

# 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 produkt erbjudandet 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 orderna som inte realiserades under Q1-22, vårt antagande är att enbart en av ordena 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 produkt erbjudande öppnas nya affärsdiskussioner upp, 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 ordrar indikerar, enligt Analyst Group, att år 2022 väntas bli ett ytterligare ett mellanår.

### AKTIEKURS | 24,6 kr

#### VÄRDERINGSINTERVALL 2022 ÅRS PROGNOSS

<b>BEAR</b> 20,0 kr	<b>BASE</b> 38,9 kr	<b>BULL</b> 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	
<b>Nettoomsättning</b>	<b>295,6</b>	<b>288,2</b>	<b>286,7</b>	<b>315,4</b>	<b>340,7</b>	
Omsättningstillväxt	20,4%	-2,5%	-0,5%	10,0%	8,0%	
<b>Bruttoresultat</b>	<b>195,6</b>	<b>187,4</b>	<b>194,5</b>	<b>214,9</b>	<b>233,8</b>	
Bruttomarginal	56,4%	65,0%	67,8%	68,1%	68,6%	
<b>EBITDA</b>	<b>50,1</b>	<b>64,3</b>	<b>60,6</b>	<b>77,7</b>	<b>90,2</b>	
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	

# DISCLAIMER

---

## Ansvarsbegränsning

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

## Intressekonflikter och opartiskhet

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

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

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

## Bull and Bear- Rekommendationer

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

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

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

## Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Seamless Distribution Systems AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

## Upphovsrätt

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