom från Handelshögskolan i Stockholm.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 320 540 st (3,1 %)



Pia Hofstedt- Styrelseledamot

Pia har en gedigen bakgrund som CIO inom flera olika bolag inom diverse branscher, däribland på Aleris, Scandic Hotels, och Neo Net AB. Hon har även tidigare styrelseledamoterfarenhet, från MSC Consult och PRC Engineering, och sitter för närvarande med i både Sensys Gatso Group AB:s styrelse samt Quant Services styrelse. Pia är utbildad Civilekonom från Stockholms Universitet

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 25 000 st (0,24 %)



Morten Karlsen Sörby - Styrelseledamot

Morten är utbildad civilekonom samt även auktoriserad revisor. Morten har arbetat i många år på Telenor, varför han har gedigen erfarenhet inom telekombranschen. Han har varit regionchef för Telenor i Asien samt VD för den indiska verksamheten.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 1 200 st (0,01 %)

APPENDIX

Base scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	70,5	87,7	245,6	295,6	288,2	286,7	315,4	340,7
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	5,5	2,4	28,1	8,8	15,3	23,9	19,7	21,2
Totala intäkter	76,1	90,1	273,7	304,4	303,4	310,6	335,1	361,9
Handelsvaror	-4,5	-19,0	-131,7	-132,7	-106,1	-99,9	-106,1	-113,5
Bruttoresultat	71,5	71,1	141,9	171,7	197,4	210,7	229,0	248,4
Bruttomarginal	94,0%	78,9%	51,9%	56,4%	65,0%	67,8%	68,3%	68,6%
Övriga externa kostnader	-30,7	-35,1	-41,9	-56,0	-52,5	-55,7	-56,2	-58,1
Personalkostnader	-15,4	-15,6	-34,7	-54,3	-69,3	-78,4	-80,9	-84,0
Övriga rörelsekostnader	-14,4	-9,6	-41,2	-11,3	-11,2	-16,1	-16,4	-17,0
EBITDA	11,0	10,9	24,2	50,1	64,3	60,6	75,5	89,3
EBITDA-marginal	15,6%	12,4%	9,8%	17,0%	22,3%	21,1%	23,9%	26,2%
Av- och nedskrivningar	-7,2	-9,4	-9,7	-28,7	-36,9	-46,9	-46,9	-46,9
EBIT	3,8	1,5	14,4	21,5	27,4	13,6	28,5	42,3
EBIT-marginal	5,1%	1,7%	5,3%	7,0%	9,0%	4,4%	8,5%	11,7%

Bull scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	70,5	87,7	245,6	295,6	288,2	295,4	339,7	383,9
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	5,5	2,4	28,1	8,8	15,3	24,6	21,2	23,9
Totala intäkter	76,1	90,1	273,7	304,4	303,4	320,0	360,9	407,8
Handelsvaror	-4,5	-19,0	-131,7	-132,7	-106,1	-101,3	-112,6	-124,2
Bruttoresultat	71,5	71,1	141,9	171,7	197,4	218,7	248,2	283,6
Bruttomarginal	94,0%	78,9%	51,9%	56,4%	65,0%	68,3%	68,8%	69,5%
Övriga externa kostnader	-30,7	-35,1	-41,9	-56,0	-52,5	-56,7	-58,8	-62,6
Personalkostnader	-15,4	-15,6	-34,7	-54,3	-69,3	-78,9	-84,6	-91,8
Övriga rörelsekostnader	-14,4	-9,6	-41,2	-11,3	-11,2	-16,0	-17,0	-18,0
EBITDA	11,0	10,9	24,2	50,1	64,3	67,1	87,9	111,2
EBITDA-marginal	15,6%	12,4%	9,8%	17,0%	22,3%	22,7%	25,9%	29,0%
Av- och nedskrivningar	-7,2	-9,4	-9,7	-28,7	-36,9	-46,9	-46,9	-46,9
EBIT	3,8	1,5	14,4	21,5	27,4	20,2	40,9	64,2
EBIT-marginal	5,1%	1,7%	5,3%	7,0%	9,0%	6,3%	11,3%	15,7%

