

AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



SEAMLESS DISTRIBUTION SYSTEMS

Underpresterande förvärvsobjekt möjliggör synergier

2020-02-24

Victor Forss

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 digital distribution av samtalstid och mobildata genom mobiloperatörer, banker och retail i bl.a. Afrika, Mellanöstern, Amerika och Asien. SDS erbjuder utöver detta både support och s.k. *managed operations* till sina kunder, där support är Bolagets största intäktskälla. SDS har nyligen genomfört två omfattande förvärv, med ett uppskattat årligt försäljningsvärde om cirka 170 MSEK. Bolaget är verksamma i 50 länder och hanterar mer än 15 miljarder transaktioner årligen och når över 500 miljoner abonnenter. SDS är noterade på First North Stockholm sedan juli 2017.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Innehållsförteckning

Introduktion	4
Kommentar Q2-19	5
Investeringsidé	6
Bolagsbeskrivning	7-8
Marknadsanalys	9
Finansiell prognos	10-13
Värdering	14
Bull & Bear	15-16
VD-intervju, Tommy Eriksson	17
Ledning & styrelse	18-19
Appendix	20
Disclaimer	21

VÄRDEDRIVARE

9 av 10

SDS har ett välfungerande system som är affärskritiskt för Bolagets kunder. Affärsmodellen är skalbar och möjliggör goda bruttomarginaler. Nyligen tecknad order i Etiopien förväntas bidra till stabila kassaflöden under en lång period framöver. Bortsett från Etiopien har SDS mottagit flertalet ordrar som estimeras generera långsiktiga intäkter.

HISTORISK LÖNSAMHET

4 av 10

SDS har en historik av att vara ett lönsamt bolag, men då orderna uteblev under 2017 visade Bolaget endast ett mindre plusresultat. Under 2017 och 2018 redovisade SDS break even-resultat, men under 2019 återgick Bolaget till lönsamhet. Verksamheten har emellertid varit känslig för uteblivna ordrar. Betyget är dock enbart tillbakablickande och tar inte hänsyn till att Bolaget har genomfört förändringar som innebär att Bolaget åter är lönsamt.

LEDNING & STYRELSE

9 av 10

SDS består av ett erfaret team och VD Tommy Eriksson har mångårig erfarenhet från branschen, vilket kan bidra till att utveckla SDS i rätt riktning och undvika fallgropar på vägen. Resterande del av styrelsen är meriterad och har lämpliga kompetenser. Insynsägandet uppgår till 22 %, vilket bidrar till det höga betyget.

RISKPROFIL

5 av 10

Då cirka 60 % av Bolagets intäkter för närvarande kan anses som återkommande, är Bolaget fortsatt beroende av nya avtal för att minska svängningar i omsättning mellan kvartalen. De ordrar som mottogs under 2018 och 2019 är dock ett bevis på Bolagets förmåga, och Bolaget närmar sig sitt mål om att ha återkommande intäkter som täcker de fasta kostnaderna.

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)

LÅGPRESTERANDE FÖRVÄRVSOBJEKT MÖJLIGGÖR SYNERGIER



SDS har med genomförda förvärv på kort tid skalat upp verksamheten, samtidigt som Bolaget åter är lönsamt. Under det senaste halvåret har SDS erhållit flertalet större ordrar, där bl.a. orderarna i Sydafrika och Mongoliet anses ha omfattande potential. Med befintliga distributionsavtal, nuvarande orderbok och återkommande intäkter från support, kan omsättningen öka snabbt framgent. Givet den skalbara affärsmodellen estimeras den ökade omsättningen leda till ett EBIT-resultat om 52 MSEK 2020E. Baserat på en relativvärdering, härleds ett potentiellt värde per aktie om 62 SEK på 2020 års prognos.

Skalbar affärsmodell möjliggör marginalexpansion

Bolaget har en omfattande sälj- och utvecklingsorganisation med cirka 56 anställda och ytterligare 68 konsulter (innan förvärv), vilket medför höga baskostnader. Organisationen är dock placerad i lågkostnadsländer, och vid högre försäljningsvolymmer tillkommer emellertid inga större kostnader. Detta medför en skalbar affärsmodell, och när nya avtal signeras kan vinsten öka snabbt.

Antalet mobilanvändare i Afrika fortsätter öka

GSMA estimerar att cirka 44 % av befolkningen i Afrika äger en mobiltelefon, vilket är lägre än det globala snittet om 66 %. Som ett resultat av bl a BNP-tillväxt och teknologisk utveckling som möjliggör billigare mobiltelefoner förväntas antalet mobilanvändare i Afrika öka med en CAGR om 4,6 % under perioden 2017-2025. Detta gynnar SDS då befintliga avtal kan behöva skalas upp.

Avtal i Etiopien har omfattande potential

SDS tecknade under Q4-18 ett avtal på den Etiopiska marknaden med landets monopolaktör, som har cirka 66 miljoner abonnenter. Avtalet innebär besparingar för den etiopiska operatören som uppskattas till cirka 1-2 mdSEK årligen. Avtalet baseras på en intäktsdelningsmodell, där SDS erhåller en procentandel på varje transaktion. Givet den besparing som SDS möjliggör förväntas avtalet driva tillväxt under 2020 och 2021.

Expansion till nya marknader ses som option

SDS har avtal med MTN, en av världens största operatörer, på nästan samtliga av MTNs marknader. Än så länge finns dock inga avtal på vissa av de 21 marknader som MTN är verksamma. Det bedöms som sannolikt att SDS framgent kommer ha möjlighet att skriva avtal med MTN på åtminstone två av dessa marknader. Givet den licensmodell kan dessa avtal enligt Analyst Groups uppskattning vara värda cirka 10-15 MSEK initialt.

Förvärv av eServGlobal möjliggör synergier

SDS förvärvade nyligen eServGlobal, vilka är verksamma inom exakt samma nisch som SDS. eServGlobal har emellertid, till skillnad från SDS, haft betydande lönsamhetsproblem, varför förvärvet sker till låga P/S 0,5x. Förvärvet förväntas bl a leda till omfattande synergier i form av besparingar på kostnadssidan.

AKTIEKURS | 36 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2019 ÅRS PROGNOSE

BEAR 23 kr	BASE 62 kr	BULL 76 kr
----------------------	----------------------	----------------------

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

SEAMLESS DISTRIBUTION SYSTEMS			
Stängningskurs (2020-02-21)	36,00		
Antal Aktier	7 691 343		
Market Cap (MSEK)	276,8		
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	6,1		
Enterprise Value (EV) (MSEK)	270,8		
V.52 prisintervall (SEK)	18,7 – 36,9		
UTVECKLING			
1 månad	+22,8 %		
3 månader	+26,7 %		
1 år	+46,9 %		
YTD	+20,0 %		
HUVUDÄGARE (KÄLLA: MODULAR FINANCE PER 2019-01-31)			
Avanza Pension	15,59 %		
Swedbank Försäkring	7,00 %		
Gunnar Jardelöw	6,50 %		
Tomas Klevbo	5,37 %		
Leif Ove Brandel	3,90 %		
VD OCH ORDFÖRANDE			
Verkställande Direktör	Tommy Eriksson		
Styrelseordförande	Gunnar Jardelöw		
FINANSIELL KALENDER			
Delårsrapport 1 2020	2020-04-22		
Prognos (base), TSEK			
	2019A	2020E	2021E
Nettoomsättning	273 674	351 540	374 904
<i>Omsättningsstillväxt</i>	203,6%	28,5%	6,6%
EBIT	14 421	51 688	67 513
<i>EBIT-marginal %</i>	5,3%	14,7%	18,0%
Nettoresultat	8 028	37 916	50 042
<i>Nettomarginal %</i>	2,9%	10,8%	13,3%
P/S	0,9	0,7	0,7
EV/EBIT	19,9	5,6	4,3
P/E	neg.	6,6	5,0

