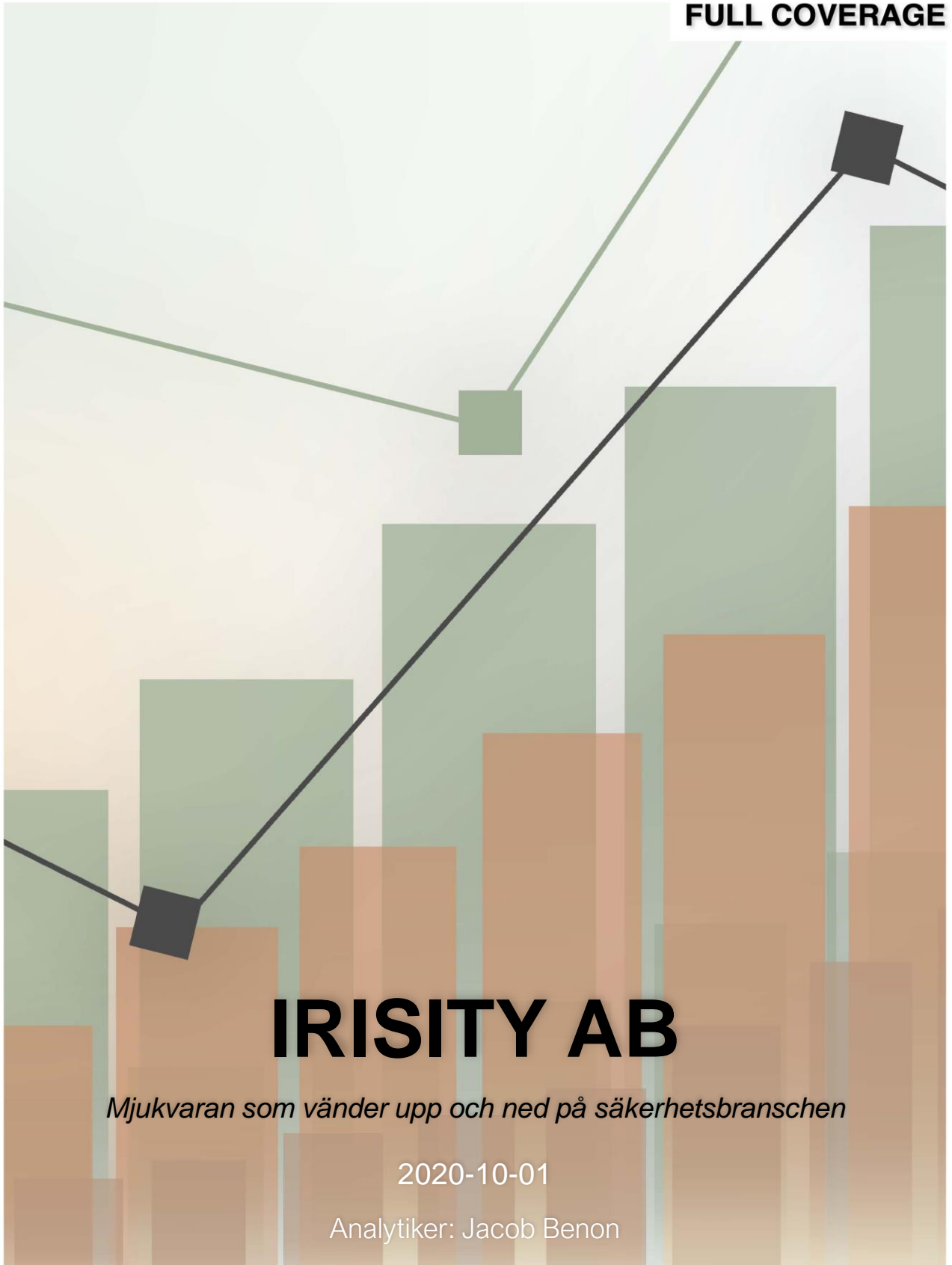


# AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



**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

Irisity AB (publ) ("Irisity" eller "Bolaget") verkar inom marknaden för intelligent kameraövervakning. Bolaget säljer sin molnbaserade mjukvara IRIS™ till säkerhetsindustrin inom både privat och offentlig sektor, vilken integreras med övervakningskameror. Genom att använda AI och proaktiva självlärande algoritmer kan mjukvaran identifiera mänskligt beteende på långt avstånd under alla ljusförhållanden och minska antalet falsklarm vid skyddsobjekt med i genomsnitt 99,9 % enligt Bolaget, vilket medför att säkerhets och bevakningsindustrin kan minska antalet anställda med i snitt 50 %. Irisity har varit noterat på Nasdaq First North Growth Market sedan år 2013.

## INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6
Marknadsanalys	7
Finansiell prognos	8-11
Värdering	12
Bull & Bear	13
Ledning & Styrelse	14
Appendix	15-16
Disclaimer	17

## VÄRDEDRIVARE

7 av 10

Då Irisity i slutet av år 2019 påbörjade en kommersiell utrullning av IRIS till sju olika säkerhetsbolag antas detta börja synas i siffrorna under åren 2020-2021. Nyligen meddelades det att Irisity haft framgång i förhandlingar med en stor global säkerhetskoncern, G4S, som har valt att implementera IRIS globalt. Avtalet med G4S är en viktig referensorder som validerar Bolagets teknologi och kan leda till ytterligare affärer och implementering på andra marknader.

## HISTORISK LÖNSAMHET

3 av 10

Irisity har en bakgrund av forskning och utveckling och har under de senaste 11 åren arbetat med att utveckla algoritmerna i Bolagets mjukvara IRIS. Bolaget har därför inte varit lönsamma tidigare, men det finns tecken på skalbarhet i Bolagets affärsmodell och en stabilitet i intjäningen då man har befintliga fleråriga avtal inom offentlig sektor som levererar löpande intäkter. Betyget är grundat i historik och är ej framåtblickande.

## LEDNING & STYRELSE

7 av 10

Irisitys ledningsgrupp har flerårig erfarenhet och relevant utbildning inom mjukvaruutveckling och maskininlärning. Ledningen har genom förvärvet av Visionists visat på att man satsar på huvudmarknaden och har god kostnads kontroll. Det som drar ned betyget är det relativt låga insynsägandet där ledningen och styrelsen tillsammans äger ca 5,5 % av antalet utestående aktier.

## RISKPROFIL

4 av 10

Irisity har en relativt låg riskprofil baserat på att Bolaget har fleråriga avtal inom offentlig sektor och att Bolaget i november 2019 genomförde en nyemission om 35 MSEK för att säkerställa den finansiella stabiliteten tills dess att Bolaget når ett positivt kassaflöde. Irisity har en kassa om 30,6 MSEK och totala räntebärande skulder på 3,9 MSEK vilket ger Bolaget en nettokassa om 26,7 MSEK.

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.

Irisity står inför en kraftig expansion och har nu inlett en kommersiell utrullning med några av världens största säkerhetsföretag avseende Bolagets egenutvecklade videoanalysmjukvara IRIS. Med hjälp av AI kan mjukvaran detektera mänskligt beteende och minska rörelsekostnaderna för säkerhetsbolag med i genomsnitt 50 %. Baserat på redan befintliga samarbetsavtal med välrenommerade säkerhetsbolag och skalbarheten i affärsmodellen prognostiseras en omsättning om 205,0 MSEK och en rörelsemarginal om 21,1 % år 2022. Givet en multipel om EV/EBIT 16,2 härledd från jämförbara bolag ges ett nuvärde per aktie om 31,1 kr i ett Base scenario.

#### ▪ Enorm marknad i stark tillväxt

Den globala marknaden för videoövervakning förväntas uppgå till 45,5 mdUSD år 2020 för att sedan växa med en årlig tillväxttakt om 10,4 % per år fram till år 2025. Tillväxten drivs av implementeringen av AI och maskininlärning i dagens övervakningskameror. Givet nuvarande förutsättningar bedömer Analyst Group att Irisity adresserar en marknad om totalt ca 13 miljoner kameror, vilket med dagens prissättning skulle ge en total adresserbar marknad om ca 15,6 mdSEK.

#### ▪ Irisitys nuvarande kunder estimeras operera mellan 1,7 till 2,8 miljoner kameror

Irisity samarbetar med 36 säkerhetsbolag globalt där hittills sju stycken samarbeten har mynnat ut i att påbörja en kommersiell utrullning av Bolagets mjukvara IRIS. Dessa sju säkerhetsbolag estimeras av Analyst Group operera mellan 1,7 till 2,8 miljoner IP-kameror. Vid en smidig utrullning till dessa kameror skulle det innebära att stora värden i form av skalbara SaaS-intäkter realiserar, vilket estimeras medföra att Bolaget når lönsamhet år 2022 med ett rörelseresultat om 43,3 MSEK.

#### ▪ Vassa algoritmer i en hårdvaru-oberoende och molnbaserad mjukvara skapar vallgravar

Till skillnad från konkurrenter har Bolaget en mjukvara som är helt hårdvaru-oberoende och 100 % molnbaserad. Analyst Group anser inte att just detta är en konkurrensfördel på lång sikt, men genom att vara kompatibel med all hårdvara och vara helt molnbaserad ger det upphov till en smidigare implementering. Genom att vara före konkurrenterna och få tillgång till data från tusentals kameror i verkliga miljöer kan Irisity fortsätta utveckla sin mjukvara och bevara försprånget och vallgraven mot konkurrerande företag.