Bear scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	70,5	87,7	245,6	295,6	288,2	273,8	287,5	299,0
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	5,5	2,4	28,1	8,8	15,3	22,8	17,9	18,6
Totala intäkter	76,1	90,1	273,7	304,4	303,4	296,6	305,4	317,6
Handelsvaror	-4,5	-19,0	-131,7	-132,7	-106,1	-97,5	-99,7	-103,3
Bruttoresultat	71,5	71,1	141,9	171,7	197,4	199,1	205,6	214,3
Bruttomarginal	94,0%	78,9%	51,9%	56,4%	65,0%	67,1%	67,3%	67,5%
Övriga externa kostnader	-30,7	-35,1	-41,9	-56,0	-52,5	-56,7	-56,4	-57,7
Personalkostnader	-15,4	-15,6	-34,7	-54,3	-69,3	-76,8	-78,5	-81,6
Övriga rörelsekostnader	-14,4	-9,6	-41,2	-11,3	-11,2	-16,7	-15,5	-17,0
EBITDA	11,0	10,9	24,2	50,1	64,3	48,9	55,3	57,9
EBITDA-marginal	15,6%	12,4%	9,8%	17,0%	22,3%	17,9%	19,2%	19,4%
Av- och nedskrivningar	-7,2	-9,4	-9,7	-28,7	-36,9	-46,9	-46,9	-46,9
EBIT	3,8	1,5	14,4	21,5	27,4	2,0	8,3	11,0
EBIT-marginal	5,1%	1,7%	5,3%	7,0%	9,0%	0,7%	2,7%	3,5%

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.

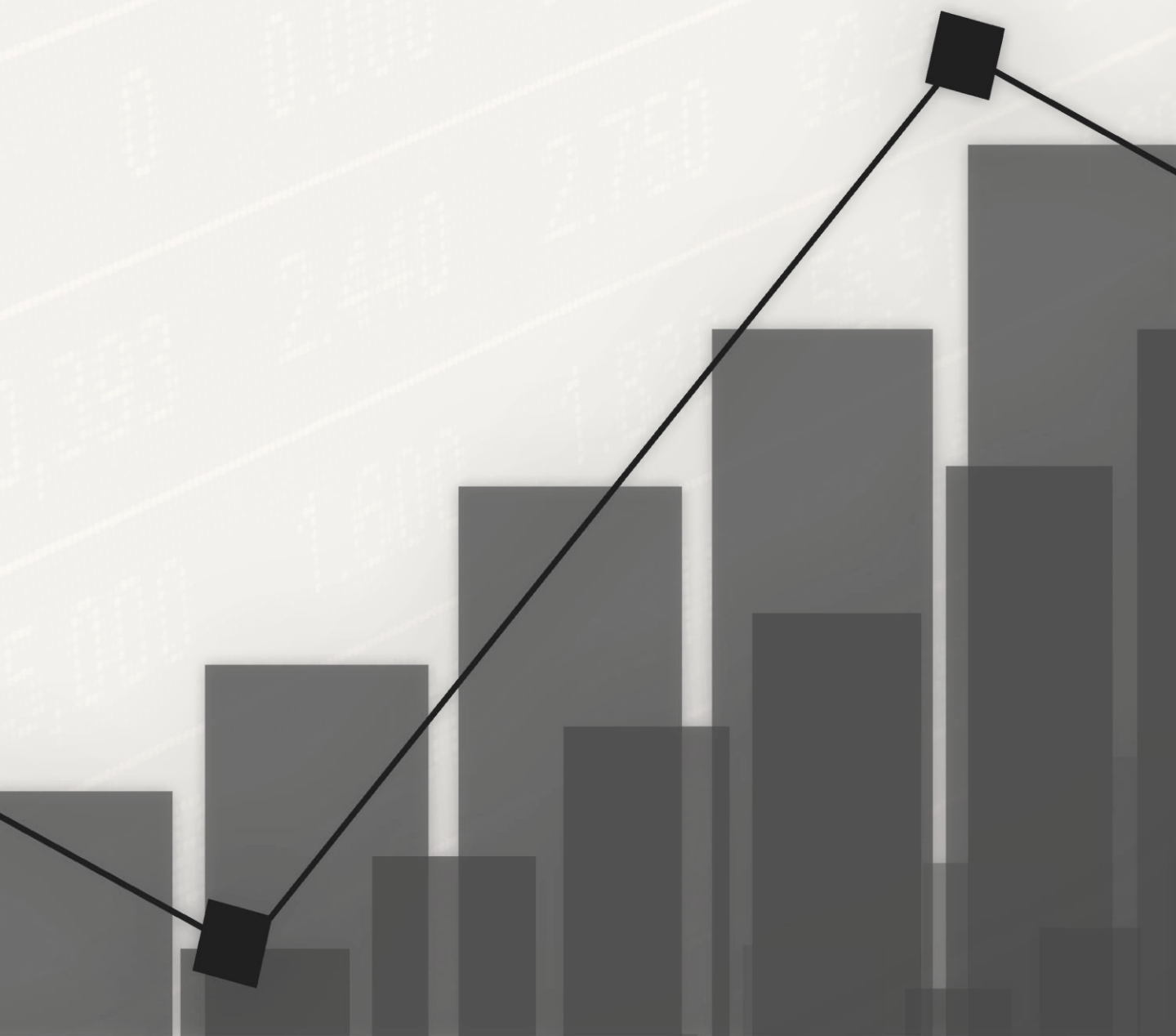
Analysen äger inte aktier i bolaget.

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