KOMMENTAR Q4-19

Omsättningen något lägre än estimerat

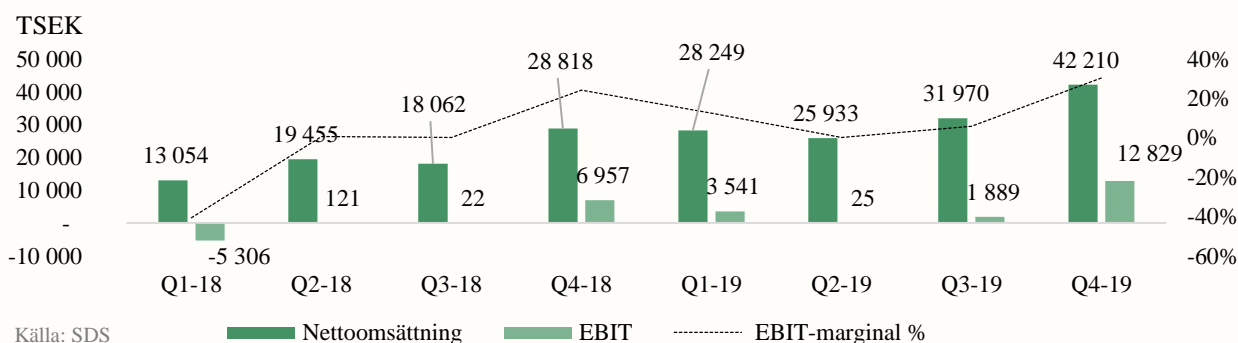
Under det fjärde kvartalet uppgick omsättningen för SDS till cirka 42,0 MSEK, motsvarande en tillväxt om 229 % jämfört med samma period 2018. Detta var något lägre än estimerade 50,2 MSEK. Den kraftiga omsättningsökningen förklaras i huvudsak av förvärvet av eServGlobal, men även den organiska tillväxten har enligt Analyst Groups uppfattning varit stark. eServGlobal bidrog under kvartalet med en omsättning om 18,4 MSEK, vilket var i linje med estimerade 19,0 MSEK. Detta innebär att skillnaden i estimerad och faktisk omsättning förklaras av den tidigare verksamheten, där vi misstänker att en mindre del av de intäkter som är hänförliga till den under december mottagna ordern i Sydafrika om 20 MSEK har bokförts under det sista kvartalet, vilket innebär att intäkterna sannolikt till större del kommer synas under Q1 och Q2 2020. Med grund i detta anses den lägre omsättningen för SDS inte lägga grund för oro, då förklaringen helt enkelt återfinns i periodiseringstekniska redovisningsdetaljer. För SDD, som förvärvades under slutet av 2019, var omsättningen emellertid stark. I helhet presenteras en omsättning om 35,0 MSEK, vilket var avsevärt bättre än estimerade 30,0 MSEK. Summerat uppgick således omsättningen för koncernen till 76,5 MSEK, vilket var något lägre än estimerade 80,3 MSEK.

Lönsamheten högre än förväntat

Bolaget redovisade ett rörelseresultat om 13,2 MSEK. Detta var betydligt högre än estimerade 7,4 MSEK. SDS redovisar ett rörelseresultat om 12,8 MSEK och SDD ett rörelseresultat om 0,9 MSEK, vilket efter justeringar för en koncernintern supportavgift om 0,6 MSEK medför ett EBIT-resultat om 13,2 MSEK. Vad som ligger bakom det starka resultatet nämns inte i rapporten, och vi kommer att undersöka detta närmare inför publicering av en uppdaterad aktieanalys.

Givet en hög omsättning har Bolaget inga problem att nå lönsamhet.

Omsättning, EBIT och EBIT-marginal



Framtida förutsättningar

VD Tommy Eriksson förklarar i rapporten att förvärvet av eServGlobal har fortsatt i högt tempo, där siffrorna visar att Bolaget genomfört ett utomordentligt bra förvärv, där det påpekas att större synergieffekter än initialt uppskattat har kunnat uppnås. Bolaget skriver vidare att återkopplingen från ”fältet”, det vill säga marknaden som eServGlobal verkar på, är god, där Bolagets kunder också ser det kundvärde som förvärvet har skapat. Vad gäller SDD skriver VD att Bolaget fortsätter skörda framgångar, vilket främst förklaras av att Goyada, SDDs största konkurrent, nyligen försattes i konkurs, vilket möjliggjort för SDS att handplocka viktiga kunder. Sammanfattningsvis konstaterar Tommy att samtliga strategiska fokusområden fungerar utmärkt och att 2020 ser ljusst ut.

Avslutande ord

Q4-19 var i helhet i linje med Analyst Groups förväntningar, där en stark prestation inom vissa delar av verksamheten väger upp för en något tyngre period inom andra delar. Vad gäller estimat inför 2020 görs inga omfattande justeringar i nuvarande verksamhet. Givet att Bolaget fortsättningsvis lyckas kapitalisera på rådande positiva momentum bör SDS ha möjligheter att under de kommande åren presentera omfattande vinsttillväxt. I ett sådant scenario bedömer Analyst Group att det finns fortsatt uppsida i SDS.

INVESTERINGSIDÉ

SDS har med genomförda förvärv på kort tid skalat upp verksamheten, samtidigt som Bolaget åter är lönsamt. Under de senaste sex månaderna har SDS erhållit flertalet större ordrar, där bl.a. orderna i Mongoliet och Sydafrika kombinerat med eventuella merförsäljningsordrar lägger grunden för tillväxt. Med befintliga distributionsavtal, nuvarande orderbok och återkommande intäkter från support, kan omsättningen öka snabbt framgent. Givet den skalbara affärsmodellen estimeras den ökade omsättningen leda till ett EBIT-resultat om 52 MSEK 2020E. Baserat på en relativvärdering, härleds ett potentiellt värde per aktie om 62 SEK på 2020 års prognos.

Skalbar affärsmodell möjliggör marginalexpansion

Bolaget har en omfattande sälj- och utvecklingsorganisation med cirka 56 anställda och ytterligare 68 konsulter (innan förvärv), vilket medför höga baskostnader. Organisationen är dock placerad i lågkostnadsländer, och vid högre försäljningsvolymerna tillkommer emellertid inga större kostnader. Med anledning av detta präglas verksamheten av höga bruttomarginaler, (cirka 70-75%). Detta medför en skalbar affärsmodell, och när nya avtal signeras kan vinsten öka snabbt.

Antalet mobilanvändare i Afrika fortsätter öka

GSMA estimerar att cirka 44 % av befolkningen i Afrika äger en mobiltelefon, vilket är lägre än det globala snittet om 66 %. Som ett resultat av bl a BNP-tillväxt och teknologisk utveckling som möjliggör billigare mobiltelefoner förväntas antalet mobilanvändare i Afrika öka med en CAGR om 4,6 % under perioden 2017-2025. Samtidigt estimeras andelen smartphones i Afrika öka från 34 % 2017 till 67 % 2025. Eftersom smartphones möjliggör mer avancerad användning av mobila enheter, väntas den totala datatrafiken öka med anledning av övergången till smartphones. Detta gynnar SDS i dubbel bemärkelse: tillväxten i antalet användare kan bidra till att befintliga licensavtal kan skalas upp, samtidigt som det ökade transaktionsvärdet kan bidra till ökad intäkt per kund vid intäktsdelning.

Avtal i Etiopien har omfattande potential långsiktigt

SDS tecknade under Q4-18 ett avtal på den Etiopiska marknaden med landets monopolaktör. För tillfället använder sig den etiopiska aktören enbart av s.k. *scratch cards*, som är ett värdebevis där kunden köper ett kort, liknande en trisslott, där ett nummer skrapas fram som används till att fylla på samtalstid. Scratch cards-modellen medför höga kostnader för operatörerna i form av tillverkning och distribution. Cirka 3,6 miljarder scratch cards används i Etiopien årligen, och SDS digitala lösning medför således besparingar som uppskattas till 1-2 mdSEK årligen för telefonoperatören. Avtalet baseras på en intäktsdelningsmodell, där SDS erhåller en procentandel på varje transaktion. Med hänsyn till låg grad av digitalisering förväntas emellertid intäkterna hänförliga till avtalet ta fart först under 2021.

Expansion till nya marknader ses som option

SDS har avtal med MTN, en av världens största operatörer, på nästan samtliga av MTNs marknader. Än så länge finns dock inga avtal i bl a Uganda och Kamerun, som båda är omfattande marknader. Det bedöms som sannolikt att SDS framgent kommer ha möjlighet att skriva avtal med MTN på, om inte alla, åtminstone två av dessa marknader. Givet en licensmodell kan dessa avtal enligt Analyst Groups uppskattning vara värda cirka 10-15 MSEK initialt, medan en intäktsdelningsmodell kan bidra till ett högre värde. Expansionsmöjligheter återfinns också i mellanöstern, där SDS genom förvärvet av eServGlobal är verksamma sedan sommaren 2019.

Prognos och värdering

SDS har ingått flera distributions- och partneravtal under 2010, och orderboken inför 2020 ser alltså starkt ut. Om SDS snabbt kan öka andelen transaktioner som genomförs via *ERS360* i Etiopien, kan omsättningen, och således resultatet, stiga snabbt. I ett Base scenario prognostiseras SDS och SDD omsätta cirka 340 MSEK 2020E med ett EBIT-resultat om 52 MSEK. Baserat på en målmultipel om EV/EBIT 11,5x på 2020 års estimat, härledd från en relativvärdering, erhålls ett värde per aktie om 62 SEK på 2020 års prognos.