#### ▪ Vänder upp och ned på säkerhetsbranschen

Då införandet av en smart videoanalysmjukvara leder till ett stort rationaliseringsarbete och uppsägningar är det inte orimligt att säkerhetsbolagen stöter på motstånd från arbetstagarorganisationer. Detta skulle missgynna Irisity och försena utrullningen av IRIS.

### AKTIEKURS | 21,1 kr

VÄRDERINGSINTERVALL		
<b>BEAR</b> 13,6 kr	<b>BASE</b> 31,1 kr	<b>BULL</b> 50,3 kr

IRISITY AB (PUBL)				
Senast betalt (2020-09-30)	21,1			
Antal Aktier (st.)	23 377 851			
Market Cap (MSEK)	493,3			
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-26,7			
Enterprise Value (MSEK)	466,5			
V.52 prisintervall (SEK)	26,9 – 6,7			
Lista	Nasdaq First North Growth Market			
UTVECKLING				
1 månad	-9,4 %			
3 månader	84,3 %			
1 år	51,8 %			
YTD	130,9 %			
HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS 2020-06-30)				
Chalmers Tekniska Högskola	15,1 %			
Familjen Runmarker	10,5 %			
Avanza Pension	7,4 %			
Ulf Runmarker	6,4 %			
Nordnet Pensionsförsäkring	3,9 %			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	Marcus Bäcklund			
Styrelseordförande	Lennart Svantesson			
FINANSIELL KALENDER				
Kvartalsrapport 3 2020	2020-11-04			
PROGNOS (BASE), MSEK	2019	2020E	2021E	2022E
<b>Totala intäkter</b>	<b>51,7</b>	<b>62,1</b>	<b>127,5</b>	<b>205,0</b>
Handelsvaror	-13,1	-15,6	-30,3	-43,8
<b>Bruttoresultat</b>	<b>22,7</b>	<b>28,9</b>	<b>70,7</b>	<b>131,3</b>
Bruttomarginal	63,5%	65,0%	70,0%	75,0%
Rörelsekostnader	-43,5	-53,4	-72,9	-89,7
Av- och nedskrivningar	-11,8	-15,6	-20,9	-28,3
<b>EBIT</b>	<b>-16,7</b>	<b>-22,5</b>	<b>3,4</b>	<b>43,3</b>
EBIT-marginal	-32,3%	-36,2%	2,7%	21,1%
EV/S	9,4	7,5	3,7	2,3
EV/EBIT	neg.	neg.	137,2	10,8

# INVESTERINGSIDÉ

Irisity står inför en kraftig expansion där man nu har inlett en kommersiell utrullning med några av världens största säkerhetsföretag avseende Bolagets egenutvecklade videoanalysmjukvara IRIS. Med hjälp av AI kan mjukvaran detektera mänskligt beteende och minska rörelsekostnaderna för säkerhetsbolag med i genomsnitt 50 %. Baserat på redan befintliga samarbetsavtal med välrenommerade säkerhetsbolag prognostiseras en omsättning om 205 MSEK och en rörelsemarginal om 21,1 % år 2022. Givet en målmultipel om EV/EBIT 16,2 härledd från jämförbara bolag ges ett nuvärde per aktie om 31,1 kr i ett Base scenario.

**MARKNADEN  
FÖR  
VIDEOÖVER-  
VAKNING  
VÄXER MED  
10,4 %  
PER ÅR**

## Marknaden för videoövervakning växer globalt med en CAGR om 10,4 %

Den globala marknaden för videoövervakning förväntas uppgå till 45,5 mdUSD år 2020 för att växa med en CAGR om 10,4 % per år fram till år 2025. Tillväxten drivs av implementationen av AI och maskininlärning i dagens övervakningskameror vilket leder till kostnadsbesparingar, vilket i sin tur driver på investeringar och efterfrågan på mjukvara likt Irisity.

## Irisitys nuvarande kunder estimeras operera mellan 1,7 till 2,8 miljoner kameror

Irisity har samarbeten med 36 säkerhetsbolag globalt där hittills sju stycken samarbeten har mynnat ut i att påbörja en kommersiell utrullning av Bolagets mjukvara IRIS. Dessa säkerhetsbolag estimeras av Analyst Group operera mellan 1,7 till 2,8 miljoner IP kameror. En smidig utrullning till dessa kameror skulle innebära att stora värden i form av skalbara SaaS-intäkter realiseras, och estimeras göra Irisity till ett lönsamt bolag år 2021.

## Spetsade algoritmer i en hårdvaruagnostisk och molnbaserad mjukvara skapar vallgravar

Till skillnad från konkurrenter har Irisity en mjukvara som är helt hårdvaru-oberoende och 100 % molnbaserad. Analyst Group anser inte att just detta är en konkurrensfördel på lång sikt, men genom att vara kompatibel med all hårdvara ger det upphov till smidigare implementering. Genom att vara först bland konkurrenterna och få tillgång till data från tusentals kameror i verkliga miljöer kan Irisity fortsätta utveckla sin mjukvara och bevara försprånget och vallgraven mot konkurrerande företag.

## Ledning och styrelse med rätt kompetens

VD Marcus Bäcklund har sedan tidigare en karriär som entreprenör och investerare med erfarenhet som grundare och partner till Venture-Management bolaget Deseven Capital AB. I ledningen sitter även Bolagets CTO Erik Landolsi med en PhD från Linköpings Tekniska Högskola inom computer vision och machine learning. Styrelsens ordförande Lennart Svantesson har erfarenhet från tidigare styrelseuppdrag i börsnoterade bolag som till exempel Bure Equity, Sintercast AB, Nolato AB och Scribona AB.

## Prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras Irisity år 2022 nå 100 000 kameror av de 1,7 till 2,8 miljoner kameror som nuvarande kunder estimeras operera. Detta leder till en omsättningstillväxt om 58,3 % CAGR mellan åren 2019 till 2022, och ett rörelseresultat om 43,3 MSEK. Med en målmultipel om EV/EBIT 16,2 härleds ett värde per aktie om 31,1 kr.

## Att vända upp och ned på en hel bransch medför utmaningar

Irisity är verksamma inom en personalintensiv bransch där bevakning sedan länge skett manuellt. Bolaget försöker nu vända upp och ned på branschen genom att visa att man med en mjukvara som IRIS kan minska kostnader avsevärt. Då införandet av en sådan mjukvara leder till ett rationaliseringsarbete är det inte orimligt att de globala säkerhetsbolagen stöter på motstånd från arbetstagarorganisationer, vilket skulle försena utrullningen av IRIS.

## HIGHLIGHTS



**43,3 MSEK  
ESTIMERAD  
EBIT ÅR 2022**

# BOLAGSBESKRIVNING

Irisity grundades 2006 och är sprunget ur Chalmers Tekniska Högskola, Bolaget lanserade år 2008 de tre produkterna Skolbevakaren, Byggbevakaren och Områdesbevakaren, vilka var en helhetslösning för intelligent kameraövervakning av olika skyddsobjekt. Sedan dess har Irisitys algoritmer skyddat tusentals skyddsobjekt globalt och algoritmerna har tränats i verkliga situationer i över 10 år. Genom att använda AI och proaktiva, självlärande algoritmer kan IRIS identifiera mänskligt beteende på långt avstånd under alla ljusförhållanden vilket minskar antalet falsklarm vid skyddsobjekt med i genomsnitt 99,9 %. Idag har Bolaget samarbeten med 40 marknadsledande säkerhetsbolag i 21 länder och för avtalsförhandlingar med tre globala säkerhetskoncerner för licensiering i sammanlagt 19 länder.

URVAL AV  
BEFINTLIGA  
SAMARBETS-  
PARTNERS



## Affärs- och intäktsmodell

Irisity har tidigare fokuserat på en intäktsmodell där Bolaget sålt mjukvara mot en månatlig avgift per kamera vilken historiskt har varit ca 150 SEK/månad. I slutet av 2017 introducerade Bolaget istället en ny intäktsmodell där kunden istället betalar en avgift per intrång. Denna affärsmodell är attraktivare för kunderna då de endast betalar när det sker intrång och dessutom får en fellarmsgaranti. Den nya affärsmodellen möjliggörs då Irisity besitter tränade algoritmer och lämplig teknologi för att uppnå tillräckligt hög bevakningsprecision. Utöver denna intäktsmodell kan även kunder välja mellan att hyra, köpa eller betala licensen för mjukvaran på avbetalning. Irisity säljer ingen hårdvara utan denna förmedlas via partners.

## Kostnadsdrivare

Vid försäljning uppstår kostnader som härrör till datorkraften i molnet för AI-processeringen, historiskt sett har Irisity visat på bruttomarginaler mellan 63,5 % - 73,0 %. På grund av att de globala säkerhetsbolagen som Irisity förhandlar med idag redan har en befintlig kamerastock med miljontals kameror där även äldre kameror med låg upplösning är kompatibel med IRIS räknar Analyst Group med att Irisitys bruttomarginaler bör kunna stiga i framtiden i takt med högre försäljningsvolym. Då Irisitys mjukvara kan levereras helt molnbaserad och de flesta kunderna i regioner med bra bandbredd väljer detta alternativ antar Analyst Group att bruttomarginalen år 2022 kommer nå 75 %. Denna tes förstärks av att den nya versionen av mjukvaran IRIS-Cortex reducerar kostnaden för AI-processeringen avsevärt genom mer effektiva algoritmer.

