

AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



ZOOMABILITY

Mer kapital behövs för att säkerställa stark tillväxt framgent

2022-08-30

Analytiker: Christoffer Jennel

Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

INNEHÅLL

Zoomability Int AB ("Zoomability" eller "Bolaget") har utvecklat och säljer en terränggående elrullstol, Zoom Uphill® ("Zoomen"), som primärt är anpassad för personer med funktionsnedsättning i de nedre extremiteterna. Zoomen är en hybrid mellan en traditionell eldriven rullstol PWC, *Power Wheelchair*, och fyrhjuling ATV, *All Terrain Vehicle*. Zoomen är kommersialiserad och Bolagets unika bottenplatta är skyddad av patent. Zoomability har avtal med lokala distributörer i flera europeiska länder, USA samt Australien och säljer därutöver via E-handel. Bolaget har varit noterat sedan 2019 och handlas på Spotlight Stock Market.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Kommentar Q2-22	5-6
Investeringsidé	7
Bolagsbeskrivning	8
Marknadsanalys	9
Finansiell prognos	10-11
Värdering	12-13
Bull & Bear	14
Intervju med VD Pehr-Johan Fager	15-16
Ledning & styrelse	17
Appendix	18-19
Disclaimer	20

VÄRDEDRIVARE

5 av 10

Zoomability har under åren 2020-2021, stärkt Bolagets distributionsnätverk, vilket i kombination med registreringen av Zoom Uphill som ett medicintekniskt hjälpmedel, väntas bidra till ökad försäljning framgent. En ny kontrakterad distributör i Kanada, ett potentiellt godkännande av rullstolsdirektivet, återhämtning på den amerikanska marknaden och JV-bolaget i Kina är ytterligare värde drivare som väntas resultera i en stark tillväxt under prognosperioden.

HISTORISK LÖNSAMHET

2 av 10

Historiskt har Zoomability inte visat lönsamhet, vilket grundats i låg produktionsvolym, som i sin tur har varit associerat med höga produktion- och transportkostnader. Under år 2021 redovisade Bolaget en rörelseförlust om 9,3 MSEK samtidigt som omsättningen uppgick till 4,8 MSEK. Med en ökad produktionstakt och marknadsföring, estimerar vi att Zoomability kan minska förlusten i takt med ökad försäljning, där EBITDA-resultatet väntas uppgå till -6,9 MSEK under år 2024. Betyget är baserat på historik och är ej framåtblickande.

LEDNING & STYRELSE

5 av 10

Zoomability är fram till dags dato en mindre organisation, där försäljningsarbetet är outsourcat till lokala distributörer. VD Pehr-Johan Fager har över 25 års erfarenhet från ledande befattningar inom medicinteknikindustrin, och har dessutom arbetat som managementkonsult för att hjälpa företag att expandera och bli lönsamma, vilket bedöms vara värdefullt. Insiderägandet är, bortsett från den relativt nya styrelseledamoten Ted Tigerschiöld, lågt och för ett högre betyg hade vi velat sett ett högre ägande från resterande i ledningen och styrelsen.

RISKPROFIL

9 av 10

Sedan Q4-21 har Zoomability ökat marknadsförings-satsningarna samt bl.a. arbetat med att stärka Bolagets strukturkapital för att säkra leveranskapacitet vid högre försäljningsvolym. Bolagets likviditet är nu ansträngd då kassan vid utgången av Q2-22 uppgick till 4,5 MSEK och givet Bolagets uppvisade *burn rate* under H1-22 om -1,2 MSEK/månad bedömer Analyst Group att kassan täcker rörelsekapitalbehovet till inledningen av Q4-22. En kapitalanskaffning i närtid är därför essentiellt, något Bolaget även flaggade för i Q2-rapporten 2022, vilket höjer riskprofilen. Framöver är det av stor vikt att Bolaget lyckas skala upp produktionen och öka försäljningen framöver för att stärka lönsamheten och således minska Bolagets *burn rate*.

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.

Zoomability har som ett resultat av intensifierade marknadsföringssatsningar och ett mer gynnsamt marknadsklimat kunnat stärka försäljningen under första halvåret av 2022. Ett breddat distributionsnätverk, potentiellt godkännande av rullstolsdirektivet samt att såväl gjorda som framtida marknadsaktiviteter fortsätter att bära frukt, är några av de triggers som väntas bidra till att Zoomability kan fortsätta stärka omsättningen under H2-22. Utifrån 2022 års estimerade försäljning om 7,6 MSEK, och med en tillämpad EV/S-multipel, härleds ett potentiellt nuvärde per aktie om 5,7 kr i ett Base scenario.

▪ Försäljningen fortsätter att stärkas

Under Q2-22 redovisade Zoomability en omsättning om 1,9 MSEK, motsvarande en tillväxt om 23 % Y-Y och 21 % Q-Q. Omsättningsutvecklingen är i linje med våra estimat, där den stärkta försäljningen härleds av intensifierade marknadsinsatser i Sverige, vilka under H1-22 har burit frukt, och är i enlighet med Bolagets uttalade expansionsplan för år 2022. Med fortsatta marknadsaktiviteter, dels av Bolaget, dels från distributörerna, och ett breddat distributionsnätverk estimeras Zoomability kunna stärka omsättningen ytterligare under H2-22. Ett godkännande av rullstolsdirektivet (EN12184) utgör alltså ett viktigt trigger under resterande del av år 2022, då det bl.a. öppnar upp den norska marknaden, likväl försäljningen i andra europeiska länder. De övriga externa kostnader har dock ökat i en högre takt än estimerat, därav har EBITDA-resultatet utvecklats sämre än prognostiserat, varför vi har reviderat kostnadsestimaten.

▪ Ytterligare kapitalanskaffning ligger i korten

För att kunna accelerera försäljningen ytterligare och tillvarata på den efterfrågan som finns för Zoomens guidade Bolaget i anslutning till Q2-rapporten för att en ytterligare kapitalanskaffning kommer att behövas. Givet nuvarande kassa och *burn rate* bedömer Analyst Group att kapitalanskaffningen kommer att behövas genomföras under Q4-22, och givet rådande marknadssentiment antas villkoren i en potentiell emission medföra en större utspädning för befintliga aktieägare.

▪ Reviderat värderingsintervall

Zoomability har en stor marknadspotential givet Zoomens unikhet och fördelar den medför till personer med funktionsnedsättning i de nedre extremiteterna. Ett utmanande marknadsklimat och begränsat rörelsekapital har dock historiskt, enligt Analyst Group, hållit Bolaget tillbaka från att fullt ut tillvara på de möjligheter som Zoomability står inför och skala upp försäljningen, likväl nå lönsamhet. Att Bolaget nyligen kommunicerat att ytterligare kapitalanskaffning behövs är ett steg i att möta denna efterfrågan som finns för Zoomen, där kapitalet behövs för att öka lagret, fortsätta med marknadsaktiviteter och stärka upp human-kapitalet. Den finansiella risken har dock ökat varför vi har, tillsammans med sänkta lönsamhetsestimat, reviderat värderingsintervallet.

AKTIEKURS | 4,5 kr

VÄRDERINGSINTERVALL, 2022 ÅRS PROGNOSS

BEAR 3,6 kr	BASE 5,7 kr	BULL 7,4 kr
-----------------------	-----------------------	-----------------------

ZOOMABILITY						
Senast betalt (2022-08-29)	4,5					
Antal Aktier (st.)	5 081 200					
Market Cap (MSEK)	23,1					
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-4,5					
Enterprise Value (MSEK)	18,6					
V.52 prisintervall (SEK)	14,9 – 4,5					
Lista	Spotlight Stock Market					
UTVECKLING						
1 månad	-15,2 %					
3 månader	-25,4 %					
1 år	-65,4 %					
YTD	-52,0 %					
HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)						
Ted Tigerschiöld	16,4 %					
Nordnet Pensionsförsäkring	5,6 %					
Avanza Pension	4,2 %					
Jörgen Elmér Karlsson	2,7 %					
Tomas Collin	2,7 %					
VD OCH ORDFÖRANDE						
Verkställande Direktör	Pehr-Johan Fager					
Styrelseordförande	Karl Axel Sundkvist					
FINANSIELL KALENDER						
Delårsrapport 3 2022	2022-11-23					
Prognos (Base), MSEK	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	4 247	5 094	4 849	7 613	12 801	17 909
Omsättningsstillväxt	-30,6%	19,9%	-4,8%	57,0%	68,2%	39,9%
Bruttoresultat	981	1 954	302	2 301	4 894	7 563
Bruttomarginal	22,5%	36,3%	4,2%	30,2%	38,2%	42,2%
EBITDA	-4 494	-3 750	-7 273	-8 910	-7 937	-6 268
EBITDA-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
P/S	5,4	4,4	4,7	3,0	1,8	1,3
EV/S	4,3	3,6	3,8	2,4	1,4	1,0
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

KOMMENTAR Q2-22

Omsättningen ökar 22,8 % Y-Y

Under det andra kvartalet 2022 redovisade Zoomability en omsättning om 1,9 MSEK, motsvarande en ökning om 22,8 % Y-Y och 20,8 % Q-Q, i absoluta tal motsvarar det ökning om ca 0,4 MSEK Y-Y och ca 0,3 MSEK Q-Q. Omsättningen var i linje med våra förväntningar, där den ökade försäljningen under kvartalet härleds till intensifierade marknadsinsatser i Sverige, vilket även har fortlöpt under det tredje kvartalet där två specialutrustade Zoomar inofficiellt slog världsrekord på Cykelvasaleden, vidare har Zoomability agerat huvudsponsor till "Den långa vandringen" samt återlanserat ZoomCamp, vilket sammantaget förväntas ge effekt på försäljningen under det andra halvåret 2022.