Förvärv av eServGlobal möjliggör synergier

SDS förvärvade under 2019 eServGlobal, verksamma inom exakt samma nisch som SDS. eServGlobal har emellertid, tid skillnad från SDS, haft betydande lönsamhetsproblem, varför förvärvet sker till låga P/S 0,5x. Förvärvet förväntas leda till omfattande synergier i form av besparingar på kostnadssidan, i form av t.ex. personaluppsägning, men även på intäktsidan förväntas vissa synergier framkomma.

DEN LÅNGSIKTIGA
AFFÄRSMODELLEN
INNEBÄR HÖG
MARGINAL

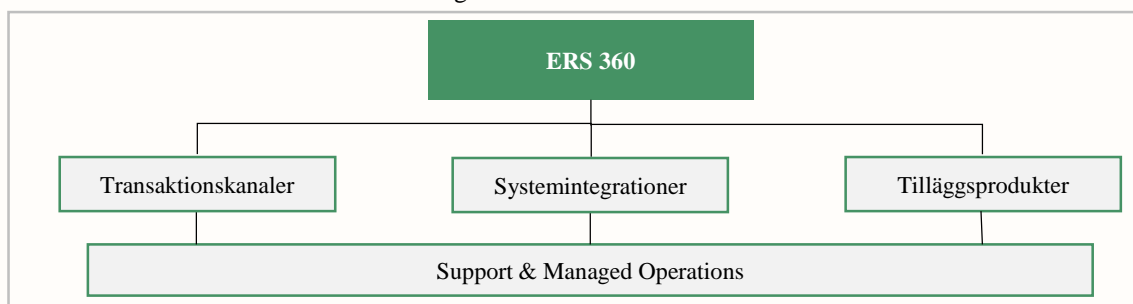
SDS HAR
TECKNAT FLERA
STORA KUNDER

+330 MSEK
OMSÄTTNING
2020E HELÅR

BOLAGSBESKRIVNING - SDS

Primär produktportfölj

Bolagets transaktionsplattform, ERS360, hanterar end-to-end-lösningar för att elektroniskt distribuera samtalstid och andra elektroniska produkter genom olika transaktionskanaler som kommunicerar med systemet via framförallt mobiltelefoner. Rent praktiskt innebär detta att telefonoperatörernas återförsäljare distribuerar samtalstid genom att med hjälp av sin mobiltelefon skicka samtalstid till kunder. Detta kan göras på tre sätt: Genom telefonoperatörernas egna försäljare, genom banker och genom detaljhandelskedjor såsom t.ex. 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.



Ett exempel på ovan nämnda tilläggsprodukter är Bolagets nylanserade tjänst mikrokrediter. När återförsäljare får slut på samtalstid har de historiskt varit tvungna att lämna sin säljplats för att åka och fylla på samtalstid. I syfte att motverka detta har SDS lanserat mikrokrediter, som innebär att återförsäljarna ges möjlighet att låna samtalstid genom sin mobiltelefon, som de därefter betalar tillbaka nästa gång de fyller på samtalstid hos en distributör. Denna modell medför två huvudsakliga fördelar: Önskad stopp i försäljningen upphör och SDS får en intäkt i form av ränta. Bolaget får dessutom tillgång till omfattande data som möjliggör analys av distributörernas försäljningsprocesser, vilket innebär att SDS kunder baserat på datan får möjlighet att optimera försäljningen.

Intäktsmodell

- **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.
- **Intäktsdelning:** I vissa fall använder SDS s.k. *revenue share*. Detta innebär att SDS delar intäkterna tillsammans med mobiloperatörer och distributörer, baserat på försäljningen.
- **Support och managed operations:** SDS erbjuder både support och s.k. managed operations, där Bolaget tar ansvar för drift och övervakning av ERS 360-plattformen. Intäkterna för dessa tjänster beror på vilken servicenivå kunden väljer.

Kostnadsdrivare

SDS 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 samtidigt välutvecklad och vid ökade försäljningsvolymerna kan endast mindre kostnader antas tillkomma, däribland materialkostnader, vilket resulterar i höga bruttomarginaler.

Strategiska utmaningar

Bolaget är verksamma på en trögriklig marknad där scratch cards har varit det dominerande tillvägagångssättet under en längre period. Trots att SDS system medför betydande direkta fördelar för operatörerna innebär en övergång till SDS en förändring, varför det är essentiellt att SDS är framgångsrika i sitt säljarbete framgent. Bland andra strategiska utmaningar återfinns nödvändiga avvägningar i förvärsobjektet eServGlobal, där omfattande besparingar på kostnadssidan är nödvändiga.

SAAS-
MODELL
GÖR ATT
SDS KAN
SKALA UPP
SNABBT

BOLAGSBESKRIVNING - SDD

SDS förvärvade nyligen eProducts terminaler och IP-rättigheter. Köpeskillingen uppgick till 0,2 MSEK och under Q3-19 uppgick eProducts, som framgent kallas Seamless Digital Distribution (SDD) omsättning till cirka 32 MSEK med ett EBIT-resultat om 0,9 MSEK. Verksamheten särredovisas som ett enskilt dotterbolag till SDS, vid namn Seamless Digital Distribution AB (SDD).

Primär produktportfölj

SDD är verksam inom distribution av elektroniska produkter inom detaljhandeln och bankväsendet. Erbjudandet innehåller bl.a. påfyllning av samtalstid, elektroniska kuponger och elektroniska presentkort. 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 SDDs *eVoucher*, ett elektroniskt värdebevis som butiken genom kassasystemet kan skicka direkt till kunden. Ett annat exempel är SDDs *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.



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 1,0 % och 4,5 %. 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. När förvärvet slutfördes fick endast två av sex anställda på SDD möjlighet att följa med, varför personalkostnaderna kan antas minska markant framgent.

Strategiska utmaningar

SDD har historiskt ingått avtal som har bidragit till förluster. Verksamheten präglas av låga marginaler, och kostnadseffektivitet är därav helt avgörande för eventuell framtida lönsamhet. För att nå lönsamhet i framtiden är det förmodligen också avgörande att SDD lyckas förhandla om vissa befintliga avtal i syfte att uppnå en högre bruttomarginal. Analyst Group bedömer att möjligheten att förhandla om dessa avtal är förhållandevis hög. Detta eftersom SDD i vissa fall tillhandahåller tjänster som bidrar till merförsäljning, vilket innebär att det kan bli kostsamt för kunderna om SDDs verksamhet upphör. Dessutom har SDDs största konkurrent, Goyada, finansiella problem, vilket kan gynna SDD. Spekulationer kring att marknads största aktör försvinner kan bidra till att kunderna får förståelse för situationen och reflekterar över vad som kan ske i en situation då ingen tillhandahåller dessa tjänster, vilket kan bidra till att SDDs förhandlingsposition förbättras. En eventuell konkurs av Goyada kan dessutom leda till att SDS hamnar i en bättre position på marknaden och därav ges möjlighet att ta över vissa av Goyadas befintliga avtal.

MARKNADSANALYS

SDS är verksamma i länder där BNP per capita ofta hör till de lägsta i världen. Dessa marknader upplever samtidigt förhållandevis hög tillväxt på flera håll, där bland annat teknologisk utveckling ligger till grund för tillväxten. Fyra exempel på trender som förväntas driva marknaden för kontantkort är:



Hög andel kontantkort gynnar SDS

Vid mobilanvändning i Afrika är kontantkort dominerande. Graden av kontantkortsanvändning i de flesta afrikanska länderna varierar ofta mellan 95 % och 100 %, där Sydafrika, som anses som det mest utvecklade afrikanska landet, har en kontantkortspenetration om 88 %. I genomsnitt är graden av kontantkortsanvändning 96 % i Afrika. Detta är ett resultat av att bl.a. folkbokföringsystem 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 medelfristig sikt finns inga större indikationer på att detta kommer ändras, vilket gynnar SDS, eftersom affärsmodellen är baserad på intäkter från kontantkort.