Irisitys största kostnadspost idag är däremot inte den för datorkraft. Personalkostnaderna, där utvecklingen av Bolagets algoritmer ingår, är den största kostnadsdrivaren i dagsläget. Analyst Group antar att antalet anställda kommer att dubblas till 80 stycken år 2022 jämfört med dagens 40 stycken till följd av den internationella expansion som Bolaget nu genomför, men att dessa ökade försäljnings- och utvecklingskostnader kommer att kompenseras väl av skalbarheten i att sälja mjukvara.

## Strategisk utsikt

Irisity har idag samarbeten med 36 säkerhetsföretag globalt, varje samarbete inleds med ett pilotprojekt och övergår vid positivt utfall till licensiering och en kommersiell utrullning. Av dessa 36 företag har hittills sju stycken valt att påbörja en kommersiell utrullning av IRIS. Storleken på dessa samarbeten varierar, men det kan till exempel nämnas att G4S som Bolaget nyligen träffade avtal med avseende en kommersiell utrullning har över 500 000 skyddsobjekt inom EMEA-området, där varje skyddsobjekt i snitt har mellan 3 till 5 kameror vilket innebär en potential om 1,5 till 2,5 miljoner kameror. Analyst Group estimerar att de sju företag, inklusive G4S, där kommersiell utrullning sker idag eller ska påbörjas i närtid, har totalt mellan 1,7 till 2,8 miljoner kameror.

För att våra försäljningsestimater för år 2022 skall nås behöver Irisity nå 100 000 kameror eller en penetration på mellan 3,6 % - 5,9 % med nuvarande sju företag. Analyst Group anser detta som rimligt då avtalen med dessa säkerhetsbolag är icke exklusiva för båda parter. Utmaningen kommer bli att säkerställa en smidig utrullning för nuvarande kunder samtidigt som Bolaget ska fortsätta konvertera de övriga företagen till att licensiera in IRIS. Konverteringen kan dock dra ut på tiden beroende av COVID-19 och begränsningarna detta medför för implementering och konvertering.

ATTRAKTIV  
AFFÄRS-  
MODELL DÄR  
KUNDERNA  
ENDAST  
BETALAR VID  
INTRÅNG

UTRULLNING  
TILL SJU  
SÄKERHETS-  
BOLAG

# MARKNADSANALYS

## Marknaden förväntas växa med 10,4 % CAGR mellan åren 2020-2025

Tillväxten på marknaden för videoövervakning drivs av implementation av AI

Den globala marknaden för videoövervakning förväntas uppgå till 45,5 mdUSD år 2020 för att sedan växa med en årlig tillväxttakt om 10,4 % per år fram till år 2025 då marknaden förväntas omsätta 74,6 mdUSD. Denna tillväxt är främst driven av en ökande oro globalt där regeringar världen över tar initiativ till att utveckla smarta städer och förbättrad säkerhet för invånare. Tillväxten drivs även av implementationen av AI och maskininläring i dagens övervakningskameror, där en smart kamera kan åstadkomma stora kostnadsbesparingar för säkerhetsföretag, vilket driver på investeringar i mjukvara som Irisitys.

### År 2025 förväntas marknaden för videoövervakning att omsätta 74,6 mdUSD.

Den globala marknaden för videoövervakning



Källa: BIS Research; MarketsandMarkets (via Statista), 2020

## Säkerhetsindustrin automatiseras

De globala säkerhetsföretagen står inför en transformation från traditionell bevakning med icke-intelligenta kameror där människor bevakar ett flertal olika skärmar samtidigt, till bevakning med intelligenta kameror drivna av AI och maskininläring. Genom att bruka en mjukvara som Irisitys förkortas antalet minuter av övervakningsvideo från 47 040 minuter per vecka till endast 3 minuter av alarmvideo. Det är därför ingen slump att bevakningsindustrin väljer att börja övergå till smarta kameror drivna av AI processering. En studie gjord av IFSEC Global där man frågade 321 stycken aktörer från olika delar av bevakningsindustrin svarade 31 % av de tillfrågade att de idag använder molnbaserad teknologi för sitt bevakningssystem, och endast 6 % svarade att de använder sig av AI i sin bevakningsteknologi. Det bör också tilläggas att 47 % svarade att de förväntade sig att implementera AI och deep learning i sin videoanalys inom de närmsta 5 åren.

## Konkurrerande företag

Förutom Irisity finns en rad konkurrenter på marknaden för videoanalys. Dock har Irisity hittat en tillfredställande nisch med en hög nivå av maskininläring och tränade algoritmer som är inriktade mot att bevaka skyddsobjekt. Nedan syns ett urval av befintliga konkurrenter.



商汤  
senseTime



VERKADA



DAVANTIS

AGENT

Den mest jämförbara bland konkurrenterna är Agent. Agent har i dagsläget 34 stycken aktiva samarbeten med säkerhets- och kamerabolag, att jämföra med Irisitys 40 stycken. Det bör nämnas att en stor del av dessa samarbeten är tillsammans med mindre aktörer, och att Irisity både lyckats genomföra pilottester med de större globala aktörerna som Securitas, G4S, Prosegur och ISS, samt träffat avtal med G4S vilket anses meriterande.

ENDAST 6 %  
AV VÄRLDENS  
LEDANDE  
FÖRETAG  
INOM  
BEVAKNINGS-  
INDUSTRIEN  
ANVÄNDER AI

IRISITY HAR  
GENOMFÖRT  
PILOT-  
PROJEKT MED  
STORA  
GLOBALA  
SÄKERHETS-  
BOLAG

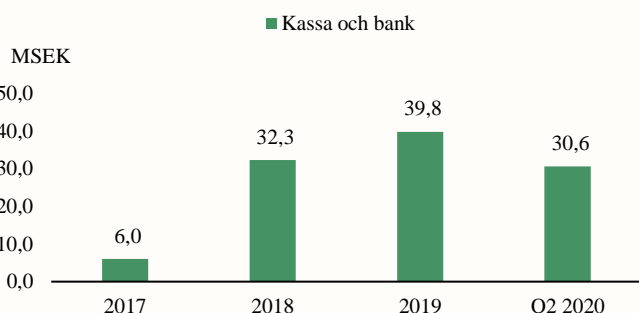
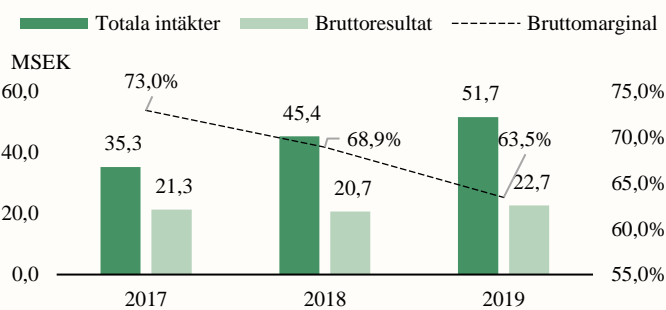
# FINANSIELL PROGNOIS

Irisity befinner sig i en expansionsfas där Bolagets fokus nu ligger på att säkerställa leverans till befintliga kunder samt att knyta till sig nya. Med bakgrund av det genomförde Bolaget i november år 2019 en nyemission om 35 MSEK, för att stärka Bolagets finansiella stabilitet och utöka organisationen. Följande är en sammanfattning av Irisitys nuvarande finansiella ställning.

**Irisity har utvecklat sina algoritmer i över 11 år och står nu redo inför en kommersialisering när säkerhetsindustrin digitaliseras.**

Historiska räkenskaper och kassans utveckling

Historiska räkenskaper (MSEK)	2017	2018	2019
Nettoomsättning	29,2	29,8	35,4
Aktiverat arbete för egen räkning	6,1	15,3	15,9
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,2	0,4
<b>Totala intäkter</b>	<b>35,3</b>	<b>45,4</b>	<b>51,7</b>
Handelsvaror	-7,9	-9,3	-13,1
<b>Bruttoresultat</b>	<b>21,3</b>	<b>20,7</b>	<b>22,7</b>
Bruttomarginal	73,0%	68,9%	63,5%
Personalkostnader	-18,2	-25,8	-28,5
Övriga externa kostnader	-8,5	-18,2	-15,0
Av- och nedskrivningar	-3,7	-5,6	-11,8
<b>EBIT</b>	<b>-2,9</b>	<b>-13,6</b>	<b>-16,7</b>
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.
Finansiella kostnader	-0,6	-0,7	-0,6
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>-3,6</b>	<b>-14,3</b>	<b>-17,3</b>
Skatt	0,1	0,0	0,0
<b>Nettoresultat</b>	<b>-3,5</b>	<b>-14,2</b>	<b>-17,2</b>
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.



Källa: Irisity

## Irisity har sedan start haft en stark position inom offentlig sektor

År 2008 lanserade Irisity produkterna Skolbevakaren, Områdesbevakaren och Byggbevakaren för att adressera problemet som kunder inom bland annat offentlig sektor hade med klotter, bränder, stöld och allmän skadegörelse på skolor, i utsatta områden och på byggarbetsplatser. Framförallt har produkten Skolbevakaren haft framgång inom offentlig sektor, där Bolaget under år 2020 vunnit nya upphandlingar med kommunerna Örebro, Upplands-Bro och Älmhult till ett sammanlagt värde om 7,2 MSEK. Utöver de nya kunderna har Irisity både Stockholm och Göteborgs stad som kunder där den sistnämnda i juni år 2020 valde att förnya sitt ramavtal med Bolaget till ett sammanlagt ordervärde om 25 MSEK. Analyst Group ser det som ett styrketecken att stora kommuner och regioner inom offentlig sektor väljer Irisity både för första gången samt för att förnya redan befintliga kontrakt.