Parallellt kan vi utläsa i rapporten om fortsatta förseningar i uppstarten av JV-bolaget i Kina och en trögstartad försäljning i USA efter pandemin vilka bedöms kunna dämpa försäljningstillväxten något kommande kvartal. Merparten av testerna avseende ett godkännande av EN12184 (rullstolsdirektivet) slutfördes den sista juni, och efter mindre anmärkningar, som Zoomability nu åtgärdat, väntas den slutgiltiga rapporten till RISE vara klar inom några veckor, innan ett fullgott godkännande är på plats. Ett godkännande skulle bland annat öppna upp den norska hjälpmedelsmarknaden, vilket utgör den tydligaste triggern i närtid och är ett viktigt steg för att accelerera omsättningen under slutet av 2022, och likväl under resterande prognosperiod. Därtill utgör den nya återförsäljaren i Kanada, Trackz Mobility, ett viktigt led i att öka försäljningen på den nordamerikanska marknaden, vilket Analyst Group ser positivt på. Vi estimerar att Zoomability kan öka försäljningen ytterligare under H2-22 givet att redan gjorda samt kommande marknadsföringsinsatser fortsätter att bära frukt.

Bruttomarginalen uppgår till 45 % under andra kvartalet

Bruttomarginalen uppgick under det första kvartalet 2022 till 45 %, vilket kan jämföras mot föregående kvartal om 20,1 %, samtidigt har bruttomarginal fluktuerat i hög grad mellan kvartalen, vilket kan förklaras av en relativ låg nivå av försäljning, samt som en effekt av lageruppyggnad eller bokföringsmetod. Även om försäljningsvolymerna har börjat ta fart, vill Analyst Group se att bruttomarginalen stabiliserar sig innan större slutsatser om dess utveckling kan dras.

Övriga externa kostnader uppgick till 1,9 MSEK under Q1-22, vilket är i linje med föregående kvartal, härlett från fortsatta intensifierade marknadsföringsinsatser efter pandemin. Parallellt har Zoomability under kvartalet haft ytterligare kostnader relaterat till uppbyggnaden av kvalitetssystem, interna processer samt certifiering mot EN12184, i syfte att hantera en högre försäljning framgent, varför vi ser positivt på att Bolagets totala rörelsekostnader (exklusive COGS och avskrivningar) sjönk med ca 0,3 MSEK Q-Q.

Analyst Group bedömer att Zoomability har utvecklats med relativ god kostnadskontroll under kvartalet, där både övriga externa kostnader och personalkostnader har minskat Q-Q, samtidigt som omsättningen ökat med 23 %. Däremot har de övriga externa kostnaderna överstigit våra estimat under H1-22 samtidigt som Bolaget guidar för ökade investeringar framöver för att skala upp försäljningen ytterligare. varför vi kommer att se över våra kostnadsprognoser.

~ 23 %
TILLVÄXT
Y-Y

NY DISTRIBUTÖR
I KANADA
STÄRKER
UTSIKTERNA

ÖVRIGA
EXTERNNA
KOSTNADER
NÅGOT
ÖVER VÅRA
ESTIMAT

KOMMENTAR Q2-22 FORTS.

**ÖKAT
VARULAGER
HAR
BELASTAT
KASSAN
KORTSIKTIGT**

**FLERA
TRIGGERS
FRAMÖVER**





Bolaget flaggar för ytterligare kapitalanskaffning för att skala upp försäljningen

Vid utgången av juni 2022 uppgick kassan till 4,5 MSEK, vilket kan jämföras med utgången av Q1-22 då kassan uppgick till 8,8 MSEK, motsvarande en minskning om ca 4,3 MSEK. Under första halvåret har kassaflödet belastats av en större negativ förändring i varulagret och kundfordringar, vilket å ena sidan tynger kassan kortsiktigt, å andra sidan innebär ett kassatillskott i takt med att kundfordringarna erhålls samtidigt som det ökade varulagret möjliggör för Bolaget att kunna leverera högre volymer framgent.

Zoomabilitys VD Pehr-Johan Fager flaggar i delårsrapporten för att Bolaget planerar att genomföra en kapitalanskaffning i syfte att skala upp försäljning ytterligare, vilket innefattar fler medarbetare, större inköp av insatsvaror för att säkra leverans och utökade marknadsinsatser. Givet uppvisad *burn rate* om -7,1 MSEK under H1-22, eller -1,2 MSEK/månad, skulle Zoomability, allt annat lika, behöva genomföra en kapitalanskaffning senast i oktober 2022. Samtidigt bedömer Analyst Group att Zoomability kan förbättra Bolagets *burn rate* kommande kvartal givet ökad estimerad försäljning och att bolaget kan fortsätta utvecklas under relativt god kostnadskontroll, varför kassan estimeras kunna bevaras något längre. Däremot, med hänvisning till den lägre riskviljan som har präglat de finansiella marknaderna hittills under 2022, är Analyst Group av uppfattningen att villkoren i en potentiell kapitalanskaffning kan medföra en större utspädning för befintliga aktieägare. Med ett stärkt rörelsekapital från en potentiell kommande kapitalanskaffning ges Zoomability samtidigt möjligheten att fortsätta exekvera på de flertalet triggers som Bolaget står inför både på kort och lång sikt, såsom godkännandet av rullstolsdirektivet, JV-bolaget i Kina och försäljning på såväl den nordamerikanska marknaden (USA och Kanada) som europeiska, vilka samtliga utgör starka tillväxt drivare för Zoomability.

Andra kvartalet 2022 i korthet.

Zoomability Q2-21 vs Q2-22

	Q2-21		Q2-22
	1,6 MSEK	+ 23 %	1,9 MSEK
	Nettoomsättning		Nettoomsättning
	31,9 %	+ 13,1 %-enheter	45,0 %
Bruttomarginal		Bruttomarginal	
8,8 MSEK	- 4,3 MSEK		4,5 MSEK
Kassa utgång Q1-22		Kassa utgång Q2-22	

Källa: Zoomability

INVESTERINGSIDÉ

ÖKADE
MARKNADS-
FÖRINGS-
SATSNINGAR
VÄNTAS
STÄRKA
TILLVÄXTEN

MEDICIN-
TEKNISK
REGISTRERING
VÄNTAS ÖKA
EFTERFRÅGAN

MARKNADERNA
VÄXER
TVÅSIFFRIGT

7,6 MSEK
ESTIMERAD
OMSÄTTNING
ÅR 2022

Står i startgroparna för stark tillväxt

Under de senaste två åren har Zoomabilitys tillväxt hämmats av pandemin, bl.a. i den bemärkelsen att Bolagets distributörer har haft svårigheter att anordna fysiska event, vilket är en essentiell del i försäljningsprocessen av Zoomen givet dess exklusivitet. Bolaget har dock, trots pandemin, breddat försäljningsnätverket med flera nya kontrakterade distributörer runtom i Europa samt i Kanada, vilket banar vägen för ökad omsättning framöver. Pandemins effekter har successivt börjat avta, vilket har, tillsammans med kapitalinjektionen i Q3-21, möjliggjort för Zoomability att intensifiera marknadsföringssatsningar under H1-22, där Zoomability har medverkat på flertalet fysiska event, vilket har fått en god effekt på försäljningen. Ett av de högst prioriterade målen inom Bolaget är produktionskostnaderna, som idag är för höga. Detta kan till stor del hänföras till de relativt låga volymerna som Zoomen idag tillverkas i, vilket är associerat med mindre förmånliga leverantörsvillkor och höga transportkostnader per tillverkad Zoom. Flytten av färdigmonteringen av Zoomen från Ferex i Byske till Inission i Västerås var ett steg närmare lägre produktionskostnader, framöver blir upptrappningen av produktionen ett ytterligare steg i rätt riktning. Som ett led i expansionen har Zoomability gjort viktiga nyckelrekryteringar, en COO och produktspecialist, vilka kommer att ha en betydande roll i Bolagets kommande expansion för att tillvarata den höga efterfrågan som finns för Zoomen idag, men även utvecklingen av det kommande Joint Venture-bolaget i Kina.