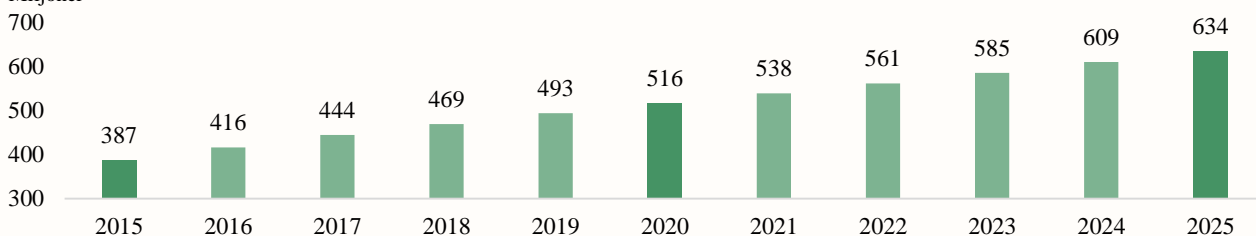
Låg andel människor med mobiltelefon

I Afrika estimeras att cirka 44 % av möjliga konsumenter hade en mobiltelefon under 2015. Detta är en låg andel i jämförelse med andra delar av världen, där den globala marknadspenetreringen uppskattas till cirka 66 %. Framgent estimeras denna andel öka i Afrika, som ett resultat av bl.a. BNP-tillväxt. Under perioden 2017-2025 estimeras antalet mobiltelefonkonsumenter öka med en CAGR om 4,6 %, från 516 miljoner till 634 miljoner människor. Marknadspenetreringen estimeras under samma period stiga till cirka 52%.

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

Antal mobilanvändare, Afrika, 2015-2025

Miljoner



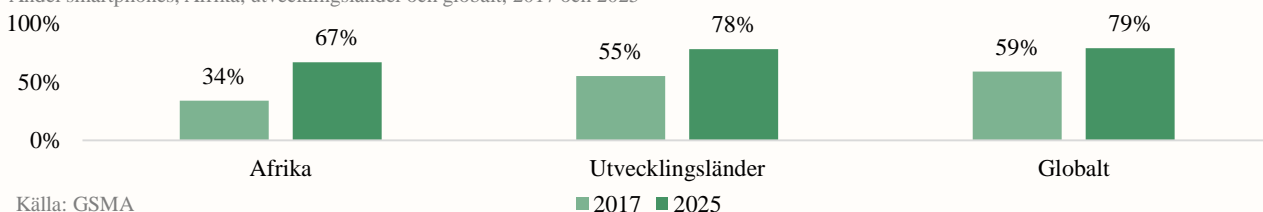
Källa: GSMA

Högre andel smartphones förväntas driva datatrafik

Andelen smartphones är, precis som mobilpenetrationen, låg i Afrika. Under 2017 härstammade 34 % alla mobiltelefonanslutningar i Afrika från smartphones. Detta är att jämföra med det globala snittet om 59 %. Denna andel förväntas emellertid öka framgent, drivet av teknologisk utveckling som möjliggör billigare smartphones. Summerat estimeras andelen smartphones i Afrika nästan dubblas fram till 2025, till en nivå om 67 %. Eftersom smartphones möjliggör 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.

Andelen mobilanvändare med smartphones förväntas öka kraftigt fram till 2025.

Andel smartphones, Afrika, utvecklingsländer och globalt, 2017 och 2025



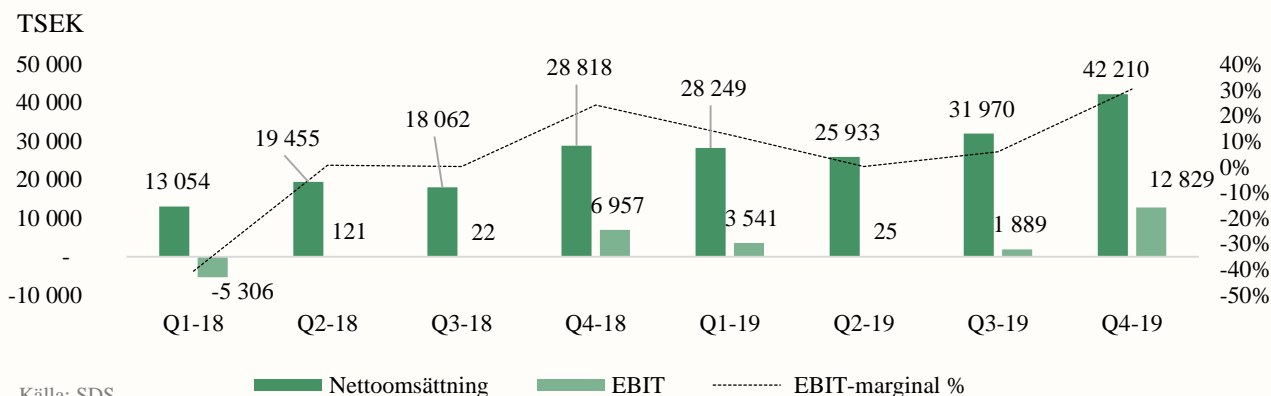
Källa: GSMA

FINANSIELL PROGNOSS

SDS i dess nuvarande form knoppades av från Invuo under 2017, men Bolaget agerade även innan dess som fristående. Under 2018 har SDS på kort tid lyckats vända en tidigare negativ lönsamhetstrend, genom att signera flertalet större avtal. Per Q4-19 uppgår tolv månader rullande omsättning till 128,3 MSEK.

SDS har under de senaste kvartalen mottagit flertalet ordrar, vilket bidragit till att Bolaget nu nått en ny omsättningsnivå som lagt grunden för lönsamhet.

Omsättning, EBIT och EBIT-marginal, Q3-17 – Q1-19



Framgent förväntas SDS öka omsättningen primärt genom dels organisk tillväxt inom befintliga affärer, dels genom nya avtal på nya marknader. Även intäkter och kostnader från förvärven av eServGlobal och SDD är med i gjorda prognoser, där SDD redovisas separat. SDS har inte uttalat någon förvärvsstrategi, varför inga sådana intäkter inkluderas i gjorda prognoser.

Seamless Distribution Systems - omsättningsprognos 2020 och 2021

För 2020 och 2021 antas en helårstillväxt om ca 28 % respektive 7 %, vilket motiveras av marknadens generella tillväxt, nuvarande orderstock, uppskalning av tidigare ordrar samt nya tillkommande affärer.

Under 2019 annonserade SDS att de mottagit ordrar till ett värde om initialt 33,3 MSEK, och under inledningen av 2020 har en order om 14,5 MSEK presenterats. Orderna har antingen levererats under 2019 alternativt kommer levereras under inledningen av 2020. Alla genomförda uppdrag inbringar dock en intäkt i form av support eller managed operations, som vanligtvis börjar generera intäkter sex till tolv månader efter initial order. Vidare är det vanligt att kunder efter ett till två år köper tilläggstjänster från SDS, där värdet enligt vad Analyst Group erfar ofta är nära det initiala ordervärdet. Under Q4-18 annonserades flertalet ordrar, där framförallt ordern från Etiopiska Ethio Telecom sticker ut. Avtalet är baserat på en revenue share-modell, där SDS intäkter från affären enbart begränsas av hur lång tid övergången från scratch cards till elektronisk distribution tar. Givet en penetration om 5 % 2021E estimeras ordern i Etiopien inbringa intäkter om cirka 25 MSEK under år 2021. Med befintliga och potentiellt tillkommande orders ser orderboken intressant ut och underbygger gjord prognos om fortsatt tillväxt.

SDS har en förhållandevis hög del återkommande intäkter, men då resterande del av Bolagets omsättning är beroende av nya ordrar, alternativt tilläggsförsäljning, fluktuerar försäljningen förhållandevis mycket från kvartal till kvartal. Denna variation antas dock minska för varje nytt avtal.

Orderbok – 2018-2020 (TSEK)	Initialt värde	Intäktmodell	Uppskattat värde 2018-2021
Afrika	3 000	Licens	6 600
Östafrika	4 500	Licens	9 700
Etiopien	5 000	Intäktindelning	10 000
Mellanöstern	2 000	Intäktindelning	4 000
Sudan	2 700	Licens	5 600
Nigeria	20 000	Licens	42 500
Rwanda	5 000	Licens	10 200
eSwatini	7 000	Licens	14 000
Mellanöstern	6 300	Licens	12 600
Sydafrika	20 000	Licens	40 000
Mongoliet	14 500	Licens	29 000
Summa	75 500		184 200