## Den stora försäljningsexpansionen förväntas internationellt

Att Irisity levererar intelligent kameraövervakning till Sveriges största kommuner anser Analyst Group som ett styrketecken och en bra referens för de pilotprojekt som Bolaget nu genomför internationellt. Det är hos de globala bevakningsbolagen som den stora försäljningspotentialen finns, och det är denna typ av mjukvarurelaterad försäljning som förväntas driva Bolagets omsättning kommande år. De 36 säkerhetsbolag som Irisity idag samarbetar med opererar uppskattningsvis 50 miljoner IP kameror, dessa bolag förväntas öka sitt kamerabestånd med ca 5 miljoner kameror per år. Irisity är precis i början av en kommersialisering och omfattande utrullning av mjukvaran IRIS där de sju företag som Bolaget idag genomför kommersiell utrullning hos estimeras operera mellan 1,7 och 2,8 miljoner IP-kameror. Det råder således inga tvivel om att Irisity är väl positionerat på denna stora marknaden för intelligent kameraövervakning.



# FINANSIELL PROGNOSE

## Omsättningsprognos åren 2020-2022

Innan Covid-19 låg Irisity i avtalsförhandlingar avseende en kommersiell uttrullning med tre globala säkerhetskoncerner, dessa förhandlingar avsåg licensiering i sammanlagt 19 länder i regionerna Europa, Sydamerika och Sydostasien. Den 23 Juli år 2020 meddelade Bolaget att man träffat avtal med G4S avseende en kommersiell uttrullning globalt, där man initialt kommer licensiera in mjukvaran inom EMEA-området. Inom EMEA har G4S ca 500 000 skyddsobjekt, där varje skyddsobjekt i snitt estimeras ha mellan 3 till 5 kameror installerade. De övriga bolag där Irisity idag genomför kommersiell uttrullning verkar på marknader med arbetsrättsliga situationer som tillåter en smidig övergång till intelligent kameraövervakning. Analyst Group anser på grund av detta att den stora tillväxten i omsättning för Irisity kommer att ske år 2022 när den nyss annonserade uttrullningen till G4S inom EMEA blivit mer omfattande och sviterna av den pågående pandemin förhoppningsvis avtagit.

## Prissättning

Historiskt har Irisitys pris per kamera legat på omkring 150 SEK/månad, men omställningen till den nya affärsmodellen där kunderna endast betalar per skarpt larm gör det svårt att estimera vad en genomsnittlig månadsintäkt per kamera för denna typen av affärsmodell genererar. Bolaget förväntar sig att denna affärsmodell skall vara mer attraktiv på lång sikt då den på ett stort antal kameror genererar mer intäkter. Analyst Group gör dock bedömningen att intäkten per kamera och månad rimligen kommer att understiga det historiska snittet om 150 SEK/månad baserat på att Bolaget estimerar lägre intäkter från de större säkerhetskoncernerna. Analyst Group estimerar därför en intäkt per kamera om 110 SEK/månad år 2022.

## Irisitys nuvarande samarbeten estimeras generera 132 MSEK i omsättning år 2022

De sju företag som Irisity genomför kommersiell uttrullning med idag estimeras enligt Analyst Group operera mellan 1,7 till 2,8 miljoner IP kameror beroende på antal kameror per skyddsobjekt. Således är potentialen stor för företaget att öka antalet kameror med IRIS drastiskt kommande år. Det är däremot rimligt att anta att Irisity inte kommer nå alla dessa kameror, dels är inte alla kameror kompatibla med mjukvara från Irisity, och de bolag som väljer att licensiera in IRIS måste genomföra ett rationaliseringsarbete i samband med uttrullningen, vilket väntas ta tid. Irisity är oftast relativt ensamma på marknaderna där uttrullningen genomförs, de flesta kunderna har ofta provat en annan analysmjukvara men är vanligtvis inte nöjda med denna. Detta då den inte innehar samma precision som IRIS, är krångliga att installera då de inte är helt molnbaserade samt att de inte är kameraoberoende. Analyst Group anser det osannolikt att Irisity kommer att få alla kameror från de sju företagen, men vid ett antagande om 100 000 kameror licensierade med IRIS år 2022 behövs endast en penetration på mellan 3,6 % - 5,9 % av de sju företagens befintliga kamerastock, för att resultera i en omsättning om 132 MSEK endast från de sju företag där kommersiell uttrullning sker idag.

**Kunderna som Irisity genomför kommersiell uttrullning för idag estimeras operera mellan 1,7 till 2,8 miljoner IP kameror.**

Total adresserbar marknad hos befintliga kunder	3 kameror per skyddsobjekt	5 kameror per skyddsobjekt
Kamerastock hos befintliga kunder	1 694 000	2 814 000
Andel kameror kompatibla med IRIS	90,0%	90,0%
Antal kameror kompatibla med IRIS	1 524 600	2 532 600
Licensavgift/månad per kamera (SEK)	110,0	110,0
Licensavgift/år per kamera (SEK)	1 320,0	1 320,0
<b>TAM hos befintliga kunder (MSEK)</b>	<b>2 012,5</b>	<b>3 343,0</b>
Antal kameror integrerade med IRIS år 2022	100 000	100 000
Penetration av total kamerastock	5,9%	3,6%
Penetration av kamerastock kompatibel med IRIS	6,6%	3,9%

Analyst Group prognos

# FINANSIELL PROGNOSS

## Kostnadsprognos åren 2020-2022

Irisitys bruttomarginaler har historiskt sett varit höga och fluktuerat mellan 63,5 % och 73,0 %. Bruttokostnaderna går främst att härleda till kostnaderna för processorkraften i molnet för att hantera AI-processeringen. En kamera samlar in miljontals datapunkter varje dag och i molnet filtrerar Irisitys algoritmer bort det som är onödigt och larmar på det som är skarpt. Analyst Group anser att bruttomarginalerna bör stärkas framgent, främst drivet av ökade volymer av data vilket estimeras få ner kostnaden per kamera. Där vi ser 75 % som en rimlig bruttomarginal. Detta antagande förstärks även av den nya release av IRIS-Cortex med effektivare algoritmer som effektiviserar AI-processeringen och får ner kostnaden ytterligare, vilket leder till att Bolaget år 2022 estimeras att visa 131,3 MSEK i bruttovinst.

## Rörelsekostnader

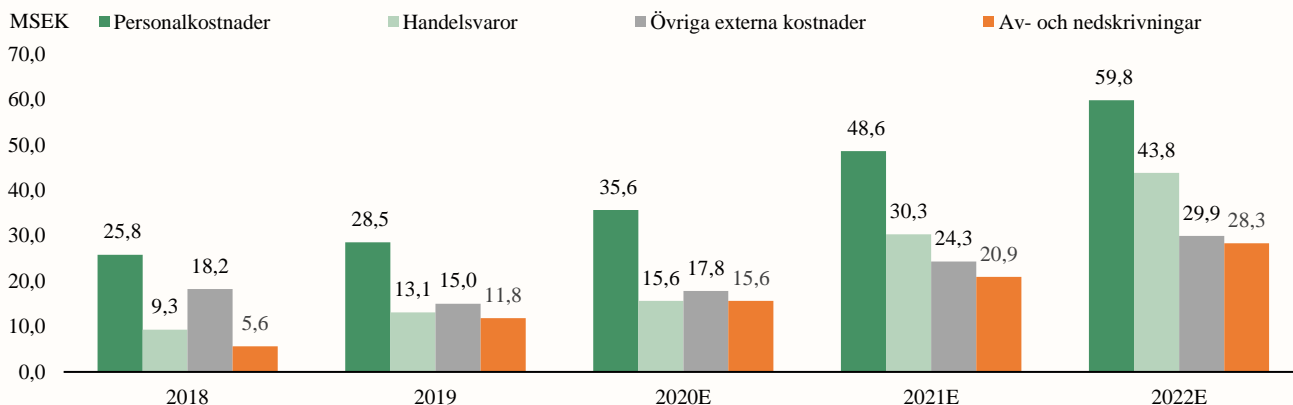
Bolagets största kostnader i dagsläget är personalkostnaderna, då Irisity redan har en färdigutvecklad mjukvara som har testats i verkliga miljöer i över 11 år, så förväntas personalbehovet i framtiden främst att bestå av att rekrytera inom internationell försäljning och kundservice för att kunna hantera framtida volymer. Analyst Group estimerar att antalet anställda kommer att dubblas från dagens 40 anställda till 80 stycken år 2022. Då en stor del av ökningen av personal kommer bestå av kundservicemedarbetare förväntas å andra sidan personalkostnad per anställd att minska från dagens 0,8 MSEK till 0,7 MSEK år 2022. Övriga externa kostnader är främst kostnader relaterade till personalen, dessa förväntas att öka i samma takt som personalkostnaderna. Det skall tilläggas att dessa kostnader kan öka ännu mer som konsekvens av att de många nyrekryteringar som görs inom försäljning, där bland annat internationellt resande och marknadsföring driver kostnader. Analyst Group anser dock att detta borde kompenseras av den ökade graden kundservicemedarbetare som inte driver kostnader på samma sätt, varför de övriga externa kostnaderna estimeras öka i samma takt som personalkostnaderna.