Registreringen av Zoomen som en medicinteknisk produkt ger medvind i försäljningen

Sedan 2019/2020 har Zoomen varit registrerad som ett medicintekniskt hjälpmedel enligt EU-direktiv. Att Bolaget uppfyller EU-direktivet betyder att personer i vissa EU-länder kan ges möjligheten att erhålla en kostnadsfri Zoom Uphill via landets hjälpmedelsförsörjning, där olika regler kan variera bland länderna. I Sverige har Zoomability avtal med Region Stockholm och Kalmar, vilket innebär att personer inom stockholmsregionen kan få Zoomen till ett subventionerat pris medan personer i Kalmar kan få Zoomen kostnadsfritt, givet ett godkännande från en arbetsterapeut. Regelverken kring medicinteknisk utrustning är dock föränderliga i vilka olika statliga organisationer kräver ytterligare vidimering i produkterna. Som ett led i detta är Zoomability även i processerna för testning av Zoomen enligt rullstolsdirektivet (EN12184) vilket, givet ett godkännande, kommer innebära att Zoomability lättare kan bearbeta bl.a. den norska marknaden, vilken är Nordens största för elrullstolar. Det hjälper dessutom Zoomability att lättare erhålla bidrag från myndigheter och försäkringsbolag i flera europeiska länder, men underlättar likväl registrering hos den amerikanska läkemedelsbolaget FDA, vilket sammantaget gör Zoomen mer tillgänglig för konsumenter överlag och banar vägen för ökad tillväxt.

Verkar inom snabbt växande marknader

Med Zoom Uphill, vilket är en hybrid av en eldriven rullstol och fyrhjuling, verkar Bolaget inom två snabbväxande marknader. Marknaden för eldrivna rullstolar väntas växa i en årlig takt om 8,4 % mellan åren 2021-2027, och värderas idag till ca 2,9 mdUSD. En globalt åldrande befolkning som kräver automatiserad tillika autonom rullstol i kombination med ökade investeringar inom hälsovård och ökad disponibel inkomst i utvecklade länder väntas driva tillväxten. Den globala marknaden för eldrivna fyrhjulingar väntas år 2030 vara värderad till 4,3 mdUSD, motsvarande en CAGR om 23,4 % från nuvarande marknadsstorlek om 469 MUSD. Den gröna omställningen, via elektrifiering och minskade utsläpp, och förbättrad infrastruktur för eldrivna fordon estimeras vara viktiga drivkrafter för framtida tillväxt.

Värdering: en sammanfattning

Intensifierade marknadsföringssatsningar, ett potentiellt godkännande av rullstolsdirektivet (EN12184) och med ett breddat distributionsnätverk är några av flera värde drivare som bedöms kunna resultera i en stark tillväxt framöver. Givet en målmultipel om EV/S 3,4x på 2022 års estimerade omsättning om 7,6 MSEK, motiveras ett nuvärde per aktie om 5,7 kr.

Ansträngd kassa medför ökat kapitalbehov

Zoomability dras, i viss utsträckning, fortfarande av pandemirelaterade problem såsom Kinas coronapolicy med nolltolerans, komponentbrist och höga fraktkostnader, vilket har försvårat möjligheterna att öka produktionstakten, likväl ökat produktionsrelaterade kostnader. Detta har, tillsammans med offensiva satsningar inom verksamheten och på marknadsföring, belastat kassan varför Bolaget ser över möjligheterna till ytterligare kapitalanskaffning för att fortsätta att såväl upprätthålla som säkerställa stark omsättningstillväxt framgent.

BOLAGSBESKRIVNING

Zoom Uphill



PWC



ATV



ZOOM

Zoomability har utvecklat en fyrhjulsdriven elrullstol, Zoom Uphill, för användning i terräng som är utrustad för att klara av sand, snö, slask, såväl som upp- och nedförsbackar. Zoom Uphill, eller Zoomen, är en hybrid av traditionella eldrivna rullstolar PWC (Power Wheelchair) och fyrhjulingar ATV (All-Terrain Vehicle), och är primärt anpassad för de personer med funktionsnedsättning i de nedre extremiteterna, även om den lämpar sig för de utan funktionshinder likaså. Zoomability har patent på ramkonstruktionen, som möjliggör att samtliga fyra hjul ständigt har markkontakt, varvid fyrhjulsdrift alltid kan uppnås och i kombination med en låg tyngdpunkt är Zoomen optimerad för tuffare terräng. Utöver själva fordonet, tillhandahåller Zoomability diverse tilläggstjänster som exempelvis vridstol och en speciell hållare för att kunna jaga och fiska, men även uppgraderingar av äldre Zoomar samt försäljning av batterier och reservdelar. För att kunna manövrera Zoomen krävs det att de övre extremiteterna är funktionella, dock påbörjade Bolaget i slutet av 2020, tillsammans med den finska distributören Vasa Handitec, utvecklingen av en Zoom som kommer möjliggöra att de personer som inte har tillräcklig överkroppsfunction kan köra en Zoom Uphill med hjälp av en Joystick istället. Produkten väntas vara kommersialiserbar under år 2022, och kommer att benämnas Zoom Stick.

Zoom Uphill är ISO-klassad vilket innebär att den klassificeras som en elrullstol med manuell styrning, men är samtidigt sedd som en fyrhjuling elcykel enligt Transportstyrelsens trafikförfordning, varför fordonen får köras på cykelväg och trottoar. Under 2019/2020 fick Zoomability sin elrullstol registrerad som ett medicintekniskt hjälpmedel i enlighet med EU:s direktiv, och registreringen har således uppdaterats enligt de flesta nya direktiven från 2021, dock återstår bl.a rullstolsdirektivet (EN12184), vilket Bolaget för närvarande bearbetar. Medicintekniskt hjälpmedel, i enlighet med EU:s direktiv, innebär att funktionshindrade i vissa europeiska länder ska kunna få möjligheten att erhålla en kostnadsfri Zoom Uphill via landets hjälpmedelsförsörjning, där regler kan variera mellan olika europeiska länder. För att bli tilldelad en kostnadsfri Zoom Uphill i Sverige krävs det att Zoomen är upphandlad av regionen vari den potentiella användaren av Zoomen bor samt att den har bedömts, av en arbetsterapeut, uppfylla personens behov bäst. Här har Zoomability avtal med Region Stockholm och Kalmar, där den sistnämnda erbjuder en kostnadsfri Zoom, givet en arbetsterapeuts godkännande. I annat fall kan användaren få ett subventionerat pris på Zoomen.

Fakta om Zoomen

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

Affärsmodell

Bolaget säljer Zoom Uphill dels via fysisk distribution, dels via E-handel, där Living Spinal och Top Mobility är två hemsidor som tillhandahåller Zoomen, vari sistnämnda är USA:s största webbsida för mobilitetsprodukter. Distributörer har egna mandat för hur försäljningen av Zoomen ska gå till, även om Zoomability kan avbryta distributionsavtalet om uppsatta mål för försäljningen inte utvecklas enligt plan.

Kostnadsdrivare

De största kostnader i Bolaget är bruttokostnaderna bestående av insatsvaror och transport, som behövs för tillverkningen av Zoomen, samt personalkostnader. Zoomability har en bred *Supply Chain* av leverantörer för olika insatsvaror, allt från batterier, stålchassi, bromssystem till däck och styre, där nyckelkomponenter som batteri och motorer köps från Kina medan resterande köps från svenska tillverkare. Givet relativt låga volymer är transportkostnaderna idag höga, varför flytten av färdigmonteringen från Ferex i Byske, norr om Skellefteå, till Inission i Västerås var ett steg mot att få ned transportkostnaderna, samtidigt som det ger en bättre kontroll över verksamheten och kvalitetssäkring av produkten.

Strategiska utsikter

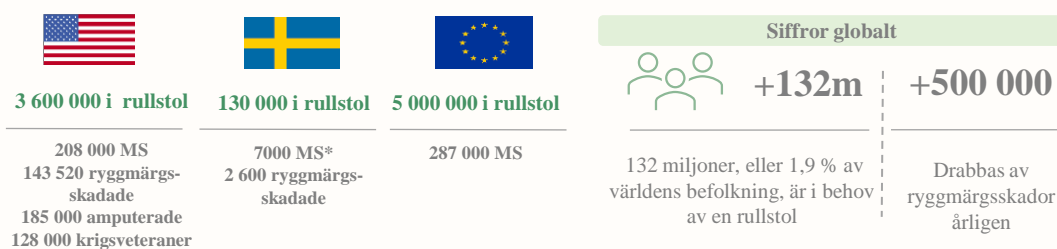
Pandemin har förskjutit Zoomabilitys expansionsplaner, med bl.a. inställda mässor och event på samtliga marknader vari Bolaget opererar inom. Exklusiviteten hänfört till en Zoom, i termer av pris, medför svårigheter i försäljning via E-handel, då en viktigt del i köprocessen är att testa produkten. Zoomability har dock lyckats sälja via sin E-distributör Living Spinal i USA och lyckades under år 2020 växa omsättningen med ca 20 %. År 2021 blev ett mellanår i spåren av fortsatta pandemirelaterade restriktioner, men nettolikviden från kapitaltillskottet under Q3-21 har möjliggjort för Zoomability att satsa mer på dels produktionsökning, dels marknadsföringen av Zoomen under år 2022, vilket har mynnat ut i ökad försäljning, där trenden estimeras att fortsätta under H2-22 och framgent. Ökade volymer medför lägre tillverkningskostnader per enhet samt ett bättre utgångsläge för att förhandla till sig bättre leverantörsvillkor, vilket möjliggör stärkta marginaler för Zoomability på sikt.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

MARKNADSANALYS

Zoomability adresserar primärt personer som har svårigheter att gå, det kan vara personer med medfödda skador eller de som delvis, alternativt helt och hållet, förlorat sin rörelsefrihet i de nedre extremiteterna via olycka eller sjukdomar. Mer specifikt kan Bolagets målgrupp delas in i fyra huvudgrupper och avser personer med; 1) Ryggmärgsskador, 2) MS eller annan degenerativ sjukdom, 3) Amputerade ben samt 4) Krigsveteraner. Independence Fund i USA har historiskt varit Zoomabilitys viktigaste kund, vilka är en välgörenhetsfond som hjälper skadade krigsveteraner att komma tillbaka in i samhället och ungefär hälften av alla Zoomar som Bolaget sålt har gått till USA.