**ORDER-
BOKEN SER
INTRESSANT
UT INFÖR
2020**

FINANSIELL PROGNOSS

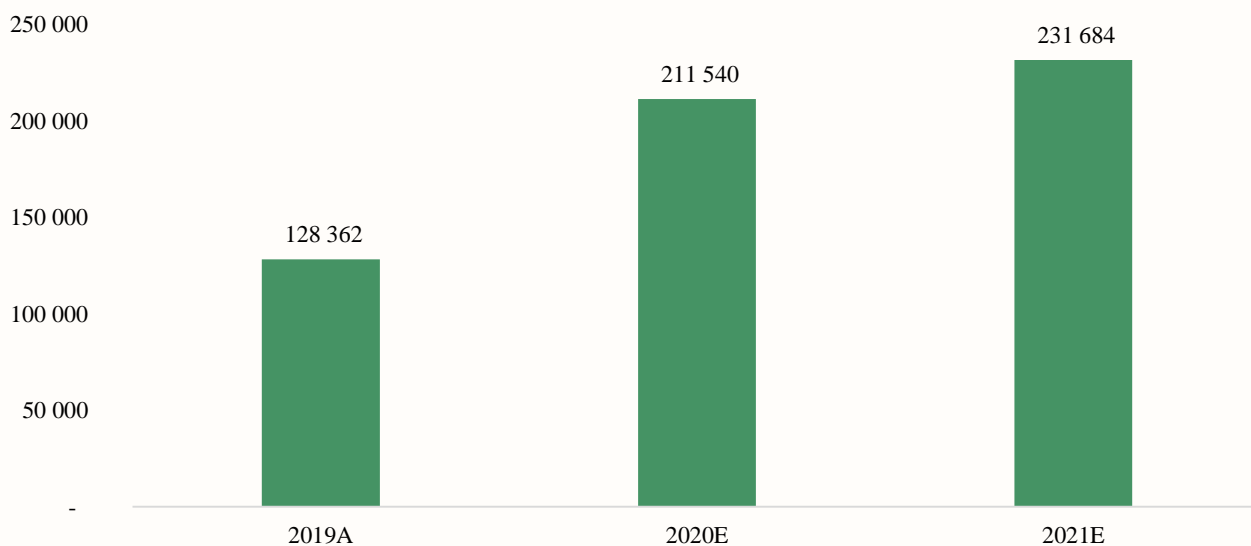
Nyligen förvärvade eServGlobal har tappat en omfattande del av försäljningen under de senaste åren. Av vad Analyst Group förstår återfinns emellertid goda möjligheter för intäkssynergier, framförallt i form av merförsäljning gentemot eServGlobals befintliga kunder. SDS har historiskt varit framgångsrika vad gäller merförsäljning, där merförsäljningen historiskt i princip genererat lika mycket intäkter som nyförsäljning. eServGlobal har däremot historiskt inte lagt någon större vikt vid merförsäljning, varför SDS nu bör ha goda möjligheter att sälja befintliga produkter till eServGlobals befintliga kunder. Utöver detta återfinns även möjligheten att både SDS och eServGlobal expanderar till nya marknader. SDS största kund, MTN, står för tillfället för en stor del av Bolagets omsättning. Fördelen med att SDS och MTN har ett nära samarbete är att SDS goda rykte kan bidra till att Bolaget har möjlighet att expandera till nya marknader där MTN är verksamma. De marknader som identifieras som kandidater är bl a Uganda och Kamerun. eServGlobal är dessutom i en liknande ställning, där Bolaget har avtal med flertalet multinationella teleoperatörer, men endast på ett fåtal av operatörernas marknader. I ett Base scenario bedöms det som sannolikt att Bolaget kommer expandera inom flertalet av dessa marknader under de kommande två åren.

För 2020 och 2021 antas således följande fördelning av omsättningen för SDS:

Under 2020 förväntas omsättningen stiga avsevärt.

Omsättning, SDS + eServGlobal, kvartalsbasis, 2019-2020E

TSEK



Analyst Groups prognos

Seamless Digital Distribution – omsättningsprognos 2020 och 2021

SDD hade vid tidpunkten för förvärvet sett sjunkande omsättning flera år i rad. Som en del av SDS-koncernen har SDD emellertid lyckats vända på utvecklingen genom uppsägning av icke-lönsamma avtal kombinerat med att den största konkurrenten nyligen försattes i konkurs. Under 2019 uppgick omsättningen till cirka 120 MSEK, och under Q4-19 nådde omsättningen nya nivåer (35 MSEK). Bolagets mål inför 2019 var att bibehålla samma omsättning som under 2018, vilken uppgick till cirka 100 MSEK. Med anledning av ovan nämnda konkurs hos konkurrenten Goyada, har SDD emellertid lyckats öka omsättningen vilket enligt Analyst Groups uppfattning är ett resultat av att Goyadas kunder söker sig till SDD. Framöver bedöms dagens omsättningsnivåer som rimliga, varför en omsättning om cirka 35 MSEK kvartalvis estimeras för 2020.

Givet att SDD även i framtiden lyckas kapitalisera på oroligheterna på marknaden bedöms det som sannolikt att Bolaget kan bibehålla 2020 års omsättningsnivåer även under 2021. För helåret 2021 estimeras därav en oförändrad omsättning.

FINANSIELL PROGNOSS

Seamless Distribution Systems - Brutto-och rörelsekostnader 2020 och 2021

Vid försäljning av ERS 360 återfinns kostnader för hårdvara, dessa benämns materialkostnader i Bolagets redovisning. Dessa kostnader är höga vid nya ordrar, då Bolaget måste leverera nödvändig teknologi till ett stort antal människor. Detta medför att bruttomarginalen vid nyförsäljning uppskattas till cirka 70 %. Materialkostnaden, som till stor del består av kostnader för installation av hårdvara, är för närvarande på förhållandevis höga nivåer med anledning av de ordrar SDS mottagit och levererat under 2019.

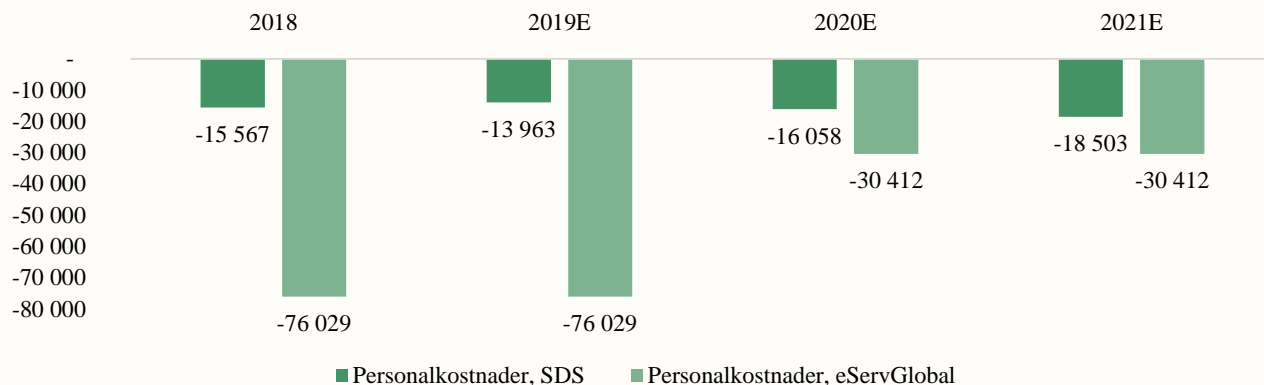
**~70 %
BRUTTO-
MARGINAL**

SDS största kostnad är kostnader för personal. I och med förvärvet av eServGlobal ökade Bolagets personalstyrka initialt med cirka 100 personer, men en majoritet av dessa förväntas ha sagts upp under H2-19. Förvärvet innebär dock att SDS personalkostnader kommer öka kraftigt framgent, för att därefter, efter genomförda effektiviseringar, sjunka något. I helhet estimeras en kraftig ökning i Bolagets personalkostnader på kort sikt.

Nedan presenteras gjorda estimat för personalkostnaderna på årsbasis för perioden 2018-2021.

Personalkostnaderna kommer stiga kraftigt som resultat av förvärvet av eServGlobal

Kostnader, 2017E-2020E, SDS och eServGlobal



Analyst Groups prognos

Påpekas bör att förvärvsbolaget eServGlobal under de senaste åren använt sig av möjligheten att bokföra utvecklingskostnader som intäkter för att därefter skriva av dessa under nyttjandeperioden. Detta medför att eServGlobal för närvarande har cirka 23 MSEK i balansräkningen för utveckling av mjukvara som kommer behövas skrivas av under den kommande treårsperioden, varför SDS kostnader för avskrivningar förväntas att öka markant framgent. Dessa kostnader är dock rent redovisningstekniska och påverkar således inte Bolagets kassaflöde.

Seamless Digital Distribution - brutto-och rörelsekostnader 2020 och 2021

Nyförvärvade SDD har omfattande kostnader för produktion och distribution av material. 2017 var materialkostnaderna som andel av omsättningen cirka 98,5 %, vilket resulterade i en bruttomarginal om cirka 1,5 %. Denna bruttomarginal är dock inte långsiktigt hållbar, och baserat på att SDD sagt upp icke-lönsamma avtal estimeras bruttomarginalen öka framgent. Under 2020E estimeras en bruttomarginal om 5,5 %, vilken förväntas förbli stabil även under 2021.