## Av- och nedskrivningar

Utöver kostnader för personal tillkommer även en del avskrivningar av både materiella och immateriella tillgångar. Till de immateriella tillgångarna hör balanserade utgifter för utvecklingskostnader, vilket är kostnader för utveckling av Bolagets algoritmer. Även dessa avskrivningar förväntas öka framgent då Bolaget även ser anställningsbehov inom R&D som konsekvens av all den data Irisity förväntas få tillgång till vid pågående kommersialisering. Analyst Group anser däremot att maskininlärningen gör att behovet av R&D inte kommer överträffa behovet av att anställa säljare och kundservicemedarbetare, vilket leder till att andelen av total personalkostnad som läggs på R&D kommer att minska framöver och nå 29,9 MSEK år 2022. Bolaget skriver även av Goodwill som uppstod vid förvärvet av Visionists AB år 2018, detta belastar rörelseresultatet med ytterligare 5,3 MSEK till 43,3 MSEK år 2022.

### Personalkostnader kommer vara Irisitys största kostnadspost även i framtiden

Prognostiserade rörelsekostnader



Analyst Group prognos

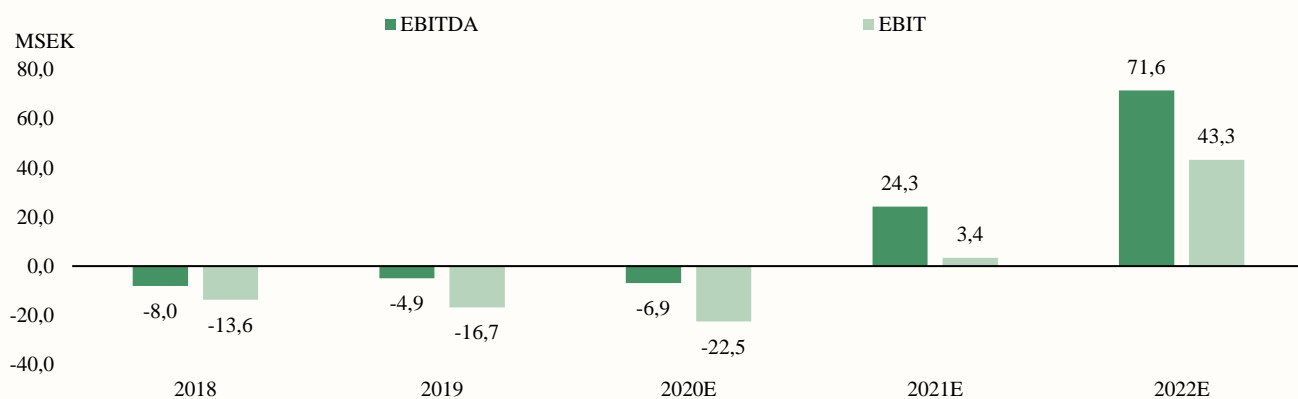
# FINANSIELL PROGNOIS

## Lönsamhet förväntas nås år 2021 på EBIT-nivå

Irisitys lönsamhet förväntas vända från att ha varit negativ år 2019 till positiv under de kommande åren när volymerna ökar, då Irisitys affärsmodell är skalbar antas resultatet att växa kraftigt kommande år. Analyst Groups antaganden baseras på att Bolagets utrustning på befintliga marknader försenas en aning som konsekvens av den pågående pandemin, detta leder till att estimaten på försäljning för år 2020 är väsentligt lägre än år 2022 då den stora ökningen i volym förväntas komma i form av att nuvarande utrustning färdigställs på fler och fler skyddsobjekt. Bolaget förväntas nå lönsamhet på EBIT-nivå år 2021, men skalbarheten i att sälja mjukvara gör att lönsamheten kraftigt förbättras till år 2022, då Bolaget antas ha integrerat IRIS i 100 000 kameror.

### Irisity förväntas nå lönsamhet på EBIT-nivå år 2021 när volymerna förväntas öka.

Prognostiserad lönsamhet på EBITDA och EBIT-nivå

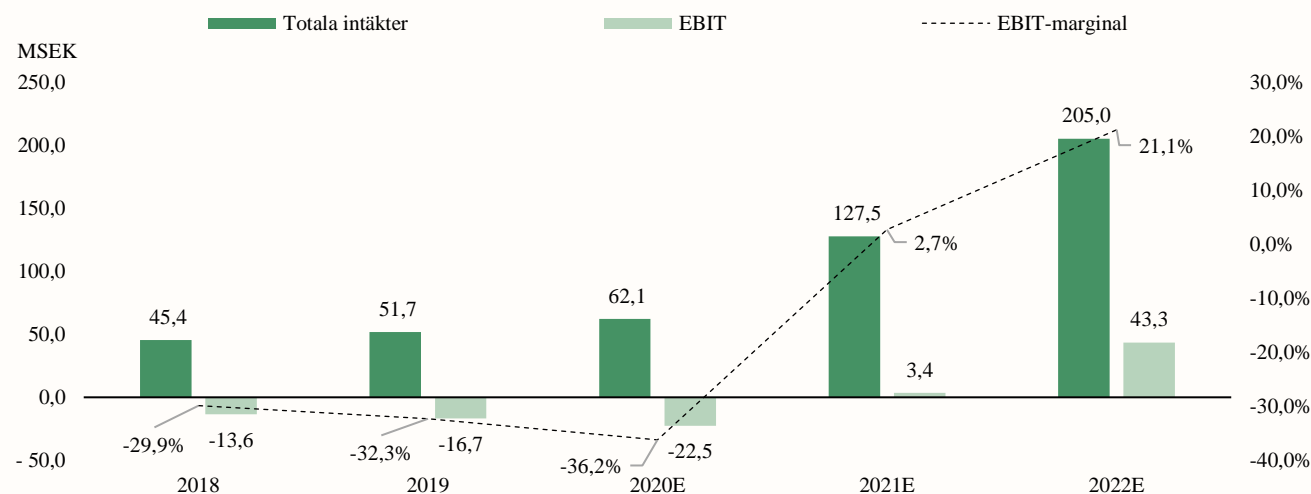


Analys Group prognos

Irisity förväntas stå inför en explosionsartad tillväxt kommande år när säkerhetsbranschen börjar ställa om till allt mer digital övervakning, i och med att Bolaget står väl positionerade för en kommersialisering med en kassa som förväntas räcka till dess att Bolaget blir lönsamt. Över 11 års arbete med att utveckla morgondagens kameraövervakningssystem har lett till att Bolaget estimeras omsätta 205,0 MSEK och generera ett rörelseresultat på 43,3 MSEK år 2022.

### Skalbarheten i att sälja mjukvara ger en kraftig tillväxt i rörelseresultatet när volymerna ökar.

Prognostiserad omsättning, EBIT samt EBIT-marginal



Analys Group prognos

# VÄRDERING

## Peer-värdering ger en EV/EBIT målmultipl om 23,2x

För att sätta Irisitys nuvarande värdering i perspektiv undersöks ett urval av företag vars verksamhet på något sätt går att jämföra med Irisity. Det är bland annat företag som levererar mjukvara till kameror precis som Irisity (dock inte övervakningskameror), och företag som levererar CRM-system och ERP-system. Anledningen att just dessa företag har valts för att jämföra med Irisity är främst då de har liknande affärsmodell i att leverera mjukvara till en viss industri, men också för att de i vissa fall har liknande stor adresserbar marknad.

Peer-grupp (Siffror i MSEK)	Market Cap	Nettoskuld	EV	Omsättning 2022E	EBIT-marginal 2022E	EBIT 2022E	EV/EBIT 2022E
Generic Sweden	607	-2	605	92	18%	17	35,6
Sensys Gatso Group	1326	73	1399	730	12%	86	16,3
Verisec	298	-5	293	71	11%	8	36,6
Smart Eye	1941	-108	1833	388	20%	79	23,2
Formpipe Software	1497	-43	1454	470	16%	75	19,4
<b>Medel</b>	<b>1134</b>	<b>-17</b>	<b>1117</b>	<b>350</b>	<b>16%</b>	<b>53</b>	<b>26,2</b>
<b>Median</b>	<b>1326</b>	<b>-5</b>	<b>1399</b>	<b>388</b>	<b>16%</b>	<b>75</b>	<b>23,2</b>

Källa: Introduce, DNB Markets, Erik Penser Bank, Redeye

Medianen på 23,2x bland de jämförbara bolagen är att anse som en målmultipl för Irisity förutsatt att vissa milstolpar uppnås. Då Irisity är ett mindre företag än de flesta bolagen i peer-gruppen anser Analyst Group att Irisity skall värderas till en rabatt om 30 % mot de jämförbara bolagen. Vad som skulle behövas för att kunna motivera en värdering i linje med målmultiplerna är dels att Bolaget visar på att utrullningen till G4S materialiseras i ökad omsättning, och att Bolaget landar ytterligare ett globalt avtal med en ledande säkerhetskoncern för att vidare validera Irisitys teknologi. Med en multipelrabatt om 30 % ges en rättvisande EV/EBIT multipl om 16,2 i dagsläget. Applicerat på Irisitys EBIT på 43,3 MSEK för år 2022 ger det ett Market Cap om 728,2 MSEK vilket motsvarar ett värde om 31,1 kr per aktie.