Rullstolsbundna världen över



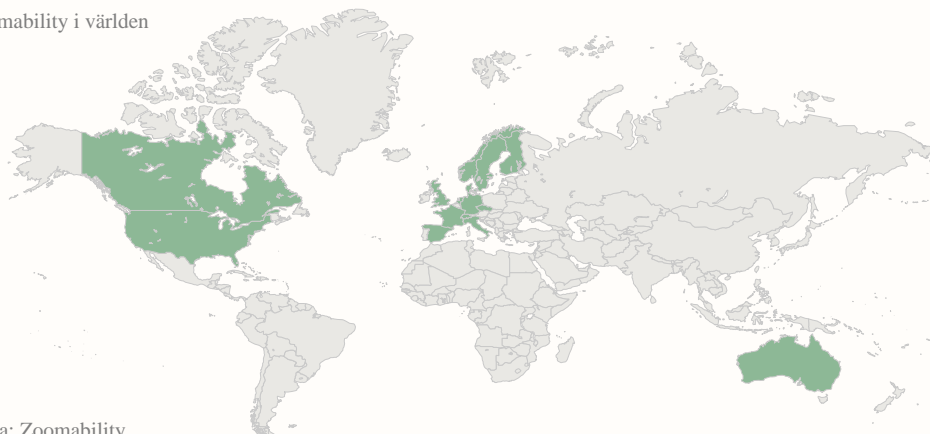
Källa: Zoomability & Wheelchair Foundation

Givet de egenskaper som Zoomen besitter är det av intresse att studera dels marknaden för eldrivna rullstolar, dels marknaden för eldrivna fyrhjulingar. Förstnämnda marknaden värderades under år 2021 till 2,9 mdUSD och estimeras av Allied Market Research att växa i en årlig takt om 8,4 % mellan 2021-2027, för att år 2030 vara värderad till 6,8 mdUSD. Bakomliggande drivkrafter för tillväxten på elrullstolsmarknaden är bl.a. ökande åldrande population i behov av en automatiserad och självständig rullstol, ökade statliga investeringar inom hälsovård och ökad disponibel inkomst i utvecklade länder. För eldrivna fyrhjulingar (ATV och UTV) väntas statliga initiativ för att accelerera elektrifieringen, bättre tillgänglighet i laddningsinfrastrukturen samt ökat behov av att minska utsläpp av koldioxid vara viktiga drivkrafter för marknaden framgent. Den globala marknaden för eldrivna fyrhjulingar uppgick under 2019 till 469 MUSD och väntas nå 4,3 mdUSD år 2030, motsvarande en CAGR om 23,4 %, enligt Businesswire.

Zoomability har vidare tecknat ett *Letter of Intent* i syfte att starta ett *Joint Venture*-bolag i Kina för att kunna ta sig in på den kinesiska marknaden. I Kina bedöms ca 85 miljoner personer lida av funktionsvariationer.

Bolaget har fram till dags dato byggt upp ett relativt stort nätverk av samarbetspartners som distribuerar Zoomen i flera länder runt om i Europa, men även Australien, USA och Kanada. USA är Bolagets största och viktigaste marknad.

Zoomability i världen



Källa: Zoomability

* I Sverige finns det uppskattningsvis 17 000 svenskar med MS och 5000 personer med ryggmärgsskador. Utifrån en amerikansk studie har 41% av MS-sjuka problem att gå och 52% av ryggmärgsskadade är förlamade men med motorik i armar. Detta ger uppskattade siffror på 7 000 MS-sjuka i rullstol och 2 600 ryggmärgsskadade med funktion i överkroppen. Källa: Zoomability

FINANSIELL PROGNOSE

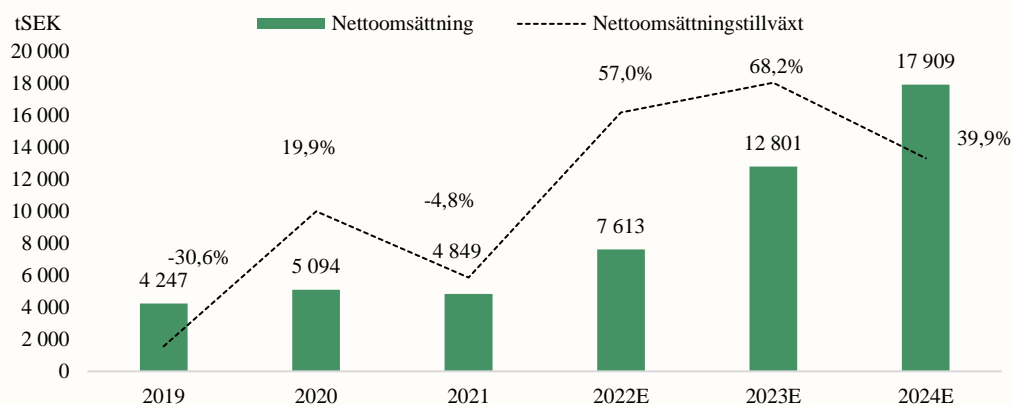
Omsättningsprognos åren 2022-2024

Merparten av Zoomabilitys distributörer har under pandemin haft svårigheter att fysiskt träffa kunder för att demonstrera produkten samt låta potentiella kunder testa Zoomen. En Zoom inhandlas i regel inte av en konsument enkom efter att ha studerats på en hemsida eller video, utan en Zoom gör sig bäst genom att testas och upplevas. Av den anledningen medförde pandemin svårigheter att skala upp verksamheten, dels på grund av detta, men även med hänsyn till inställda mässor och events på Bolagets marknader. Att Zoomability ändå lyckades växa omsättningen med 20 % under 2020 var ett styrketecken, givet förutsättningarna, och gav således ett kvitto på att Zoomen kan säljas via E-handel också vilket visar att Bolaget tillhandahåller en attraktiv, och till synes, unik produkt. Under åren 2020-2022 har Zoomability tecknat flera distributionsavtal, fått Zoomen registrerad som en medicinteknisk produkt och därtill ingått avtal med bl.a. Region Kalmar. Med andra ord har Bolaget lagt en solid grund för fortsatt expansion i takt med att efterdyningar från pandemin avtar. Att Bolaget dessutom bytt distributör i Tyskland ser vi positivt på då det är Europas största marknad för elfordon anpassade för personer med funktionshinder. Innan bytet av distributör hade dåvarande distributör inte lyckats sälja en enda Zoom i landet, medan nuvarande redan sålt ett par Zoomar.

Efter att år 2021 blivit något av ett mellanår i termer av omsättning i spåren av pandemirelaterade restriktioner, har försäljningen under H1-22, i takt med lättade restriktioner samt ökade marknadsföringssatsningar, tagit fart och utvecklats i enlighet med våra estimat. Genom att hittills gjorda och kommande marknadsaktiviteter fortsätter att bära frukt estimerar Analyst Group att Zoomability kan accelerera försäljningen under H2-22. Med ett breddat distributionsnätverk, vilken under år 2022 har stärkts ytterligare genom kontrakteringen av en ny återförsäljare i Kanada (Trackz Mobility), i kombination med att Zoomen är klassificerad som ett medicintekniskt hjälpmedel samt att marknaden väntas växa starkt kommande år, anser Analyst Group att förutsättningarna för framtida tillväxt är goda framgent. Triggers bedöms även i närtid finnas avseende ett potentiellt godkännande av rullstolsdirektivet (EN12184) vilket, givet ett positivt utfall, bl.a. skulle öppna upp den norska hjälpmedelsmarknaden, likväl försäljningen i andra europeiska länder. På medellång sikt är Bolagets kommande JV-bolag i Kina och lanseringen av Zoom-stick, vilken kan styras med en joystick, två trigger som bedöms kunna bidra positivt till omsättningstillväxten under prognosperioden, även om det förstnämnda inte explicit har tagits i beaktning i omsättningsprognosen i ett Base scenario, givet att JV-bolaget ännu är i ett tidigt skede. I takt med att Zoomability får upp volymerna i sin produktion bedöms kostnaderna för tillverkningen av Zoomen kunna reduceras vilket, på sikt, bör mynna ut i ett lägre pris ut till kund, varför efterfrågan väntas drivas upp ytterligare. Ungefär 7 % av nettoomsättningen väntas utgöras av tilläggstjänster, som exempelvis försäljning av batterier, övriga reservdelar samt diverse extra tillbehör till Zoomen, och estimeras bestå under prognosperioden.

Med stark marknadsmedvind, ökade marknadsföringssatsningar och att efterdyningarna från pandemin avtar, väntas Zoomability kunna växa kraftigt under prognosperioden.

Estimerad nettoomsättning och tillväxt, 2019-2024E



Källa: Analyst Groups prognoser

FINANSIELL PROGNOSS

Kostnadsprognos åren 2022-2024

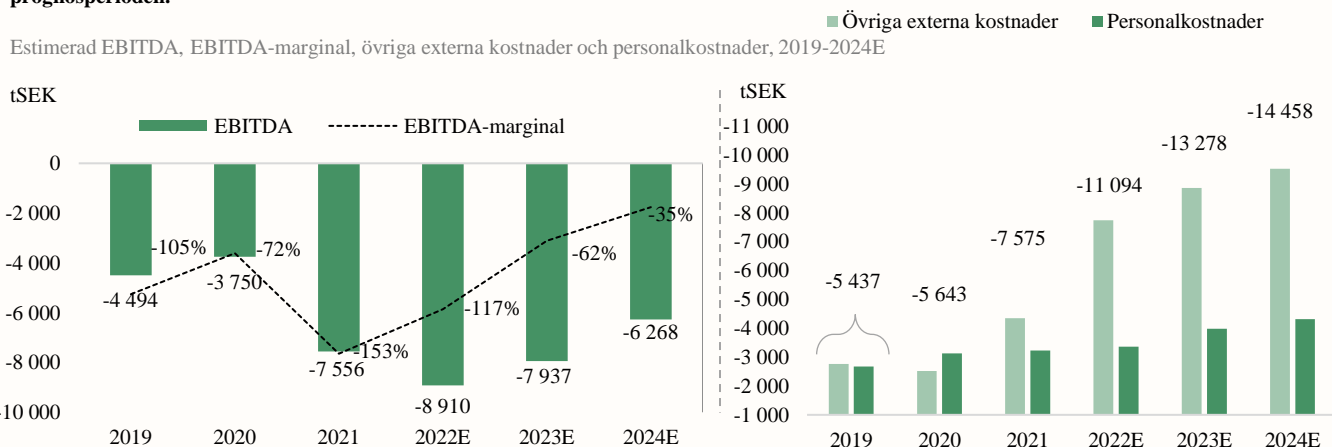
Ett av Zoomabilitys primära mål är att reducera produktionskostnaderna som är, givet låg produktionsvolym, höga. Bolaget har idag ett tiotal olika leverantörer, avseende batterier, motorer, stålchassi, bromssystem, däck med mera, där nyckelkomponenter som batterier och motorer importeras från Kina medan resterande delar köps inom Sverige. Färdigmonteringen av Zoomen flyttades under år 2020 från Ferex i Byske till Inission i Västerås, vilket har fått en direkt effekt på transportkostnaderna som reducerats, men bidrar samtidigt till en bättre kontroll över produktionen. Genom att öka produktionsvolymerna bör Zoomability kunna förhandla till sig bättre leverantörsvillkor, dels transportmässigt, dels betalningsmässigt. En större del av kostnaderna för insatsvaror betalas idag i förskott, vilket är rörelsekapitalkrävande. Vid ökade volymer möjliggörs således lägre bruttokostnader per tillverkad Zoom, givet att fler komponenter kan skickas under samma transport än tidigare, och tillika högre bruttomarginaler, som under år 2024 väntas uppgå till ca 42 %.

Zoomen är helt färdigutvecklad och kommersialiserad, även om uppdateringar sker löpande, varför större utvecklingskostnader estimeras redan vara tagna i stor utsträckning. Utvecklingen av den nya Zoom Stick, som kommer innehålla en joystick för styrning, pågår å andra sidan men där bedriver Bolaget ingen utveckling i egen regi utan har outsourcat till distributören Vasa Handitec. Zoomability kommer att kunna ta över projektet mot en viss ersättning när utvecklingen väl är genomförd, där Handitec därtill kommer erhålla royalty på försäljningen av Zoom Stick framgent. Detta, i kombination med att Zoomability säljer via distributörer, innebär att ökade intäkter sker till relativt låg ökning av rörelsekostnader, då merparten av säljarbetet är outsourcat. Vid ökad produktion är det Bolagets distributörer som i sådant fall behöver anställa fler snarare än Zoomability, men i takt med att Zoomability växer estimeras organisationen breddas för att hantera det administrativa såväl som det operationella, dock ser vi inga större ökningar i personalkostnaderna framgent. Efter kapitaltillskottet i Q3-21 har Zoomability ökat den egna marknadsföring av Zoomen, vilket har drivit upp de övriga externa kostnader under H1-22, och för helåret väntas de övriga externa öka i en högre takt än omsättningen. Samtidigt bedömer Analyst Group att redan genomförda marknadsföringssatsningar, tillsammans med framtida, skapar förutsättningar för omsättningen att öka i en betydligt högre takt än övriga externa kostnader under åren 2023-2024 givet att marknadsatsningar bär frukt.

Ökade volymer möjliggör lägre produktionskostnader och minskad EBITDA-förlust

Med ökade marknadsatsningar tillåts Zoomability öka kännedomen av Zoomen, vilket i kombination med ett förstärkt distributionsnätverk samt registreringen av Zoomen som ett medicintekniskt hjälpmedel, väntas leda till ökad efterfråga framöver. Detta i sin tur förväntas mynna ut i ökade volymer, tillika lägre produktionskostnader per producerad enhet, samtidigt som rörelsekostnader bör kunna hållas nere givet Bolagets försäljningsstrategi. Analyst Group förväntar sig därmed att Zoomability kan minska EBITDA-förlusten under prognosperioden, men fortfarande visa en EBITDA-förlust under år 2024.

Med upptrappning av produktionsvolym i korten, väntas Zoomability kunna förhandla till sig bättre leverantörsvillkor samt få ned transportkostnaderna och tillika produktionskostnaderna relaterad till varje producerad Zoom, vilket medför marginalexpansion under prognosperioden.



Källa: Analyst Groups prognoser

VÄRDERING

För att ge värderingen perspektiv görs en jämförelse med en peer-grupp som verkar inom olika mobilitetslösningar, från eldrivna och manuella rullstolar till eldrivna fordon som ATV (All Terrain Vehicle) och UTV (Utility Terrain Vehicle). Även om produkt och marknad skiljer sig något, finns likheter mellan företagen och Zoomability avseende produkterbjudande, adresserbar marknad, tillväxtutsikter, intäktsmodell, marginaler och till viss del kapitalstruktur.

permobil



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

Permobil i siffror

11
mdSEK

19,3 %

Market Cap
(2021)

EBITDA-
marginal
(2021)

POLARIS



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

Polaris i siffror, LTM

76
mdSEK

9,7 %

Market Cap

EBITDA-
marginal

FOX FACTORY



Fox Factory Holding Corp. är ett amerikanskt företag, grundat år 2007, som konstruerar, tillverkar och marknadsför produkter för åkodynamik världen över. Bland produkterna återfinns b.l.a. terrängfordon med terrängkompetens, ATV, UTV, snöskotrar och motorcyklar. En del av produktutbudet skräddarsys till en mängd olika ledande OEM-tillverkare, medan andra produkter distribueras till konsumenter via ett globalt återförsäljarnätverk som täcker över 40 länder. Bolaget har försäljning i exempelvis Nordamerika, Asien och Europa. Fox Factory har en lång historik stark tillväxt och lönsamhet, där bolaget sedan noteringen 2013 uppvisat en genomsnittlig årlig tillväxt om 23 % med en EBITDA-marginal om ca 14-16 %.

Fox i siffror, LTM

45
mdSEK

18,1 %

Market Cap

EBITDA-
marginal

Zoomability vs utvalda jämförelsebolag

12R	Zoomability	Permobil	Polaris	Fox Factory Holding Corp	Genomsnitt, peers
Omsättningstillväxt	35,66%	15,97%	2,40%	30,20%	16,19%
EBITDA-marginal	-163,73%	17,17%	9,70%	18,10%	14,99%
Soliditet	69,36%	n.a.	20,00%	58,00%	39,00%
Nettoskuld/EBITDA	0,49	4,65	2,10	1,10	2,62
Skuldsättningsgrad	0,44	n.a.	3,90	0,70	2,30
Omsättningshastighet	0,36	n.a.	1,60	0,90	1,25
EV/EBITDA	-2,27	15,36	10,90	17,10	14,45
EV/S	3,72	2,64	1,10	3,10	2,28
P/S	4,53	1,84	0,90	2,90	1,88
Marknadsvärde MSEK	23	8 213	76 212	44 943	43 123

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

VÄRDERING

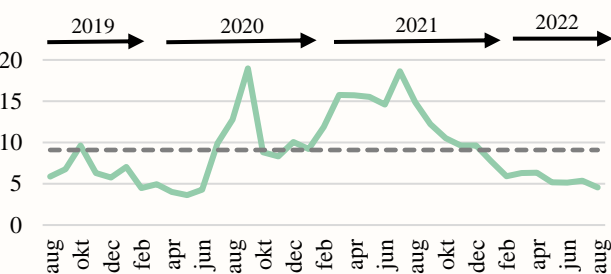
Analyst Group estimerar en stark tillväxt för Zoomability kommande år, varför värderingen, givet att Zoomability inte är lönsamma idag samt inte förväntas vara lönsamma under prognosperioden, utgår från försäljningen. Zoomability handlas för närvarande omkring en P/S-multipel om 4,5x samt EV/S om 3,7x, vilket Analyst Group bedömer är ett resultat av förväntningar om stark framtida omsättningstillväxt i kombination med att Bolaget tillhandahåller en unik och patenterad¹ produkt med flera användningsområden inom en snabbväxande marknad. Peer-gruppens genomsnittliga EV/S-multipel är 2,3x vilket därmed är lägre än vad Zoomability handlas till LTM. Kännetecknande för de större bolagen i peer-gruppen är att dessa befinner sig i ett mognadstadium, vilket blir tydligt vid studerandet av omsättningsestimaten för Polaris och Fox Factory² samt hur Permobil har vuxit historiskt, i kombination med bolagens EBITDA-marginaler i förhållande till bolagens underliggande lönsamhet (bruttomarginal). Det innebär således att en värderingsmultipel baserat på deras vinst hade varit mer rättvisande vid en värdering, men respektives försäljningsmultipel visar likväl hur marknaden värderar bolagens omsättning.

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

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

P/S multipel Zoomability.

P/S, rullande tolv månader (LTM)



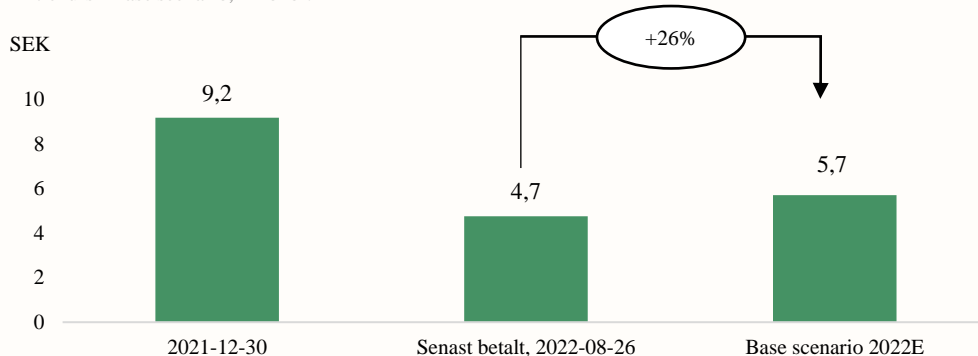
Källa: Analyst Group

Vi anser dock, givet hur våra tillväxtförväntningar står sig mot peers i kombination med att Bolaget har en nischad, tillika patenterad, produkt, att Zoomability bör värderas till en högre multipel än peers. Däremot är den finansiella ställningen ansträngd givet den uppvisade kassan i Q2-22 om 4,5 MSEK och Bolagets *burn rate* om -1,2 MSEK/månad under H1-22, varför en kapitalanskaffning ligger i korten, vilket gör att Analyst Group bedömer att multipelpremien kontra peers bör vara lägre än tidigare. En forward EV/S-multipel om 3,4x har applicerats på 2022 års försäljningsestimata om 7,6 MSEK, vilket motsvarar ett Enterprise Value (nuvärde⁴) om 24,5 MSEK. Justerat för nettokassan vid utgången av Q2-22 ger det ett potentiellt nuvärde per aktie om 5,7 kr.

5,7 KR
VÄRDE PER
AKTIE
(BASE
SCENARIO)

Illustration av potentiell värdering i respektive scenario.

Aktiekurs i Base scenario, i kronor.



Källa: Analyst Groups prognoser

¹ Zoomability har patent på Bolagets konstruktion av Zoomen.

² Tillgängliga estimat på Polaris och Fox Factory Holding Corp återfinns i appendix. För Fox finns prognoser endast fram till år 2023.

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

⁴ Applicerad diskonteringsränta: 12 %

BULL & BEAR

Bull scenario

I ett Bull scenario väntas den starka efterfrågan, som primärt finns i USA, att accelerera avsevärt i takt med att efterdyningar av pandemin avtar och att Zoomability får bukt med de operationella pusselbitarna i dotterbolaget Zoomability Inc efter tappet av en nyckelperson. Den ökade marknadsaktiviteten som ligger i korten, i termer av att Bolagets distributör McCabe Outdoor Mobility kan medverka under diverse mässor och event, men även ökad digital marknadsföring från Living Spinal, väntas ge en större effekt på efterfrågan och resultera i en högre försäljning än vad som estimeras i ett Base scenario. Zoomability antas även kunna bredda Bolagets distributions-nätverk i Europa i en snabbare takt än vad som antagits i ett Base scenario, vilket förväntas stärka omsättningen ytterligare under prognosperioden. Vidare väntas det planerade Joint Venture-upplägget i Kina att falla ut väl och leda till att Zoomability under år 2023 kan börja producera samt marknadsföra Zoomen för den kinesiska marknaden, vilket förväntas resultera i ökad försäljning givet den omfattande marknaden som Kina utgör, där ca 85 miljoner personer bedöms ha någon typ av funktionsvariation. Lanseringen av Zoom Stick väntas medföra att Zoomability kan penetrera en större andel av marknaden och även nå ut till de funktionshindrade som har nedsatt förmåga i de övre extremiteterna, vilket möjliggörs av att Zoomen då kan styras med hjälp av en joystick.

Zoomability adresserar fram till dags dato primärt funktionshinder med Zoomen, vilket är en nischmarknad för eldrivna fordon, men som i själva verket lämpar sig för de utan funktionshinder som vill använda ett miljövänligt fordon för att uppleva naturen på en annan nivå. I ett Bull scenario tar vi höjd för att Zoomability, i takt med ökad produktion som, på sikt, väntas resultera i ett lägre pris för Zoomen, även i en högre grad kan kapitalisera på den snabbväxande marknaden av eldrivna fyrhjulingar som väntas växa med en CAGR om 23,4 % fram till 2030. Sammanlagt resulterar ovan gjorda antaganden, givet en målmultipel om EV/S 4x, i ett nuvärde per aktie om 7,4 SEK i ett Bull scenario på 2022 års omsättningsprognos om 8,7 MSEK.

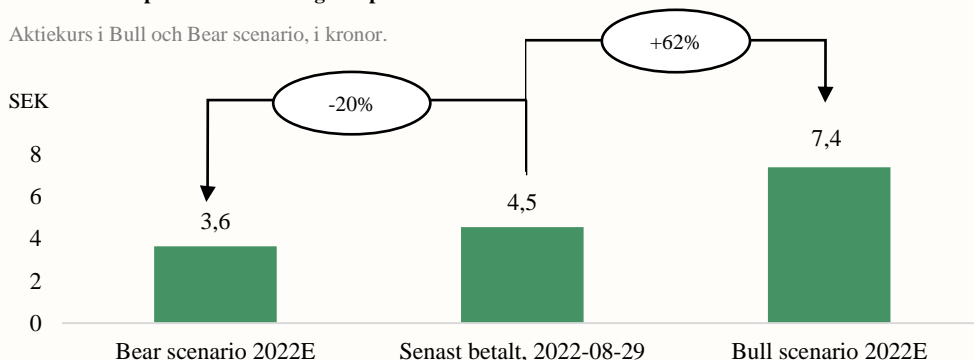
Bear scenario

Zoomability är i kapitalbehov och i ett Bear scenario bedöms ett eventuellt emissionstillskott inte vara tillräckligt tillfredställande för att Bolaget ska kunna tillvarata på den höga efterfrågan som finns för Zoomen, varför försäljningstillväxten antas vara väsentligt lägre än i ett Base scenario. Även om ökade marknadsföringssatsningar estimeras fortgå under prognosperioden, antas dessa i ett Bear scenario inte få önskad effekt, vilket tillsammans med rådande flaskhalsar i form av lägre tillgänglighet av viktiga komponenter och högre fraktpriser bedöms vara ytterligare faktorer som verkar hämmande för försäljningen i ett Bear scenario, och således begränsar Bolagets expansionsplaner.

I ett Bear scenario går det inte heller att utesluta att andra större aktörer som i dagsläget arbetar inom närliggande produktsegment väljer att etablera sig inom Bolagets verksamhetsområden, som exempelvis Permobil, vilket är en av världens ledande företag inom eldrivna rullstolar. Även ökad konkurrens från aktörer som är inom samma nisch som Zoomability verkar inom kan komma att få negativ effekt på framtida försäljning, vilket leder till att Zoomability dels tappar marknadsandelar, dels möter svårigheter att expandera verksamheten. Givet en målmultipel om EV/S 2,3x, i linje med genomsnittet för peer-gruppen, motiveras ett nuvärde per aktie om 3,6 SEK i ett Bear scenario på 2022 års omsättningsprognos om 6,4 MSEK.

Illustration av potentiell värdering i respektive scenario.

Aktiekurs i Bull och Bear scenario, i kronor.



Källa: Analyst Groups prognoser

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

7,4 KR
VÄRDE PER
AKTIE
(BULL
SCENARIO)

3,6 KR
VÄRDE PER
AKTIE
(BEAR
SCENARIO)

INTERVJU MED VD PEHR-JOHAN FAGER



Första halvåret 2022 är avklarat och halvåret har präglats av ett intensifierat marknadsföringsarbete, i synnerhet i Sverige och Italien, och du benämner halvåret som en investeringsperiod, hur skulle du summera det gångna halvåret? Vad är du mest nöjd med och vad hade ni kunnat göra bättre?

Förutom att vi nu kommit till slutfasen av att bygga upp processer och kvalitetssystem för att kunna klara högre volymer, har möjligheten att åter få möta våra nuvarande och potentiella kunder på olika evenemang, varit det mest positiva. Jag har själv deltagit i de flesta evenemangen, och även ett av dem som Greenova i Italien genomfört uppe i Dolomiterna. Det man slås av är den överväldigande positiva feedbacken vi får från personer som kör Zoomen första gången, men också alla de vittnesmål kring hur Zoomen förändrat nuvarande kunder liv till det bättre.

På den negativa sidan ligger den avstannande utvecklingen i USA. Det finns flera orsaker till det, men det ligger främst på det personliga planet, men är också efterdyningar av coronan. Det här är dock något vi har högsta prioritet på att åtgärda under resterande delen av året.

Affärsplanen för JV-bolaget i Kina är nu klar, men arbetet för att starta bolaget dras fortsatt med förseningar med bakgrund till pandemirestriktioner och karantänsregler. Kan du utveckla vad du ser för möjligheter med ett samarbete och om dina förväntningar på den kinesiska marknaden?

Det finns flera anledningar till att starta ett bolag i Kina. Det enklast och bästa för oss är att göra det i form av ett JV där vi är majoritetsägare. Det vi skulle kunna tjäna på är att få ner kostnaden för en Zoom med 40-50 % och därmed få betydligt bättre marginaler. Vi får också tillgång till en marknad som befolkningsmässigt är den största i världen. Det finns också möjlighet att i Kina snabbt kunna utveckla olika modeller av Zoom Uphill, och då till och med en ännu billigare variant som kan lanseras till den breda allmänheten.

Tyvärr är vi tvungna att bedriva förhandlingar via chattar, email och videomöten där motparten inte alltid kan engelska. För att skapa en trovärdig relation till sin motpartner krävs det att man ses personligen. Detta är speciellt viktigt då tolkar måste användas. Tyvärr har det varit omöjligt att resa till Kina beroende på pandemirestriktionerna. Det hela får dock ta den tid det tar. Zoomability står och faller inte beroende på Kina, men ett JV skulle få oss att snabbare öka lönsamheten och säljvolymen.

INTERVJU MED VD PEHR-JOHAN FAGER, FORTS.



I juni 2022 meddelade ni att en ny distributör i Kanada har kontrakterats, Trackz Mobility, vilket ger Zoomability möjligheten att sälja i hela Kanada. Vad ser du för möjligheter i Kanada och när kan investerare förvänta sig att detta nya avtal bär frukt i termer av försäljning?

Trots att Kanada varit en vit fläck för oss på kartan har vi under åren sålt några Zoomar dit. Genom att nu också kontrakterat en distributör har vi betydligt större möjligheter att ta tillvara på den potential som finns i ett land med 38 miljoner människor där friluftsliv sitter i generna. Med Trackz som distributör har vi fått ett företag som redan idag satsar på den marknaden, men med olika typer av manuella rullstolar. De har också flera intressanta idéer för merförsäljning som bland annat Crowd Fundin för att hjälpa användare att finansiera köpet lättare.

Under Q3-21 genomförde ni en emission som medförde ett kapitaltillskott om totalt 18,3 MSEK (brutto). I kvartalsrapporten kan vi utläsa att kassan vid utgången av juni uppgår till ca 4,5 MSEK och att det kommer att krävas mer kapital för att accelerera försäljningen. Vid en ny kapitalanskaffning, ser du att kapitaltillskottet kommer att räcka tills att ni når lönsamhet?

För att nå lönsamhet är det givetvis en balans mellan intäkter och utgifter. Hur mycket pengar vår planerade expansion kommer kosta har vi givetvis en uppskattning på, och de pengar vi räknar med att få in genom en nyemission ska kunna räcka till att öka volymerna för att kunna producera och sälja ca 400 Zoomar på årlig basis. Med den volymen räknar vi med att kunna göra ett positivt resultat. Men för att sätta siffran 400 i lite relation så finns det 290 kommuner i Sverige om alla skulle investera i två Zoomar, som Höganäs kommun gjort för att öka tillgängligheten för de rullstolsburna, blir det 580 stycken. Men vi säljer nu i 16 länder med en befolkning på totalt över 750 miljoner människor. Vi har definitivt en potential att framöver sälja flera tusen Zoomar per år framöver.

Slutligen, det första halvåret 2022 är nu rapporterat och vi blickar nu framåt mot resterande del av 2022, vad är, enligt dig, extra intressant för en investerare att hålla utkik efter andra halvåret 2022?

Det mest intressanta måste givetvis vara våra aktiviteter kring marknad och sälj och hur vi lyckas med att leverera den efterfrågan som kan komma. Norge, Italien och USA är förutom Sverige de viktigaste marknaderna där det bland annat kan hända intressanta saker under resterande del av året.

Den 25 augusti 2022

LEDNING & STYRELSE

Källa innehav: Holdings



Pehr-Johan Fager, CEO & Styrelseledamot

Pehr-Johan Fager, född 1953, är verkställande direktör i Zoomability sedan januari 2018 och styrelseledamot sedan mars 2018. Pehr-Johan Fager innehar en fil. kand. i kemi och biologi från Uppsala universitet. Han har över 25 års erfarenhet från ledande befattningar inom medicinteknikindustrin, både från multinationella företag och mindre bolag. Stationerad i Sverige har han under den tiden haft hela världen som arbetsfält med störst erfarenhet från EU-länder, USA, Kina och Japan. Förutom företagsledning, sälj och marknad har han varit mycket engagerad i R&D, och IT samt regulatoriska frågor och kvalitetsfrågor. Pehr-Johan har de senaste 12 åren arbetat som managementkonsult med fokus på att hjälpa företag att utvecklas och bli lönsamma.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 61 000 st privat och genom Arebe Group (1,2 %)



Karl Axel Sundkvist, Styrelseordförande

Karl Axel Sundkvist, född 1962, är styrelseordförande i Zoomability sedan mars 2018 och oberoende styrelseledamot i förhållande till Bolaget. Karl Axel är en ekonom som arbetar med ledar- och organisations- samt prestationsutveckling inom näringsliv, offentlig verksamhet samt inom idrotten. 1996 coachade han kanotdamer till OS-guld i Atlanta och blev utsedd till Sveriges främsta idrottsledare. Att skapa framgångsrika mentala bilder och sedan överföra dem till verklighet är ett område där idrotten och affärsutveckling möts. Utöver uppdraget inom Zoomability innehar Karl styrelseuppdrag inom investment bolaget Falvir AB och listade bolaget Tikspac AB.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 19 477 st (0,4 %)



Luca Di Stefano, Styrelseledamot

Luca är styrelseledamot i Bolaget sedan 2020. Luca är en investerare men har även grundat flera bolag inom media och IT. Han har många års erfarenhet av styrelseuppdrag och har ibland haft en aktiv roll som VD eller operativt ansvarig. Senast var han delägare och VD för den digitala marknadsföringsbyrå Brandson som senare köptes upp av sökmotoroptimeringsbolaget Defiso media.

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



Ted Tigerschiöld - Styrelseledamot

Ted Tigerschiöld, född 1993, är styrelseledamot i Zoomability sedan februari 2019. Ted är civilingenjör i Industriell ekonomi från Kungliga Tekniska Högskolan. Teds intresse för Zoomen väcktes då han såg vilket enormt värde och glädje den gav till närstående som använde den. Han har erfarenhet av arbete inom bland annat försäkring, elektroniktillverkning, försvar och utbildning.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 835 138 st (16,4 %)



Robert Olrog - Styrelseledamot

Robert är styrelseledamot i Zoomability sedan 2020. Robert är utbildad ingenjör med en examen från Kungliga Tekniska Högskolan samt University of Cambridge. Under sina studier har han inriktat sig på frågor gällande industriella system och produktion. Han har även erfarenhet av hållbarhet, IT, tillverkning samt rådgivning för infrastrukturprojekt.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 5 685 st (0,1 %)

APPENDIX

Prognoser	Zoomability	Permobil	Polaris	Fox Factory Holding Corp ¹	Genomsnitt, peers
CAGR 2022-2024	53,6%	n.a.	3,1%	13,0%	8,1%
EBITDA-tillväxt 2022-2024 (årlig)	6,0%	n.a.	9,9%	20,8%	15,3%
EBITDA-marginal					
2021A	-152,8%	17,2%	10,9%	18,6%	14,0%
2022E	-117,0%	n.a.	12,3%	20,0%	12,3%
2023E	-62,0%	n.a.	13,0%	21,0%	13,0%
2024E	-35,0%	n.a.	13,2%	n.a.	13,2%

¹ För Fox factory finns prognoser endast fram till år 2023.

Base scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	3 736	6 118	4 247	5 094	4 849	7 613	12 801	17 909
Aktiverat arbete för egen räkning	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	2 996	196	27	106	97	0	0	0
Totala intäkter	6 732	6 314	4 274	5 200	4 945	7 613	12 801	17 909
	0	0	0	0				
Handelsvaror	-2 587	-3 803	-3 293	-3 246	-4 644	-5 311	-7 907	-10 346
Bruttoresultat	4 145	2 512	981	1 954	302	2 301	4 894	7 563
Bruttomarginal	30,7%	37,8%	22,5%	36,3%	4,2%	30,2%	38,2%	42,2%
Övriga externa kostnader	-2 884	-2 454	-2 763	-2 520	-4 347	-7 739	-8 854	-9 522
Personalkostnader	-3 536	-1 967	-2 673	-3 123	-3 227	-3 354	-3 977	-4 310
Övriga rörelsekostnader	-8	-38	-38	-60	-283	-117	0	0
EBITDA	-2 283	-1 947	-4 494	-3 750	-7 556	-8 910	-7 937	-6 268
EBITDA-marginal	-33,9%	-30,8%	-105,1%	-72,1%	-152,8%	-117,0%	-62,0%	-35,0%
Av- och nedskrivningar	-178	-426	-2 000	-2 000	-2 000	-2 000	-2 000	-2 000
EBIT	-2 460	-2 373	-6 494	-5 750	-9 556	-10 910	-9 937	-8 268
EBIT-marginal	-36,5%	-37,6%	-151,9%	-248,7%	-193,2%	-143,3%	-77,6%	-46,2%

Bull scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	3 736	6 118	4 247	5 094	4 849	8 704	16 026	26 043
Aktiverat arbete för egen räkning	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	2 996	196	27	106	97	0	0	0
Totala intäkter	6 732	6 314	4 274	5 200	4 945	8 704	16 026	26 043
Handelsvaror	-2 587	-3 803	-3 293	-3 246	-4 644	-5 725	-9 259	-14 003
Bruttoresultat	4 145	2 512	981	1 954	302	2 979	6 768	12 039
Bruttomarginal	30,7%	37,8%	22,5%	36,3%	4,2%	34,2%	42,2%	46,2%
Övriga externa kostnader	-2 884	-2 454	-2 763	-2 520	-4 347	-7 631	-9 562	-10 330
Personalkostnader	-3 536	-1 967	-2 673	-3 123	-3 227	-3 313	-4 177	-4 704
Övriga rörelsekostnader	-8	-38	-38	-60	-283	-117	0	0
EBITDA	-2 283	-1 947	-4 494	-3 750	-7 556	-8 082	-6 971	-2 995
EBITDA-marginal	-33,9%	-30,8%	-105,1%	-72,1%	-152,8%	-92,8%	-43,5%	-11,5%
Av- och nedskrivningar	-178	-426	-2 000	-2 000	-2 000	-2 000	-2 000	-2 000
EBIT	-2 460	-2 373	-6 494	-5 750	-9 556	-10 082	-8 971	-4 995
EBIT-marginal	-36,5%	-37,6%	-151,9%	-248,7%	-193,2%	-115,8%	-56,0%	-19,2%

APPENDIX

Bear scenario (MSEK)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	3 736	6 118	4 247	5 094	4 849	6 411	7 592	8 093
Aktiverat arbete för egen räkning	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	2 996	196	27	106	97	0	0	0
Totala intäkter	6 732	6 314	4 274	5 200	4 945	6 411	7 592	8 093
Handelsvaror	-2 587	-3 803	-3 293	-3 246	-4 644	-4 665	-5 373	-5 687
Bruttoresultat	4 145	2 512	981	1 954	302	1 746	2 219	2 406
Bruttomarginal	30,7%	37,8%	22,5%	36,3%	4,2%	27,2%	29,2%	29,7%
Övriga externa kostnader	-2 884	-2 454	-2 763	-2 520	-4 347	-7 543	-8 478	-8 876
Personalkostnader	-3 536	-1 967	-2 673	-3 123	-3 227	-3 498	-3 535	-3 526
Övriga rörelsekostnader	-8	-38	-38	-60	-283	-117	0	0
EBITDA	-2 283	-1 947	-4 494	-3 750	-7 556	-9 413	-9 794	-9 995
EBITDA-marginal	-33,9%	-30,8%	-105,1%	-72,1%	-152,8%	-146,8%	-129,0%	-123,5%
	0,0	0,0	0,0					
Av- och nedskrivningar	-178	-426	-2 000	-2 000	-2 000	-2 000	-2 000	-2 000
EBIT	-2 460	-2 373	-6 494	-5 750	-9 556	-11 413	-11 794	-11 995
EBIT-marginal	-36,5%	-37,6%	-151,9%	-248,7%	-193,2%	-178,0%	-155,3%	-148,2%

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

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

Intressekonflikter och opartiskhet

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

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

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

Bull and Bear- Rekommendationer

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

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

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

Övrigt

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

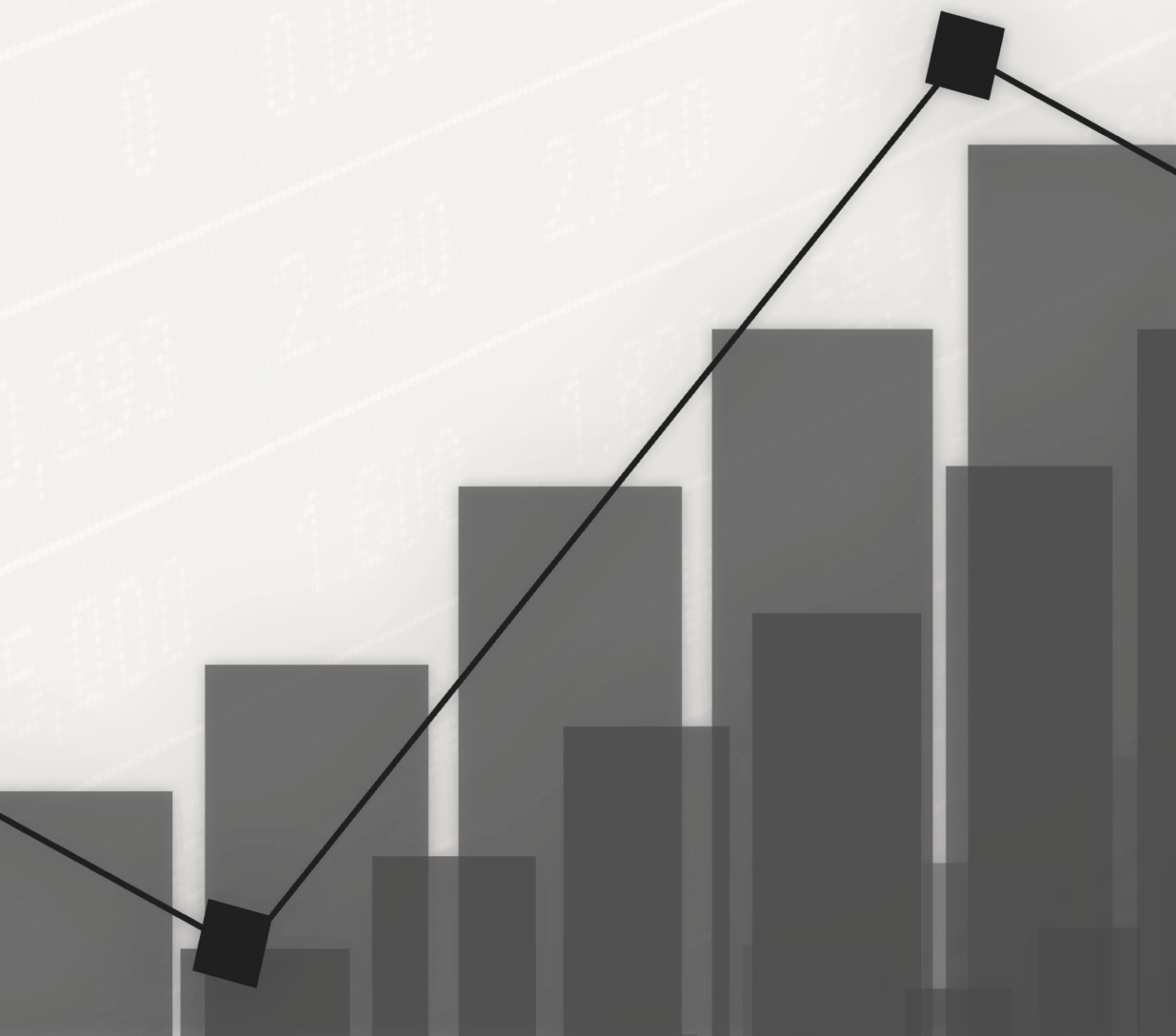
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

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



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

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