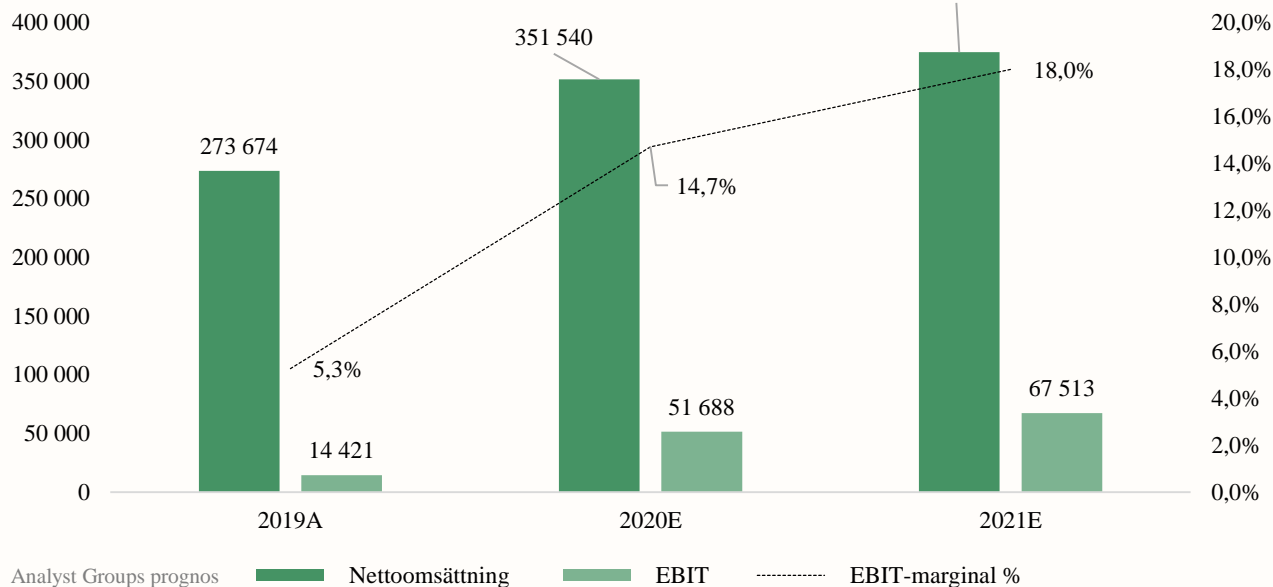
Utöver bruttokostnader har SDD inga större kostnadsposter. Personalkostnaderna har tidigare varit Bolagets största rörelsekostnad, men med anledning av att Bolaget i samband med förvärvet sade upp fyra av sex anställda estimeras personalkostnaderna uppgå till skrala 1,2 MSEK under 2020 och 2021. SDDs övriga externa kostnader, som innehåller kostnader för bl.a. lokalhyra, estimeras stanna på dagens nivå om uppskattningsvis 1,5 MSEK årligen, vilket motiveras av att Bolaget inte förväntas ha behov av lokalbyte. Summerat estimeras ett rörelseresultat om 4,6 MSEK för 2020 och 4,7 MSEK för 2021E.

VÄRDERING

Koncernen förväntas visa kraftig vinststillväxt under 2020.

Omsättning, EBIT och EBIT-marginal

TSEK



För att ge värderingen perspektiv undersöks svenska *Vitec Software Group* och *Awardit*. Även om det råder vissa skillnader, finns likheter mellan företagen och SDS avseende affärsmodell och kunderbjudande.



Vitec Software är ett svenskt mjukvarubolag som erbjuder specialiserade affärssystem till företagskunder (B2B) inom områdena Bygg & Fastighet, Energi, Finance & Försäkring, Fastighetsmäklare, Fordon och Verkstad mm. Vitec är verksamma i Sverige, Danmark, Finland och Norge. Sverige utgör största marknaden med 33 % av omsättningen. Vitec är noterade på Mid Cap Stockholm och värderas till cirka 7,0 mdSEK. LTM-försäljningen uppgår till 1,3 mdSEK och EBIT-marginalen uppgår till cirka 11,3 %. Vitec värderas därmed till 21,0x EV/EBIT.



Awardit erbjuder en molnbaserad lösning för företag som vill bedriva ett lojalitets- eller motivationsprogram. Awardit fungerar bl.a. som en bank för digitala poängvalutor och tillhandahåller allt från egenägda, fristående lojalitetsprogram till komplexa alliansprogram med hundratals partners. Börsvärdet uppgår till cirka 714 MSEK och Awardit är noterade på First North Stockholm. Försäljningen uppgår till 292 MSEK LTM med en EBIT-marginal om 6,5 % vilket medför en värdering om 17,2x EV/EBIT.

SDS bör, enligt Analyst Groups uppfattning, värderas med en rabatt gentemot Vitec och Awardit. Detta motiveras av att båda företagen i peer-gruppen har en lång historik som lönsamma företag, medan SDS under det senaste året har kämpat med lönsamheten. Påpekas bör också att peer-gruppen, sett till börsvärde, är avsevärt större än SDS, varför en storlekspremie anses motiverad. Det bör också påpekas att SDD, som inte arbetar med programvaruutveckling, inkluderas i värderingen. Givet en konservativ målmultipel om EV/EBIT 11,5 på prognostiserad EBIT år 2020E om cirka 52 MSEK, ges ett nuvärde om 62 SEK per aktie i ett Base scenario.

62 KR
PER AKTIE
PÅ 2020
ÅRS
PROGNOS
(BASE)

BULL & BEAR

Bull scenario

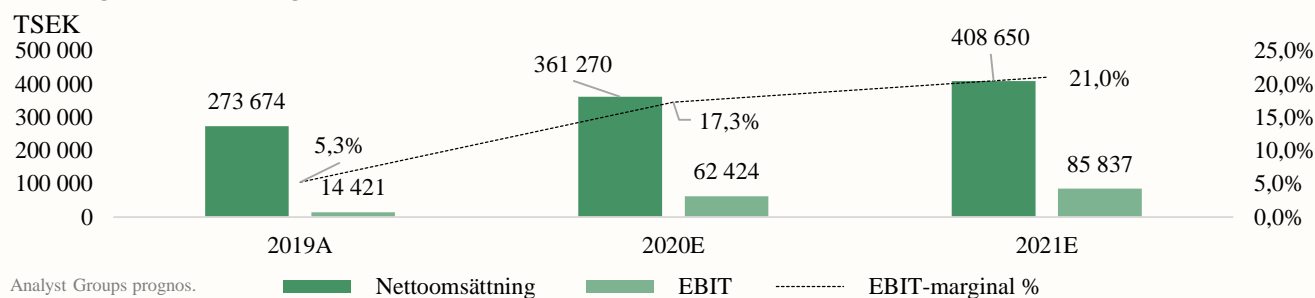
SDS verkar på en marknad med god tillväxt, där företag blir allt mer digitala. Systemet ERS 360 möjliggör omfattande besparingar för telefonoperatörer på den afrikanska marknaden, vilket innebär att SDS tillhandahåller ett i många fall affärskritiskt system. I ett Bull scenario bör SDS, enligt Analyst Groups uppfattning, därav ha möjlighet att höja sina avgifter för bl.a. support framgent. Samtidigt är det viktigt att påpeka att SDS sannolikt prioriterar kundtillväxt före prishöjningar, varför det bedöms som osannolikt att Bolaget på kort sikt kommer höja priserna för licenser och installationer. I ett Bull scenario antas vidare att penetrationsgraden i Etiopien växer snabbare än tidigare estimerat. Kostnaden för scratch cards är hög, och Ethio Telecom, som tidigare haft monopol på telekomtjänster i Etiopien, bör ha incitament att snabbt övergå till elektronisk distribution. Givet en situation då Ethio Telecom anser det mer angeläget att övergå till SDS system, drivet av exempelvis ökad konkurrens på marknaden, antas en initial penetration om 9 % 2020E.

Sammanlagt resulterar ovan gjorda antaganden, given en målmultipel om EV/EBIT 11,5x, i ett implicit värde per aktie om 76 SEK i ett Bull Scenario.

46 KR
PER AKTIE
PÅ 2019
ÅRS
PROGNOS
(BULL)

I ett Bull scenario förväntas SDS växa i en högre takt, samtidigt som marginalerna stiger.