## DCF ger ytterligare stöd till en värdering om 31 kr per aktie

Vid antagandet om att Irisity fortsätter utrullningen av IRIS till G4S och nuvarande samarbetspartners efter år 2022 och förutsatt att Bolaget i ett moget stadie når 3 % av de 50,0 miljoner kameror som alla samarbetspartners sammanlagt estimeras operera kan en DCF med en diskonteringsränta om 12,4 % ge ytterligare stöd till värderingen. Då Bolaget har ytterst lite skuldfinansiering används endast cost of equity för att beräkna diskonteringsräntan.

Cost of equity		Diskonteringsränta	
Normaliserad riskfri ränta	2,4%	WACC	12,4%
Marknadsriskpremie	7,7%		
Beta (riskjust.)	1,3		
Cost of equity	12,4%		
Andel eget kapital	100,0%		
		DCF	
		Värde estimatperiod (MSEK)	351,0
		Terminalvärde (MSEK)	422,8
		Enterprise value (MSEK)	773,8
		Nettoskuld (MSEK)	-26,7
		Market Cap (MSEK)	800,5
		Antal aktier (M)	23,4
		<b>Värde per aktie (SEK)</b>	<b>34,2</b>

Baserat på ovan nämnda faktorer är en värdering om 31,1 kr per aktie motiverad med stöd i vår peer-värdering och DCF.

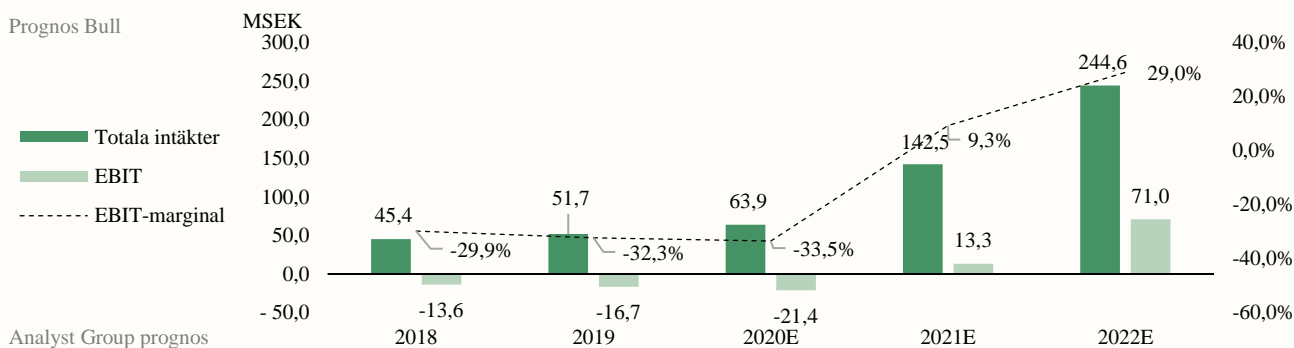
# BULL & BEAR

## Bull scenario

I ett Bull scenario går utrullningen av IRIS smidigt och de bevakningsbolag som verkar i länder med fördelaktig arbetsrättslig situation ställer om till digital övervakning snabbare än väntat. Av de 1,7 till 2,8 miljoner kameror som Irisitys kunder estimeras operera antas att Bolaget lyckas nå 30 % mer kameror än i vårt Base scenario, vilket innebär 130 000 kameror år 2022. Baserat på att Irisity har konkurrensfördelar med några av marknadens mest vältränade algoritmer, att IRIS är helt molnbaserad och hårdvaruagnostisk till skillnad från konkurrenter samt att några av världens största säkerhetskongcerner väljer att implementera just Irisitys mjukvara anses 130 000 vara ett rimligt antagande. Ett Bull scenario förutsätter däremot att detta sker tidigare än väntat. Omsättningen och EBIT-marginalen förstärks på grund av skalbarheten i affärsmodellen, vilket leder till ett rörelseresultat om 71,0 MSEK år 2022. Vi anser att en snabbare utrullning än väntat fram till år 2022 inte påverkar den motiverade EV/EBIT multipeln. En motiverad multipel i ett Bull scenario blir således EV/EBIT 16,2x, härledd från en multipelrabatt om 30 % mot målmultipeln 23,2x, varför rikt kursen baserat på 2022 års estimat blir 50,3 kr per aktie.

**50,3 KR**  
**I ETT BULL**  
**SCENARIO**

I ett Bull scenario växer Irisity snabbare än väntat, primärt drivet av en smidigare utrullning av IRIS till befintliga kunder.

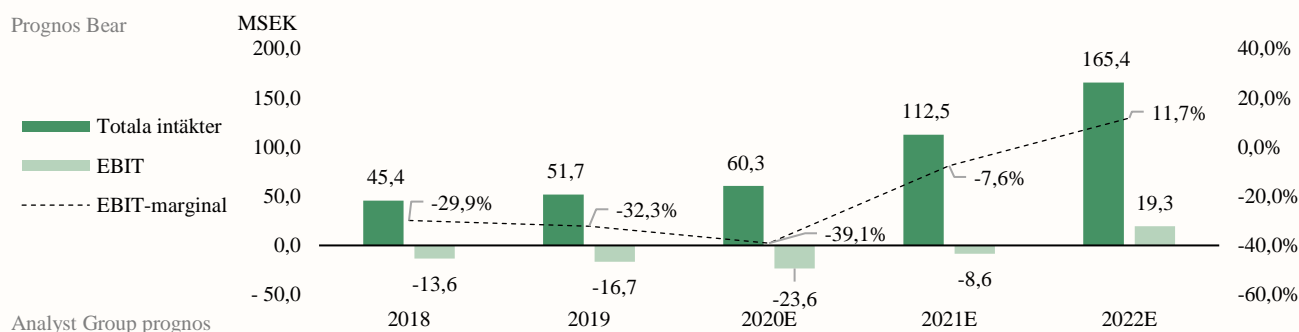


## Bear scenario

I ett Bear scenario förväntas utrullningen av IRIS ta längre tid än väntat baserat på att det stora rationaliseringsarbetet som en implementering av smart videoanalysmjukvara ger upphov till inte går lika smidigt hos säkerhetsföretagen. Orsaken till detta kan grunda sig i att de globala säkerhetsföretagen träffar på motstånd då en mjukvara som Irisitys leder till uppsägningar. Vi antar att Bolaget endast lyckas nå 70 000 kameror år 2022, vilket är 30 % mindre än i vårt Base scenario. Vi tror däremot att Irisity kan parera den långsammare utrullningen med en minskad anställningstakt, vilket sänker rörelsekostnaderna något. På grund av den lägre volymen minskar skalfördelarna, och kostnaden för AI processeringen ökar vilket leder till en lägre bruttomarginal om 70 % år 2022. Analyst Group anser även att risken förhöjs i ett Bear scenario baserat på det starka motståndet från arbetstagarorganisationer, vilket skulle motivera en multipelrabatt om 35 % mot målmultipeln 23,2x. Med ett rörelseresultat om 19,3 MSEK år 2022 och en motiverad multipel om EV/EBIT 15,1x erhålls ett värde om 13,6 kr per aktie.

**13,6 KR**  
**I ETT BEAR**  
**SCENARIO**

I ett Bear scenario träffar Irisity motstånd vid utrullningen av IRIS vilket leder till minskad tillväxttakt och lägre EBIT-marginal.



# LEDNING & STYRELSE



## Marcus Bäcklund, VD

Marcus har sedan tidigare en karriär som entreprenör och investerare. Han har investerat i flera framgångsrika företag och har en omfattande erfarenhet inom teknik, entreprenörskap och riskkapital. Marcus har en Civilingenjörsexamen från Chalmers Tekniska Högskola, och har varit VD för Irisity sedan Januari 2017. Han har tidigare erfarenheter som grundare och partner till Venture Management bolaget Deseven Capital AB (2001-2020) och som partner i Asset management bolaget Airstream Enterprise Capital AB (2000-2020). *Marcus innehar totalt 199 830 aktier.*



## Andreas Höye, CFO

Andreas har en omfattande erfarenhet inom ekonomi från VC Fonden CIFS där han tidigare arbetat som CFO. Innan han tillträdde som CFO för Irisity i Augusti år 2020 har han tidigare haft rollen som Investment Director på Chalmers Ventures. Andreas har en MBA från Universitetet i Agder, Kristiansand. *Andreas innehar totalt 6 042 aktier.*



## Erik Landolsi, CTO

Erik är en erfaren ledare inom teknisk utveckling och har erfarenhet inom mjukvaruutveckling och ledarskap från industribolaget Saab där han tidigare arbetat som mjukvaruutvecklare (2008-2011). Erik har en PhD från Linköpings Tekniska Högskola inom computer vision och machine learning och är grundaren av Visionists, ett konsultbolag specialiserat inom mjukvara för bildanalys som nu är en integrerad del av Irisity sedan bolaget förvärvades år 2018. *Erik innehar totalt 696 895 aktier.*



## Lennart Svantesson, Styrelseordförande

Lennart har suttit i Irisitys styrelse sedan 2017. Hans är för närvarande anställd som VD på det börsnoterade investmentbolaget NAXS AB. Utöver sitt uppdrag som ordförande i Irisity inkluderar övriga uppdrag bland annat Vauni AB (styrelseordförande), ENTEA AB (Styrelseledamot), Muntra AB (styrelseledamot). Exempel på tidigare uppdrag i börsnoterade bolag inkluderar Scribona AB, Bure Equity AB, Sintercast AB, Nolato AB. *Lennart innehar totalt 80 205 aktier.*



## Meg Tivéus, Styrelseledamot

Sedan 2017 har Meg varit styrelseledamot i Irisity. Meg har examen från HHS i Stockholm och har studerat medicin vid KI och psykologi och sociologi vid Stockholms Universitet. Nuvarande uppdrag innefattar på bolag som Addwise Group AB, Close AB, Inzie AB, Arkitektkopia AB och Insynsrådet i Energimyndigheten. Hon har tidigare haft uppdrag på börsnoterade bolag som Swedish Match AB, Billerud Korsnäs AB, Cloetta AB, Boss Media AB och Endomines AB. *Meg innehar totalt 3 000 aktier.*



## Johan Zetterström, Styrelseledamot

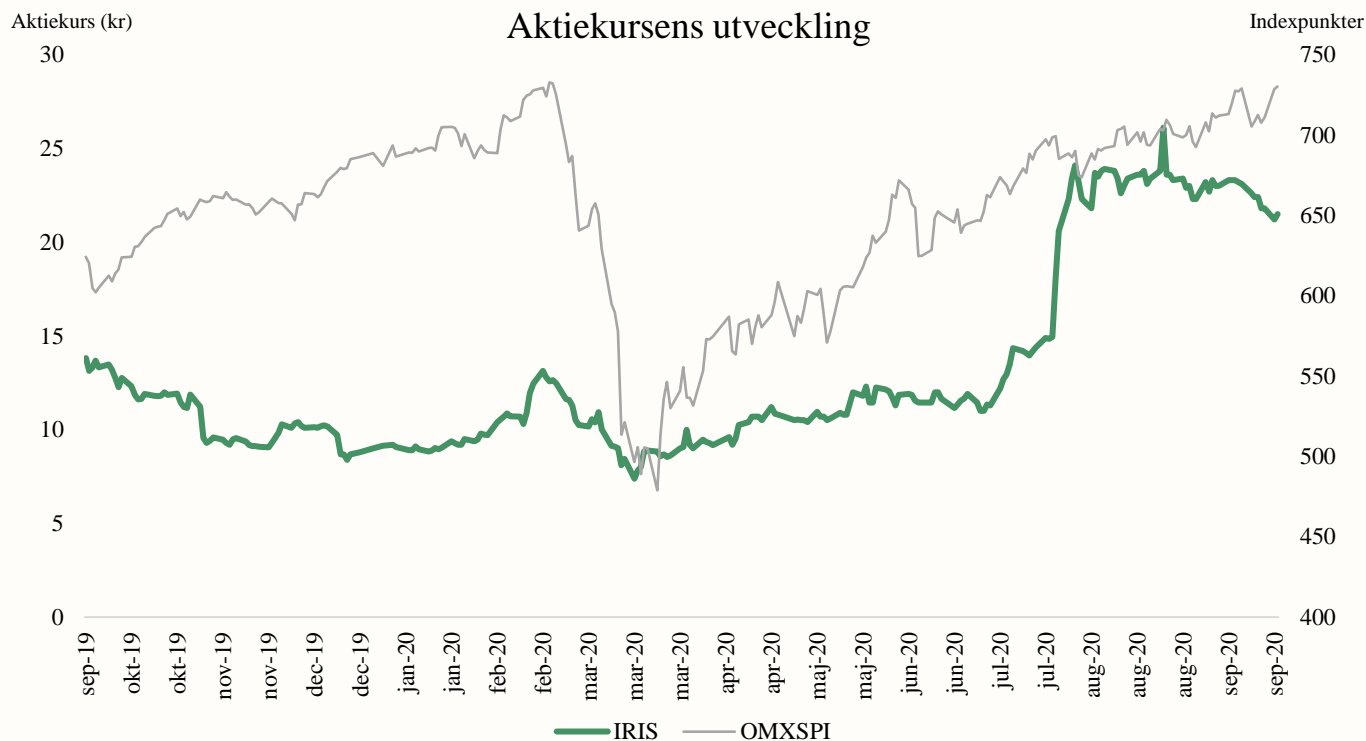
Johan har suttit i styrelsen sedan 2015 och utöver sitt uppdrag på Irisity inkluderar övriga uppdrag bland annat Winningtemp AB (Styrelseledamot), Detectify AB (Styrelseledamot), Learnifier AB (Styrelseledamot) och Johan Zetterström Management AB (Grundare och Styrelseledamot). *Johan innehar totalt 53 000 aktier.*



## Anders Långsved, Styrelseledamot

Anders är det nyaste tillskottet i Irisitys styrelse där han blev vald till styrelseledamot år 2019. Nuvarande övriga externa styrelseuppdrag inkluderar bland annat Halon Security AB (Styrelseordförande), Easyserv AB (Styrelseledamot) och Wrebit AB (Styrelseordförande). Anders har varit verksam inom försäljning och marknadsföring inom IT / teknikföretag sedan sent 90-tal, bland annat i Tele2 och Argogroup / Ascom. *Anders innehar totalt 4399 aktier.*

# APPENDIX



(MSEK)	2015	2016	2017	2018	2019
Nettoomsättning	18,8	26,5	29,2	29,8	35,4
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	6,1	15,3	15,9
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4
<b>Totala intäkter</b>	<b>18,8</b>	<b>26,5</b>	<b>35,3</b>	<b>45,4</b>	<b>51,7</b>
Handelsvaror	-4,6	-6,6	-7,9	-9,3	-13,1
<b>Bruttoresultat</b>	<b>14,2</b>	<b>19,9</b>	<b>21,3</b>	<b>20,7</b>	<b>22,7</b>
Bruttomarginal	75,5%	75,2%	73,0%	68,9%	63,5%
Personalkostnader	-11,9	-18,0	-18,2	-25,8	-28,5
Övriga externa kostnader	-5,0	-8,3	-8,5	-18,2	-15,0
<b>EBITDA</b>	<b>-2,7</b>	<b>-6,3</b>	<b>0,7</b>	<b>-8,0</b>	<b>-4,9</b>
EBITDA-marginal	-14,6%	-23,9%	2,1%	-17,6%	-9,4%
Av- och nedskrivningar	-3,4	-7,7	-3,7	-5,6	-11,8
<b>EBIT</b>	<b>-6,1</b>	<b>-14,0</b>	<b>-2,9</b>	<b>-13,6</b>	<b>-16,7</b>
EBIT-marginal	-32,6%	-52,7%	-8,3%	-29,9%	-32,3%
Finansiella kostnader	-0,6	-0,7	-0,6	-0,7	-0,6
Finansiella intäkter	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>-6,6</b>	<b>-14,7</b>	<b>-3,6</b>	<b>-14,3</b>	<b>-17,3</b>
EBT-marginal	-35,4%	-55,4%	-10,1%	-31,4%	-33,5%
Skatt	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
<b>Nettoresultat</b>	<b>-6,6</b>	<b>-14,7</b>	<b>-3,5</b>	<b>-14,2</b>	<b>-17,2</b>
Nettomarginal	-35,4%	-55,4%	-9,8%	-31,4%	-33,4%

## APPENDIX

<b>Bull scenario (MSEK)</b>	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	29,8	35,4	46,3	116,0	214,7
Aktiverat arbete för egen räkning	15,3	15,9	17,6	26,5	29,9
Övriga rörelseintäkter	0,2	0,4	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>45,4</b>	<b>51,7</b>	<b>63,9</b>	<b>142,5</b>	<b>244,6</b>
Handelsvaror	-9,3	-13,1	-16,2	-34,8	-53,7
<b>Bruttoresultat</b>	<b>20,7</b>	<b>22,7</b>	<b>30,1</b>	<b>81,2</b>	<b>161,0</b>
Bruttomarginal	68,9%	63,5%	65,0%	70,0%	75,0%
Personalkostnader	-25,8	-28,5	-35,6	-48,6	-59,8
Övriga externa kostnader	-18,2	-15,0	-17,8	-24,3	-29,9
<b>EBITDA</b>	<b>-8,0</b>	<b>-4,9</b>	<b>-5,7</b>	<b>34,8</b>	<b>101,3</b>
EBITDA-marginal	-17,6%	-9,4%	-9,0%	24,4%	41,4%
Av- och nedskrivningar	-5,6	-11,8	-15,6	-21,5	-30,2
<b>EBIT</b>	<b>-13,6</b>	<b>-16,7</b>	<b>-21,4</b>	<b>13,3</b>	<b>71,0</b>
EBIT-marginal	-29,9%	-32,3%	-33,5%	9,3%	29,0%

<b>Base scenario (MSEK)</b>	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	29,8	35,4	44,5	101,0	175,1
Aktiverat arbete för egen räkning	15,3	15,9	17,6	26,5	29,9
Övriga rörelseintäkter	0,2	0,4	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>45,4</b>	<b>51,7</b>	<b>62,1</b>	<b>127,5</b>	<b>205,0</b>
Handelsvaror	-9,3	-13,1	-15,6	-30,3	-43,8
<b>Bruttoresultat</b>	<b>20,7</b>	<b>22,7</b>	<b>28,9</b>	<b>70,7</b>	<b>131,3</b>
Bruttomarginal	68,9%	63,5%	0,7	0,7	0,8
Personalkostnader	-25,8	-28,5	-35,6	-48,6	-59,8
Övriga externa kostnader	-18,2	-15,0	-17,8	-24,3	-29,9
<b>EBITDA</b>	<b>-8,0</b>	<b>-4,9</b>	<b>-6,9</b>	<b>24,3</b>	<b>71,6</b>
EBITDA-marginal	-17,6%	-9,4%	-11,1%	19,1%	34,9%
Av- och nedskrivningar	-5,6	-11,8	-15,6	-20,9	-28,3
<b>EBIT</b>	<b>-13,6</b>	<b>-16,7</b>	<b>-22,5</b>	<b>3,4</b>	<b>43,3</b>
EBIT-marginal	-29,9%	-32,3%	-36,2%	2,7%	21,1%

<b>Bear scenario (MSEK)</b>	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	29,8	35,4	42,7	86,0	135,5
Aktiverat arbete för egen räkning	15,3	15,9	17,6	26,5	29,9
Övriga rörelseintäkter	0,2	0,4	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>45,4</b>	<b>51,7</b>	<b>60,3</b>	<b>112,5</b>	<b>165,4</b>
Handelsvaror	-9,3	-13,1	-14,9	-28,0	-40,6
<b>Bruttoresultat</b>	<b>20,7</b>	<b>22,7</b>	<b>27,7</b>	<b>58,1</b>	<b>94,8</b>
Bruttomarginal	68,9%	63,5%	65,0%	67,5%	70,0%
Personalkostnader	-25,8	-28,5	-35,6	-48,6	-52,7
Övriga externa kostnader	-18,2	-15,0	-17,8	-24,3	-26,4
<b>EBITDA</b>	<b>-8,0</b>	<b>-4,9</b>	<b>-8,1</b>	<b>11,7</b>	<b>45,6</b>
EBITDA-marginal	-17,6%	-9,4%	-13,4%	10,4%	27,6%
Av- och nedskrivningar	-5,6	-11,8	-15,5	-20,2	-26,3
<b>EBIT</b>	<b>-13,6</b>	<b>-16,7</b>	<b>-23,6</b>	<b>-8,6</b>	<b>19,3</b>
EBIT-marginal	-29,9%	-32,3%	-39,1%	-7,6%	11,7%



# APPENDIX

Base scenario (MSEK)	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	18,8	26,5	29,2	29,8	35,4	44,5	101,0	175,1
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	6,1	15,3	15,9	17,6	26,5	29,9
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>18,8</b>	<b>26,5</b>	<b>35,3</b>	<b>45,4</b>	<b>51,7</b>	<b>62,1</b>	<b>127,5</b>	<b>205,0</b>
Handelsvaror	-4,6	-6,6	-7,9	-9,3	-13,1	-15,6	-30,3	-43,8
<b>Bruttoresultat</b>	<b>14,2</b>	<b>19,9</b>	<b>21,3</b>	<b>20,7</b>	<b>22,7</b>	<b>28,9</b>	<b>70,7</b>	<b>131,3</b>
Bruttomarginal	75,5%	75,2%	73,0%	68,9%	63,5%	65,0%	70,0%	75,0%
Personalkostnader	-11,9	-18,0	-18,2	-25,8	-28,5	-35,6	-48,6	-59,8
Övriga externa kostnader	-5,0	-8,3	-8,5	-18,2	-15,0	-17,8	-24,3	-29,9
<b>EBITDA</b>	<b>-2,7</b>	<b>-6,3</b>	<b>0,7</b>	<b>-8,0</b>	<b>-4,9</b>	<b>-6,9</b>	<b>24,3</b>	<b>71,6</b>
EBITDA-marginal	-14,6%	-23,9%	2,1%	-17,6%	-9,4%	-11,1%	19,1%	34,9%
Avskrivningar av materiella anläggningstillgångar	-1,7	-2,2	-2,1	-3,2	-3,2	-3,3	-6,2	-11,0
Avskrivningar av immateriella anläggningstillgångar	-1,7	-2,2	-1,6	-2,3	-3,9	-7,0	-9,4	-12,0
Nedskrivningar	0,0	-3,3	0,0	0,0	-4,7	-5,3	-5,3	-5,3
<b>Totala av- och nedskrivningar</b>	<b>-3,4</b>	<b>-7,7</b>	<b>-3,7</b>	<b>-5,6</b>	<b>-11,8</b>	<b>-15,6</b>	<b>-20,9</b>	<b>-28,3</b>
<b>EBIT</b>	<b>-6,1</b>	<b>-14,0</b>	<b>-2,9</b>	<b>-13,6</b>	<b>-16,7</b>	<b>-22,5</b>	<b>3,4</b>	<b>43,3</b>
EBIT-marginal	-32,6%	-52,7%	-8,3%	-29,9%	-32,3%	-36,2%	2,7%	21,1%
Finansiella kostnader	-0,6	-0,7	-0,6	-0,7	-0,6	-0,5	0,0	0,0
Finansiella intäkter	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBT</b>	<b>-6,6</b>	<b>-14,7</b>	<b>-3,6</b>	<b>-14,3</b>	<b>-17,3</b>	<b>-23,0</b>	<b>3,4</b>	<b>43,3</b>
EBT-marginal	-35,4%	-55,4%	-10,1%	-31,4%	-33,5%	-37,0%	2,7%	21,1%
Skatt	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-0,7	-8,9
Skattesats	0,0%	0,0%	-2,2%	-0,1%	-0,3%	0,0%	20,6%	20,6%
<b>Nettoresultat</b>	<b>-6,6</b>	<b>-14,7</b>	<b>-3,5</b>	<b>-14,2</b>	<b>-17,2</b>	<b>-23,0</b>	<b>2,7</b>	<b>34,4</b>
Nettomarginal	-35,4%	-55,4%	-9,8%	-31,4%	-33,4%	-37,0%	2,1%	16,8%

# 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.

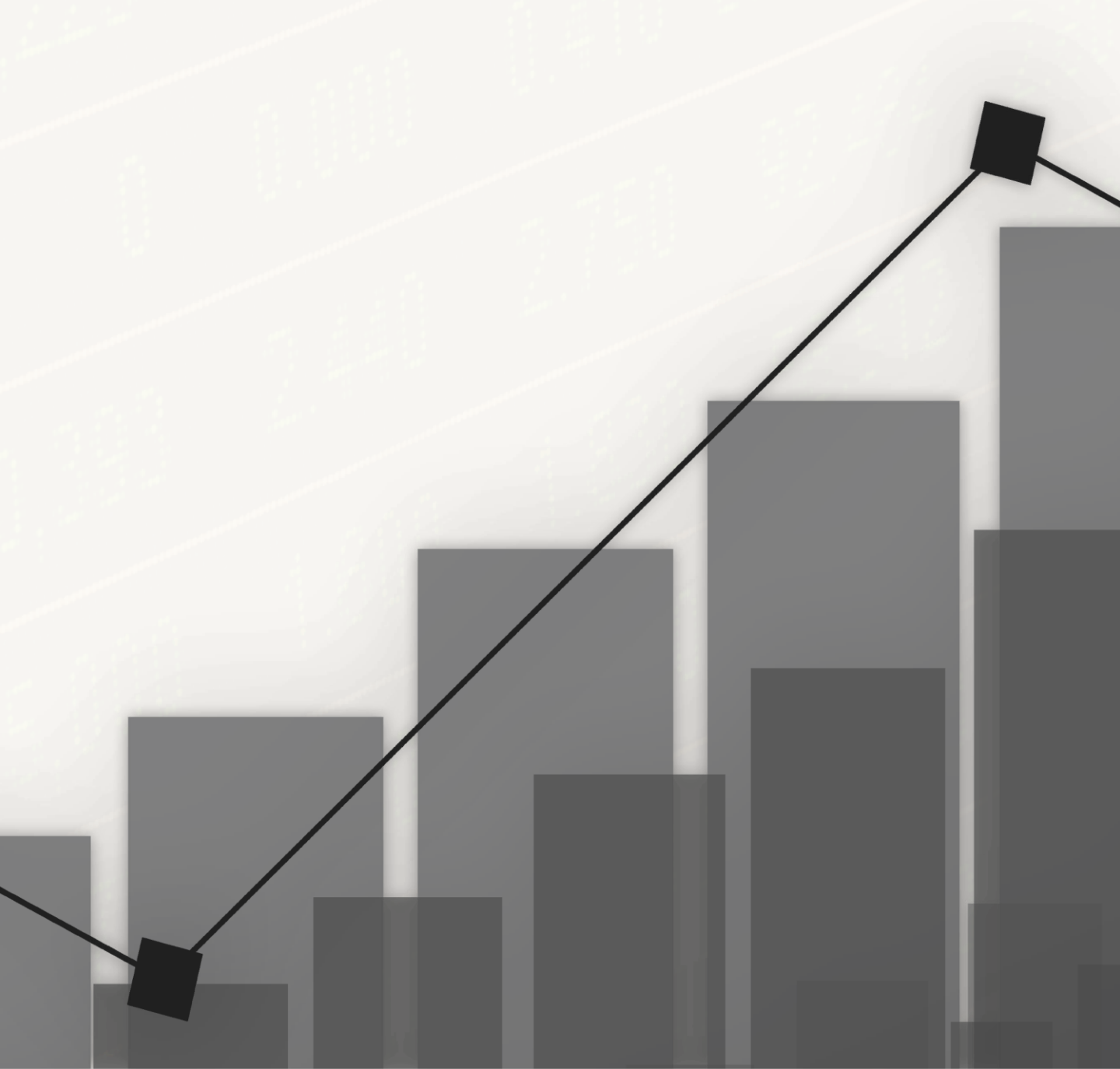
## Övrigt

**Irisity 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.

Analytikern äger 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](mailto:info@analystgroup.se)  
Riddargatan 35 114 57, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund