

DORO AB

ANALYTIKER: EMIL ERBING & JOHAN CISNEROS

ÖVERSIKT



Doro värderas idag till låga multiplar och har den senaste tiden omstrukturerat deras affärsfokus till Smartphones, mHälso- och Telecarelösningar för att skapa ytterligare tillväxt och lönsamhet. Doro estimeras växa organiskt genom nya produktlanseringar i Nordamerika och Europa. Baserat på en absolutvärdering, diskonterad kassaflödesanalys, estimeras en uppsida om 22,6 %.

Doro AB ("Doro" eller "Bolaget") är verksamt inom telekommunikation, Telecare och mHälsa för seniorer. Bolaget verkar för närvarande inom: *Phone*, vilket utvecklar Feature- och Smartphones (86 % av nettoomsättning), och *Doro Care* som erbjuder trygghetslösningar för äldre och funktionsnedsatta (14 % av nettoomsättningen).

Doro omfokuserar affärsmodellen för mindre operationell risk.

mHälsa och Telecare omfattar hälso- och sjukvårdsmetoder med användning av mobila och telekommunikativa medel. Med fler som använder smartphones och ökade krav av datatjänster, väntas mHälsa växa om 27 % till 56,8 mdUSD 2022E.¹ Doro har omstrukturerat deras affärsfokus genom att byta ut nyckelpersoner i bolagsledning, och ökat fokus inom segmenten Doro Care och Smartphone för att ta del av dessa marknader. Delsegmentet Featurephones karakteriseras även av kortare produktcykler, hög konkurrens och kräver mycket produktutveckling. Detta har resulterat i försäljningssvårigheter för Feature-telefoner i Storbritannien de senaste kvartalen. På grund av denna höga konkurrens, estimeras försäljningen inom segmentet till 1,34 mdSEK för 2019E, vilket är 1 MSEK högre än nettoomsättningen 2017. Dock estimeras delsegmentet Smartphones till en nettoomsättningstillväxt om 15,7 % från 2017 till 2019E. Doro Care besitter även en gynnsam position inom mHälsa och kan med lyckade produktlanseringar skapa höga inträdesbarriärer på marknaden. Omfokusering till Smartphones och Doro Care dämpar därför operationell risk genom att vara mindre beroende av konkurrenters produktutbud.

Doros operationella hävstång ligger inom Phonesegmentet.

Segmentet Phones bidrag till nettoförsäljningen är i dagsläget kritisk för Bolagets affärsmodell. Phonesegmentet innehar underliggande operationella kostnader och F&U-kostnader som förhåller sig konstanta. Detta innebär att t.ex ökning i nettoomsättning påverkar Bolagets EBITDA-marginaler positivt, och skapar en operationell hävstång. Å andra sidan, påverkas Bolagets bruttomarginal av Doro Cares nettoomsättning. Detta illustrerar de lägre rörliga kostnaderna som finns inom Doro Care och skapar attraktiva marginaler för ett större operationellt fokus inom Doro Care. Med en större andel av nettoomsättning genererad från Doro Care, minskas därav den operationella hävstången, men genererar fortfarande starka EBITDA-marginaler. Idag utgör dock Doro Cares försäljning 14 % av nettoomsättningen, därav påverkas inte EBITDA-marginalerna på ett uppenbart sätt av Doro Cares försäljning. Doros operationella hävstång illustreras i grafen i nästa kolumn genom respektive kvartals nettoomsättning och EBITDA-marginal.

¹ Research2Guidance. mHealth Developer Economics 2017 Status and Trends.

NUVARANDE KURS

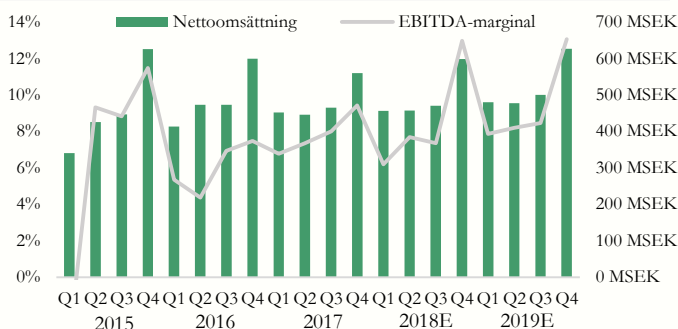
42,4 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

36,2 kr

52,0 kr

62,5 kr



I ett Base scenario indikerar diskonterad kassaflödesanalys (DCF) en uppsida om 22,6 %.

WACC har beräknats till 5,58 % med en kostnad för eget kapital om 9,08 %, och oändlighetstillväxten antas till 2 %. Framgent förväntas Doro Care växa som snabbast, en tillväxt om 38 % till 2019E, och utgöra 18 % av nettoomsättningen jämfört med 14 % 2017. Hela Doros omsättningstillväxt om 8 % till 2019E härstammar från nya produktlanseringar, omsättningssynergier mellan segment samt ökad efterfrågan på Bolagets befintliga produkter i Sverige, Storbritannien och Centraleuropa. Samtidigt estimeras Doro förbättra sin EBIT-marginal till 6,9 % 2019E relativt till 4,7 % 2017, baserat på konstanta F&U-kostnader, operationella kostnader samt fortsatt utveckling av konkurrenskraftiga produkter inom Phonesegmentet.

I ett Bull scenario förväntas en kraftig försäljningsökning genereras från lyckade produktlanseringar inom Phones och Doro Care. 2019E estimeras nettoomsättning öka från 12,9 % till 2 172 MSEK. Detta leder till en EBIT-marginal om 8,7 % och ett motiverat värde per aktie om 62,5 SEK, vilket resulterar i en potentiell uppsida om 47,5 %.

I ett Bear scenario prognostiseras ett större kostnadsbehov inom F&U samt avtagande försäljningsökning. Detta resulterar i en lägre EBIT-marginal om 5,2 % 2019E med en nettoomsättningstillväxt på 5,9 %. Därav motiveras ett aktiepris om 36,2 SEK och en potentiell nedsida om 14,6 %. Känslighetsanalysen nedan illustrerar hur WACC och EBIT-marginal påverkar indikativt aktiepris.

		EBIT marginal (%)				
		4	5	6	7	8
WACC (%)	SEK					
	4,5	16,6	36,3	56,0	75,8	95,5
	5,0	12,4	27,7	43,1	58,5	73,8
	5,5	9,4	21,7	34,0	46,4	58,7
	6,0	7,2	17,3	27,4	37,5	47,6
	6,5	5,6	14,0	22,4	30,8	39,2
	7,0	4,3	11,4	18,4	25,5	32,6

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.

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

Analyst Group har inte mottagit betalning eller annan ersättning för att göra analysen.

Innehavsredovisning

Analyst Group äger aktier i: Drillcon, Alcadon Group, DDM Holding, Sdiptech, TalkPool, Stillfront Group, Noridc Leisure, Sleepo, Aspire Global och Nordic Waterproofing.

Johan Cisneros äger aktier i: Drillcon och Stillfront.

Emil Erbing äger aktier i: Stillfront

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

Analysen har ingen planerad uppdatering.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2018). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.