Omsättning EBIT och EBIT-marginal, Bull scenario



Bear scenario

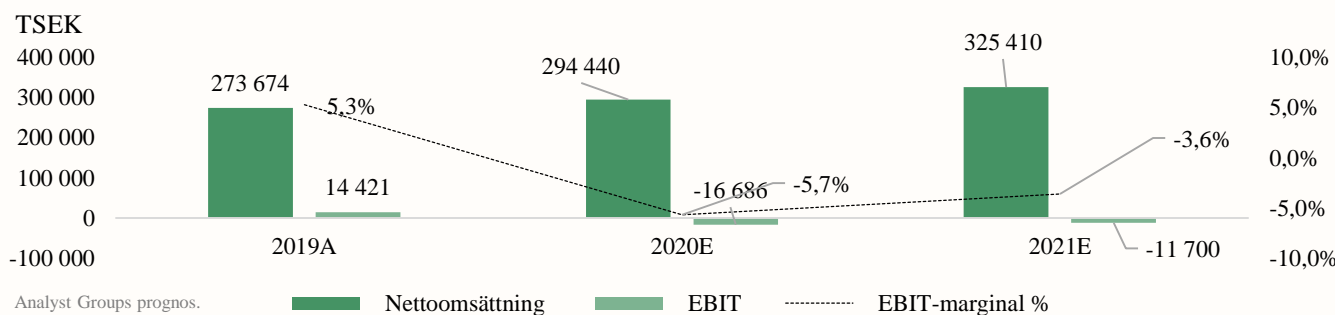
I ett Bear scenario bedöms det som sannolikt att det tar längre tid än väntat att integrera SDS system på den etiopiska marknaden. Även om Ethio Telecom har stora incitament att snabba på processen, då det leder till besparingar, så är det svårt att veta hur snabbt övergången kan ske. Det finns ett antal faktorer som talar för att det kan komma att ta tid tills SDS har uppnått en önskvärd penetrationsgrad i Etiopien. Dessa väntas summerat leda till att penetrationen av den etiopiska marknaden tar längre tid än tidigare estimerat, vilket leder till en lägre estimerad omsättning 2020 och 2021 i ett Bear scenario. SDS förväntas i ett Base scenario lyckas med integrationen och omstruktureringen av eServGlobal. Förvärv medför alltjämt alltid en risk, där både kulturrock och övriga avvägningar kan medföra problem. I ett Bear scenario förväntas integrationen misslyckas, vilket bl.a. kan förklaras av svåra avvägningar gällande vilken del av personalen som får behålla sina uppdrag, med resultatet att eServGlobal blöder pengar.

Sammanlagt resulterar ovan gjorda antaganden, given en målmultipel om EV/S 0,7x, i ett implicit värde per aktie om 23 SEK i ett Bear Scenario.

23 KR
PER AKTIE
PÅ 2020
ÅRS
PROGNOS
(BEAR)

I ett Bear scenario förväntas Bolaget växa i en lägre takt där SDD väntas belasta resultatet.

Omsättning EBIT och EBIT-marginal, Bear scenario



VD-INTERVJU, TOMMY ERIKSSON



SDD fortsätter att prestera starkt, där framförallt marginalen ser stark ut. Den generella marknaden som SDD är verksamma på är emellertid skakig, där bl.a. den största konkurrenten Goyada nyligen försattes i konkurs. Hur påverkar detta SDD framöver?

Vår strategi i SDD har varit att stärka marginalen. Vi tog över en förlustverksamhet i november 2018 och vände den till vinst på 6 månader. Det har vi gjort genom att fokusera på återförsäljare som ger oss bästa marginalerna och genom tillväxt. Intäkterna har under 2019 ökat med 50% och en del av denna tillväxt förklaras av att Goyada under året haft problem med att hålla verksamheten igång. Efter Goyadas konkurs har vi sett en ytterligare ökad tillströmning av butiker som åter vill kunna sälja kontantkort till mobiltelefoni. Jag räknar med att denna tillväxt kommer att fortsätta framöver.

Kan du berätta lite mer om hur integrationen av eServGlobal går och hur ni ser på verksamheten framöver?

Vi kan nu konstatera att förvärvet av eServGlobal var mycket lyckat. Omstruktureringen går enligt plan och vi har tagit alla kostnader för förvärv och omstrukturering under fjärde kvartalet. Det innebär att vi från och med innevarande kvartal kommer att redovisa "rena" resultat i koncernen så det är lätt att se hur verksamheten går. Kunderna är fortsatt mycket positiva till förvärvet och vi för ett flertal diskussioner om migration till SDS senaste programvaror vilket ger stora fördelar, till exempel möjlighet att köpa nya funktioner från SDS produkterbjudande och en kostnadsfördel för vår kundsupport.

Ni mottog nyligen en order från en kund i Asien. Kan du berätta lite mer om affären?

Affären ger oss vår första nya kund i Asien efter förvärvet av eServGlobal. Vi är en del av en större affär som görs av CSG (www.csgi.com), som är en av Gartner Group högt rankad amerikansk systemintegrator. Vi levererar ett antal programvaror och tjänster i en komplett modernisering och digitalisering av telekomoperatören Unitel. I leveransen ingår vår programvara för digitalisering av försäljningen av elektroniska produkter, till exempel påfyllning av taltid. Det ingår även den centrala delen i vår programvara för optimering av stora säljnätverk - Sales Force Optimization för lagerhantering, distribution och leverans- och serviceplanering av fysiska produkter. Så tre viktiga delar i en och samma affär: Ny kund i Asien, ny partner och nya kompletterande produkter.

Böckerna för 2019 är stängda och vi blickar nu framåt. Hur ser ni på det kommande året?

Jag är mycket optimistisk inför detta år som vi startar med en bra backlog och en spännande affär i en ny marknad tillsammans med en fantastisk partner. Jag ser stor potential i de nya marknader vi har förvärvat men är även förväntansfull i våra befintliga marknader i Afrika där vi har några spännande nya produkter på väg ut. Vi fokuserar mer än någonsin på erbjudanden som vår nya portal för återförsäljare, som ökar kundernas möjlighet till merförsäljning, vilket placerar oss mitt i kundernas strategiska fokus. Förvärvet har gått bra och ger oss just de skalfördelar som vi räknat med och synergierna kommer till och med lite snabbare än vi räknat med. De nya kunderna är engagerade och vi förstärker säljorganisationen för att skapa ytterligare momentum för att dra nytta av potentialen i de förvärvade marknaderna. Jag ser goda möjligheter att tillväxten av återkommande intäkter ska täcka våra fasta kostnader under året inte minst genom fokus på mer tjänsteförsäljning. Vi har sedan en tid en strategisk satsning på affärsanalys, Business Intelligence, vilken drar nytta av de miljarder datapunkter från försäljningen som SDS system lagrar varje månad. Jag ser stor potential i det värde vi kan skapa genom affärsanalys som bygger på en kombination av teknisk förmåga och decennier av erfarenhet från digitalisering av våra kunders sälj och distribution.

Den 18 februari 2020

LEDNING & STYRELSE

Källa innehav: SDS hemsida.

Tommy Eriksson, CEO



Tommy har varit anställd av SDS sedan 2010, och blev under januari 2018 VD för SDS, där han även tidigare (2014-2017) varit VD. Tidigare erfarenheter inkluderar AO-chef på Siemens och Smarttrust AB, VD och styrelseordförande i Exformation Care AB, styrelseledamot i Synavos Solutions Pvt Ltd, styrelseledamot och verkställande direktör i The Mollet AB samt styrelseledamot i andra bolag inom Seamless-koncernen. Tommy har en MSc i Teknisk Fysik från Uppsala universitet.

Aktieinnehav i SDS: 171 597 st.

Martin Schedin, CFO



Martin har arbetat med 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 styrelseuppdrag i Schedin Consulting AB. Martin har en civilekonomexamen från Södertörns högskola.

Aktieinnehav i SDS: 200 st.

Rutger Reman, CCO



Anställd sedan januari 2020. Rutger Reman arbetade mellan 1995 och 2017 för Ericsson-gruppen. Från början av 2003 till slutet av 2017 har Rutger Reman verkat i olika ledande befattningar och varit stationerad utomlands, bland annat som globalt försäljningsansvarig för Ericssons verksamhet mot den Egyptiska telecomgruppen Orascom. Rutger har en civilekonomexamen från handelshögskolan i Göteborg.

Aktieinnehav i SDS: 0 st.

Sandipan Mukherjee – COO



Sandipan har varit anställd hos SDS sedan 2009. Han har en bakgrund inom mjukvaruutveckling och tjänsteleveranser i olika roller hos bland annat IBM och Roamware. Sandipan var tidigare chef för produktverksamheten på Qliro AB. I Seamless-koncernen har Sandipan funnits sedan 2009, bland annat som global support-och verksamhetschef och senast som vice VD med verksamhetsansvar. Sandipan innehar en kandidatexamen inom ekonomi från University of Kolkata.

Aktieinnehav i SDS: 20 st.

Gunnar Jardelöw - Styrelseordförande



Gunnar har för tillfället styrelseuppdrag i Contigo Förvaltning AB, Svenska Terminalinvest AB, Affigo AB, Recondoil AB, ISR Immune System Regulation AB, AB Göteborgs Kreditkassa, Derma Cure Sverige AB och Bäckebo's Fastighet AB. Gunnar har tidigare bl.a. varit styrelseledamot i SensysGatso Group AB. Han innehar en civilekonomexamen från Handelshögskolan vid Göteborgs universitet.

Aktieinnehav i SDS: 500 165 st.

Tomas Klevbo, Styrelseledamot

Tomas är för närvarande VD och styrelseledamot i Klevco AB samt styrelseledamot i Seamless. Tomas har tidigare varit fondförvaltare på Danske Capital, och innehar en civilekonomexamen från Stockholms universitet.

Aktieinnehav i SDS: 459 961 st.

LEDNING & STYRELSE

Källa innehav: SDS hemsida.

Martin Roos - Styrelseledamot

Martin har mer än 18 års erfarenhet inom telekombranschen, där han bl a under åren 2001 till 2012 besatt flertalet chefspositioner hos Ericsson. Martins stora erfarenhet och expertis inom telekommarknaden samt förmåga att skapa värde för de företag han har arbetat med kommer att stärka bolagets styrelse samt ge möjligheter till samarbeten och affärsmöjligheter för bolaget.

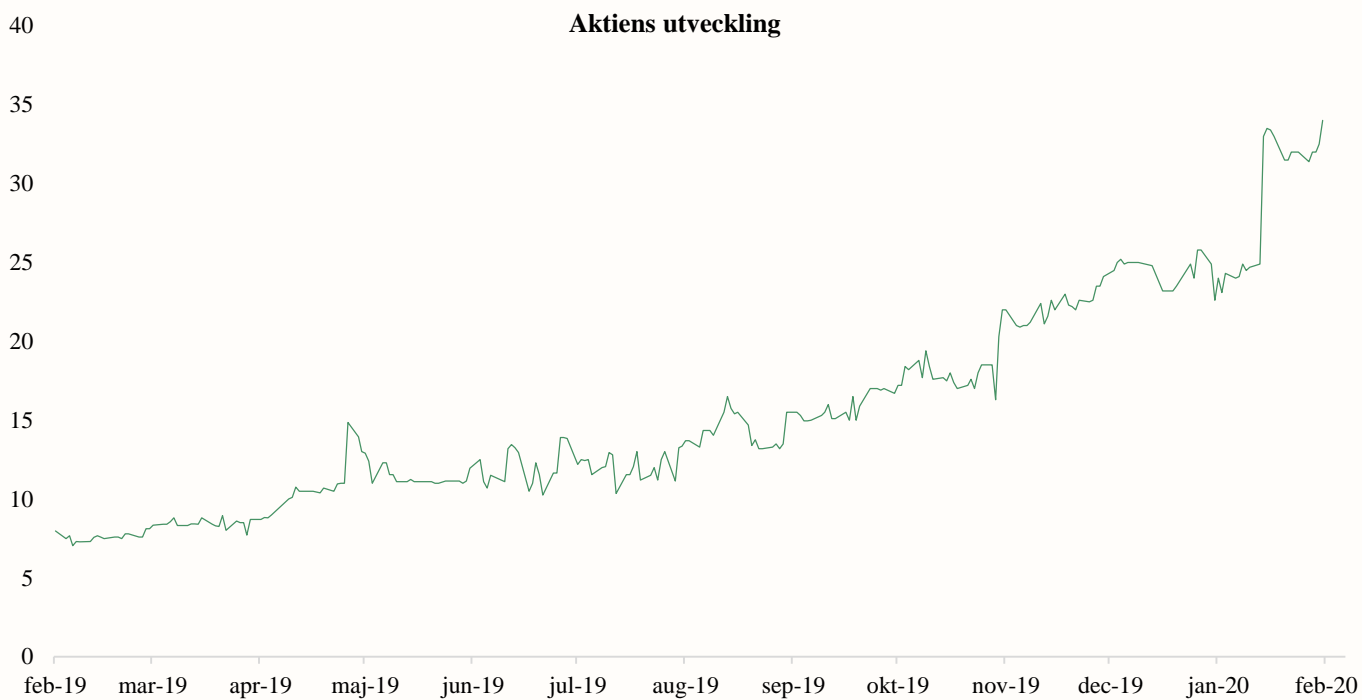
Aktieinnehav i SDS: 232 632 st.

Leif Brandel - Styrelseledamot

Styrelseledamot sedan juni 2017. Leif är för närvarande styrelseordförande och ägare i Zaysan International Inc, Bäckebol Fastighet AB, N.E.W.S Invest AB, Vasastaden 8:12 Fastighets AB, Bellmansgatan 4-10 Fastighet AB, Evion Hotell och Restaurang AB samt Olskorgens Hotell och Restaurang AB. Lef har bott 5 år i Belgien och 25 år på Barbados och har mångårig erfarenhet från flertalet branscher. Innehar en civilekonomexamen från Handelshögskolan i Stockholm.

Aktieinnehav i SDS: 331 096 st.

APPENDIX



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.

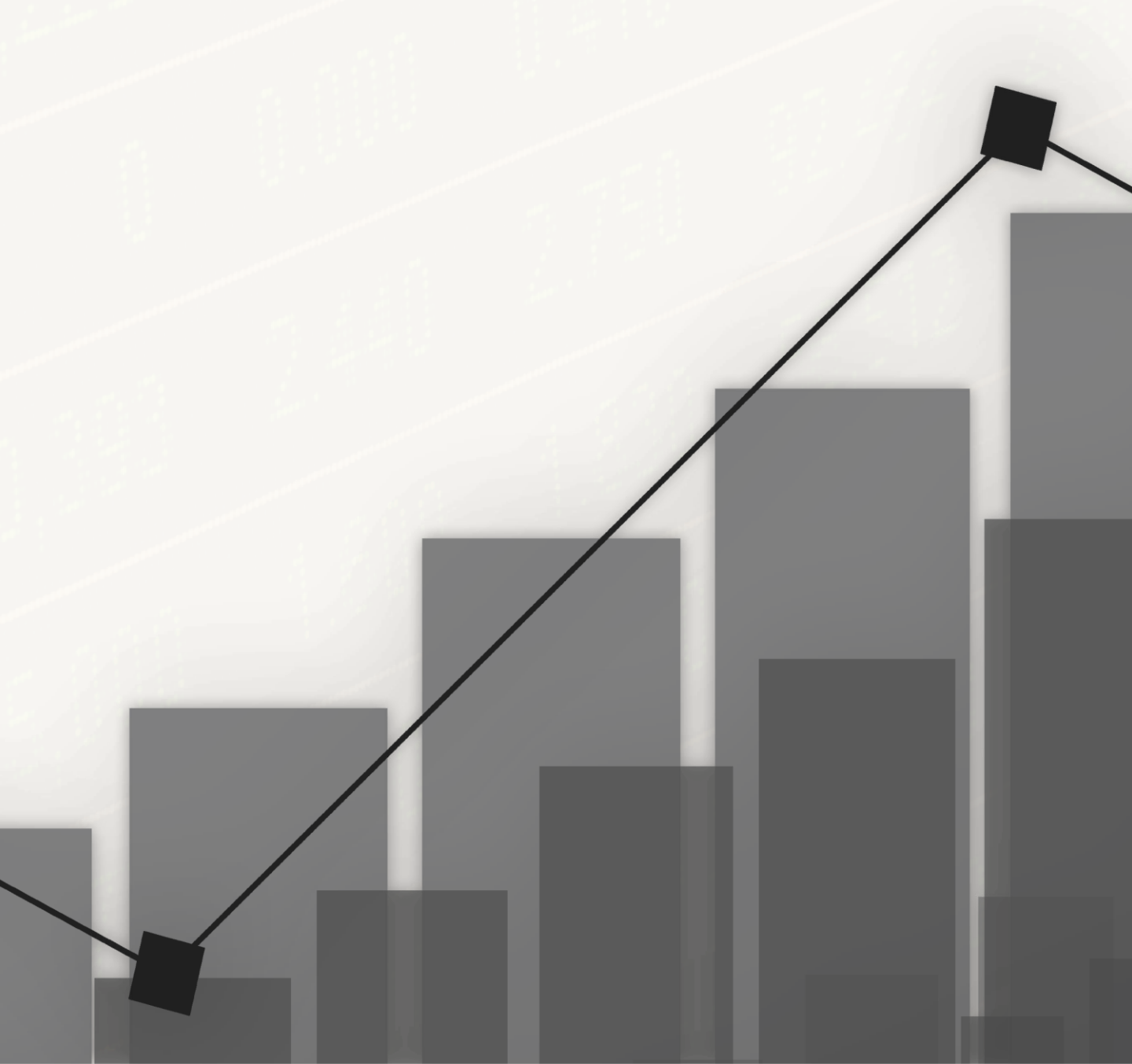
Övrigt

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 2014-2020). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 35 114 57, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund