

EXALT AB

ANALYTIKER: STAFFAN BÜLOW & PATRIK NILSSON

ÖVERSIKT



2018-04-09 meddelade Exalt att de slutfört avvecklingen av det problemtunga Xtranet. Exalt har sedan starten 2005 visat på lönsamhet och tillväxt. Exalt har en stabil kundbas med långa relationer däribland Tele2, Telenor och Huawei. I ett Base Scenario värderas Exalt till EV/EBITDA 7,9x på 2018E. Med en targetmultipl om EV/EBITDA 11,1x motiveras en potentiell uppsida om 20 % på 2018 års prognos.

Exalt AB ("Exalt" eller "Bolaget") är en helhetsleverantör av tjänster för driftssäkra nätverkslösningar. Exalt är verksam inom de tre områdena: strukturerade fastighetsnät, nätverksteknik och säkerhet, samt transmissionsteknik. Exalt vänder sig framförallt mot företag inom telekom, fastighetsnät och stadsnät. Bolaget är primärt verksam i Stockolmsregionen.

Avveckling av Xtranet leder till fokus på kärnverksamheten.

2018-04-09 meddelade Exalt att de slutfört avvecklingen av Xtranet och Exalt kan nu fokusera på kärnverksamheten. 2016 blev Exalt uppköpta av Xtranet, men drivs vidare i egen regi, som en del av Xtranet. Under slutet av 2017 visade Xtranet på lönsamhetsproblem och vinstvarnade. Därefter tillsattes en ny styrelse och Xtranet bytte namn till Exalt. Vidare fattades beslut om att avveckla Xtranets verksamhet kring fibrentreprenader. Exalt fortsätter bedriva sin verksamhet enligt plan, och har sedan 2005 redovisat god lönsamhet och dubblat omsättningen på de senaste fem åren.

Stabil kundbas med långa relationer. Exalts kundbas kännetecknas av långa kundrelationer, där flera kunder har varit med sedan starten 2005. Bland Bolagets kunder finns bl.a. Sundbybergs Stadsnät, Tele2, Telenor, Huawei, SEB och Ericsson. En stor del av Bolagets omsättning kommer från ramavtal med fasta priser vilka skapar en säkerhet och förutsägbarhet i intäktsmodellen. Bolagets främsta konkurrensfördel bedöms vara att de tillhandahåller ett komplett erbjudande av hela värdekedjan inom ramen för nätverkslösningar.

5G-nätet estimeras växa CAGR 50,9 % 2020-2026 och medför stora tillväxtpotentialer efter bredbandsutbyggnaden.

Ett stort frågetecken för bolag exponerade mot fibermarknaden är vad som händer med tillväxten efter att regeringens bredbandsmål om 90 % 2020 är uppnått. Exalt är leverantör till bl.a. telekomoperatörer för bredbandsutbyggnad. Vidare har Bolaget som ambition att fortsätta leverera till dessa telekomoperatörer för 5G-nätet. De första 5G-näten väntas testas under 2018. 2020 brukar estimeras vara den tidpunkt då det finns kommersiell tillgänglighet.¹ Under perioden 2020-2026 estimeras marknaden för 5G-infrastruktur växa med en CAGR om 50,9 %.² Exalt bedöms vara väl positionerade med deras kundbas för att kunna kapitalisera på 5G.

Värderas till EV/EBITDA 7,9 på 2018E i ett Base scenario.

Fibermarknaden prognostiseras växa omkring 14,4 % (CAGR) fram till 2020E drivet av regeringens bredbandsmål. Ledningens egna mål är att dubbla omsättningen inom 3-5 år vilket skulle innebära en årlig tillväxt om 14,9 %. Omsättningstillväxten i Exalt mellan 2016 och 2017 var cirka 7 %. Med en stark kundbas i kombination med



stabila intäkter i form av ramavtal estimeras Bolaget omsätta 39,8 MSEK, motsvarande en tillväxt om 13 % på 2018E. EBITDA-marginalen prognostiseras till 13,0 % på 2018E. Marginalförbättringen härleds till fortsatt utveckling av drift- och nätövervakning, vilket är ett område med låga fasta kostnader.

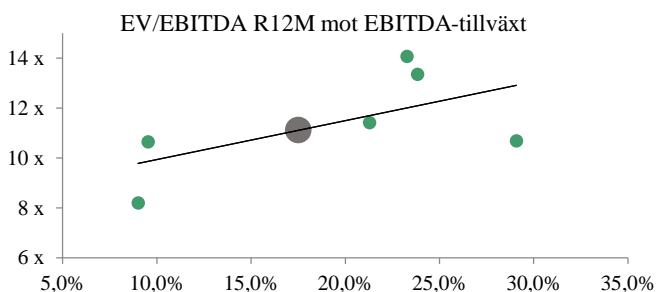
MSEK	2017	2018E
Omsättning	35,2	39,8
Tillväxt (Y/Y)	6,7%	13,0%
EBITDA	4,4	5,2
EBITDA-marginal	12,5%	13,0%
EV/EBITDA	9,3	7,9

Targetmultipl om 11,1x ger en indikativ uppsida om 20 %.

Targetmultipl om 11,1x bestäms genom en multiplregression. Regressionen sätter peers³ nuvarande värdering (R12M) i förhållande till dess förväntade EBITDA-tillväxt enligt estimat. Regressionen implicerar en targetmultipl om EV/EBITDA 11,1x. Det ska betonas att datamaterialet innehåller ganska få datapunkter med stor spridning. Därmed bör den implicerade targetmultipln ses som ett grovt estimat. I ett Base scenario handlas Exalt till EV/EBITDA 7,9x vilket ger en uppsida om 20 % på 2018 års prognos.

I ett Bear Scenario väntas Bolagets omsättningstillväxt uppgå till 5 %. Detta till följd av att Exalt har svårt att ingå nya avtal p.g.a. konkurrenssituationen. EBITDA-marginalen estimeras till 10 %. Sammantaget indikeras en targetmultipl om 5,9x EV/EBITDA, vilket motiverar en nedsida om 37 % på 2018E.

I ett Bull Scenario estimeras Bolagets omsättningstillväxt till 15 %. Tillväxten drivs av avtal med nya kunder och merförsäljning till befintliga kunder. EBITDA-marginalen prognostiseras till 14 %. Sammantaget motiveras en targetmultipl om 12,9x EV/EBITDA, vilket indikerar en potentiell uppsida om 39 % på 2018E.



¹PTS, PTS tillgängliggör spektrum för storskaliga 5G-tester, 2017-03-31

²Markets and Markets, 5G Infrastructure, 2017

³AllTele, Alcadon, Bahnhof, Bredband2, Hexatronic, och DistIT

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, Nordic Leisure, Sleepo, Aspire Global och Nordic Waterpoofing.

Staffan Bülow äger aktier i: Drillcon, Alcadon Group, DDM Holding, TalkPool, Stillfront Group, Nordic Leisure och Nordic Waterpoofing.

Patrik Nilsson äger aktier i: Aspire Global.

Klas Danielsson äger aktier i: Drillcon, TalkPool, Stillfront Group och Nordic Waterpoofing.

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.