

AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



SEAMLESS DISTRIBUTION SYSTEMS

Dubblar EBITDA-resultatet under helåret 2020

2021-03-01

Joakim Walldoff

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 support och *managed operations* (MOPS) till sina kunder, där distribution tillsammans med support och MOPS är Bolagets största intäktskällor. SDS genomförde under 2018 och 2019 två omfattande förvärv, och tilltänkta synergier från de två förvärven börjar nu realiseras. Bolaget är verksamt 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 Q4-20	5
Investeringsidé	6
Bolagsbeskrivning	7-8
Marknadsanalys	9
Finansiell prognos	10-12
Värdering	13
Bull & Bear	14
VD-intervju, Tommy Eriksson	15
Ledning & styrelse	16-17
Appendix	18
Disclaimer	19

VÄRDEDREVARE

9 av 10

SDS har ett välfungerande system som är affärskritiskt för Bolagets kunder. Affärsmodellen är skalbar och möjliggör goda bruttomarginaler. Nyligen erhållna order kombinerat med en stigande andel återkommande intäkter förväntas bidra till stabila kassaflöden under en överskådlig framtid, där merförsäljning kan bidra till ökade marginaler.

HISTORISK LÖNSAMHET

7 av 10

Historiskt har SDS visat lönsamhet, men visade negativ vinstmarginal under år 2017 och en tunn vinstmarginal under år 2018. Under helåret 2019 visade Bolaget på en stigande vinstmarginal, och för räkenskapsåret 2020 har Bolaget förstärkt marginalerna ytterligare. Även om lönsamheten visar en positiv trend, och Bolaget visat lönsamhet på EBIT-nivå de senaste 4 räkenskapsåren, så sänker hög känslighet mot uteblivna orders betyget något.

LEDNING & STYRELSE

9 av 10

SDS ledning och styrelse består av ett erfaret team, där insiderägandet uppgår till ca 18,1 % och där VD Tommy Eriksson äger ca 2,0 % av kapitalet. Mångårig och meriterande erfarenhet hos ledningen och styrelsen, kombinerat med stort insideräggande, skapar förtroende, och bådär för att SDS kan fortsätta skapa aktieägarevärde även framgent.

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. Omfattningen på de order som löpande mottas, kombinerat med tillströmningen av tilläggsorders, är dock ett bevis på Bolagets förmåga. Riskprofilen höjs något då de marknader som SDS är aktiva på, i många fall, kan ses som marknader med hög affärsmässig risk.

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)

DUBBLAR EBITDA-RESULTATET UNDER HELÅRET 2020



SDS har med det genomförda förvärvet av eServGlobal skalat upp verksamheten, samtidigt som Bolaget visat på högre lönsamhet Y-on-Y de senaste fyra kvartalen. Under 2020 har SDS erhållit flertalet större orders, där bl.a. orders i Kenya och Kamerun anses ha omfattande potential. Med befintliga distributionsavtal, nuvarande orderbok, stigande andel återkommande intäkter, bedöms omsättningen kunna fortsätta öka framgent. Givet den skalbara affärsmodellen estimeras den ökade omsättningen leda till ett EBITDA-resultat om ca 62 MSEK år 2021. Baserat på en relativvärdering, härleds ett potentiellt värde per aktie om 66,5 SEK på 2021 års prognos.

Skalbar affärsmodell möjliggör marginalexpansion
Bolaget har en omfattande sälj- och utvecklingsorganisation, med cirka 108 anställda och ytterligare omkring 90 konsulter, 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, vilket 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.

Omfattande innovationsarbete möjliggör ökade marginaler

SDS arbetar löpande med att vidga sitt produkterbjudande i syfte att kunna erbjuda en så heltäckande tjänst som möjligt. Resultatet av detta arbete har inte minst visat sig under COVID-19, då Bolaget erhållit flertalet tilläggsorder från befintliga kunder. Det försäljningsmässiga värdet på dessa orders är ofta litet, men med hänsyn till att tilläggsorders primärt består av mjukvara, bedöms bruttomarginalen vara närmare 100 %.

Affärskritisk tjänst innebär konjunkturskydd
SDS tillhandahåller en för sina kunder affärskritisk tjänst, och Bolaget har vad Analyst Group erfar aldrig blivit av med en kund. Detta ses som ett bevis på att Bolaget tillför ett omfattande värde till sina kunder, och bör medföra en värderingspremie.

Tagit flera stora orders från ledande operatörer
Seamless har den senaste tiden tagit ett flertal stora orders, och ingick under Q3-20 bl.a. ett avtal med en av världens största och mest innovativa mobiloperatörer, baserad i Kenya. Detta avtal bedömer Analyst Group kan komma att innebära signifikant merförsäljning på sikt, och vi anser att potentialen i avtalet över tid kan vara likvärdig den som SDS samarbete med MTN Group har inneburit.

AKTIEKURS 37,3 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2020 ÅRS PROGNOS

BEAR 31,1 kr	BASE 66,5 kr	BULL 94,7 kr
------------------------	------------------------	------------------------

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

SEAMLESS DISTRIBUTION SYSTEMS				
Stängningskurs (2021-02-26)	37,3			
Antal Aktier	8 908 970			
Market Cap (MSEK)	332,3			
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	96,7			
Enterprise Value (EV) (MSEK)	417,2			
V.52 prisintervall (SEK)	23,3 – 65,0			
UTVECKLING				
1 månad	-2,9 %			
3 månader	-17,8 %			
1 år	-12,6 %			
YTD	-12,5 %			
HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)				
Avanza Pension	11,0 %			
ÖstVäst Capital Management	9,8 %			
Swedbank Försäkring	7,8 %			
Gunnar Jardelöw	6,5 %			
Veronica Wallman	6,1 %			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	Tommy Eriksson			
Styrelseordförande	Gunnar Jardelöw			
FINANSIELL KALENDER				
Årsredovisning 2020	2021-03-19			
Prognos (Base), tSEK				
	2018	2019	2020	2021E
Nettoomsättning	87 742	245 567	295 609	341 501
<i>Omsättningstillväxt</i>	<i>n.a</i>	<i>179,9%</i>	<i>20,4%</i>	<i>15,5%</i>
EBIT	1 501	14 421	21 458	28 069
<i>EBIT-marginal %</i>	<i>1,7%</i>	<i>5,3%</i>	<i>7,0%</i>	<i>8,0%</i>
Nettoresultat	412	8 028	12 517	22 213
<i>Nettomarginal %</i>	<i>0,5%</i>	<i>2,9%</i>	<i>4,1%</i>	<i>5,0%</i>
P/S	3,7	1,2	1,1	1,0
EV/EBIT	28,9	19,4	19,4	14,9
P/E	41,4	26,5	26,5	19,2

KOMMENTAR Q4-20

SDS levererar en bra rapport, där särskilt marginalförbättringen imponerar

Under Q4-20 så uppgick de totala intäkterna till 74,0 MSEK (77,2), vilket motsvarar en intäktsminskning om ca -4 % Y-on-Y, medan nettoomsättningen minskade från 76,5 MSEK under Q4-19 till 71,1 MSEK under Q4-20, motsvarande en minskning om ca -7 %. Bruttoresultatet steg Y-on-Y från 38,1 MSEK till 40,3 MSEK, en ökning om ca 6 %, medan EBITDA-resultatet steg från 1,9 MSEK till 11,3 MSEK Y-on-Y, vilket motsvarar en ökning om ca 500 %.

Över våra förväntningar på flera punkter

SDS levererade en bra rapport anser Analyst Group, och siffrorna kom in över våra förväntningar på flera punkter. De totala intäkterna uppgick till 74,0 MSEK, att jämföra med estimerade 76,9, och nettoomsättningen uppgick till 71,1 MSEK, jämfört med estimerade 75,7 MSEK. Bruttoresultatet uppgick till 40,3 MSEK, att jämföra med det prognostiserade bruttoresultatet om 40,6 MSEK, där bruttomarginalen dock blev 54,4 % jämfört med estimerade 52,8 %. EBITDA-resultatet landade på 11,3 MSEK, att jämföra med det estimerade EBITDA-resultatet om 11,2 MSEK, och EBITDA-marginalen blev 15,3 %, jämfört med estimerade 14,6 %. Bolagets marginaler har stärkts till följd av främst en högre andel såld mjukvara tillsammans med lägre personalkostnader under kvartalet, samtidigt Bolaget hade visat ännu högre marginaler om det inte vore för negativa valutaeffekter.

Övergår till en renodlad SaaS affärsmodell för SDS-verksamheten

SDS har historiskt arbetat med en affärsmodell som är baserad på att sälja licenser och integrationstjänster. Denna affärsmodell har grundats i form av en större initial engångsaffär, samt att Bolaget därefter säljer support- och drifttjänster till kunderna, motsvarande ett värde om mellan 15–20 procent av den initiala affären. I och med ingången av det fjärde kvartalet, har Bolaget inlett ett skifte mot en ny affärsmodell, där de kommer prissätta sina tjänster enligt ett SaaS-upplägg, vilket kommer ändra engångslicensen till en återkommande licensavgift. Detta kan, på sikt, göra att SDS lyckas få en större del av den långsiktiga lönsamheten i Bolagets kunders affär, och kan göra så att SDS växer med kunderna till större grad än tidigare. Analyst Group ser detta som starkt positivt, då vi bedömer att det kan innebära betydande möjligheter för förbättrad lönsamhet för SDS-koncernen på sikt.

Väl positionerade för fortsatt tillväxt

SDS har under år 2020 tagit ett flertal nya kunder, där bland annat den ledande operatörgruppen som Bolaget tog i Kenya anses ha särskilt god potential över tid. Givet att SDS relation med denna kund utvecklas väl, bedömer Analyst Group att potentialen i den affären kan liknas med den som SDS haft i sin resa med MTN-gruppen.

INVESTERINGSIDÉ

SDS har med det genomförda förvärvet av eServGlobal skalat upp verksamheten, samtidigt som Bolaget visat på högre lönsamhet Y-on-Y de senaste fyra kvartalen. Under 2020 har SDS erhållit flertalet större orders, där bl.a. orders i Kenya och Kamerun anses ha omfattande potential. Med befintliga distributionsavtal, nuvarande orderbok, stigande andel återkommande intäkter, bedöms omsättningen kunna fortsätta öka framgent. Givet den skalbara affärsmodellen estimeras den ökade omsättningen leda till ett EBITDA-resultat om ca 62 MSEK år 2021. Baserat på en relativvärdering, härleds ett potentiellt värde per aktie om 66,5 SEK på 2021 års prognos.

Skalbar affärsmodell möjliggör marginalexpansion

Bolaget har en omfattande sälj- och utvecklingsorganisation med cirka 108 anställda och ytterligare 90 konsulter, 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, mellan 50-60 % historiskt. Detta medför en skalbar affärsmodell, och när nya avtal signeras kan detta få stort genomslag på sista raden.

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 bland annat 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.

Omfattande innovationsarbete möjliggör högre marginaler

SDS arbetar löpande med att vidga sitt produkt erbjudande i syfte att kunna erbjuda en så heltäckande tjänst som möjligt. Resultatet av detta arbete har inte minst visat sig under COVID-19, då Bolaget erhållit flertalet tilläggsorder från befintliga kunder. Det försäljningsmässiga värdet på dessa orders är ofta litet, men med hänsyn till att tilläggsorders primärt består av mjukvara bedöms bruttomarginalen vara närmare 100 %. Med hänsyn till detta anser Analyst Group att SDS starka innovationsarbete lägger grunden för ökad lönsamhet, där i princip varje krona som genereras som ett resultat av merförsäljningen faller ned på sista raden.

Affärskritisk tjänst innebär konjunkturskydd

SDS tillhandahåller en för sina kunder affärskritisk tjänst, och Bolaget har vad Analyst Group erfar aldrig blivit av med en kund. Detta har också visat sig under pågående Coronapandemi, där Bolaget erhållit flertalet tilläggsorder från befintliga kunder, samtidigt som tidigare erhållna order från nya kunder har fullföljts. Vidare består en stor andel av Bolagets intäkter av support, vilka är att anse som återkommande intäkter. Detta ses som ett bevis på att Bolaget tillför ett omfattande värde till sina kunder, och bör medföra en värderingspremie.

Lågt värderat givet Bolagets starka tillväxt

SDS visade under räkenskapsåret 2020 på ca 20% omsättningstillväxt, samtidigt som EBITDA-resultatet växte med över 107 %. Bolaget har de senaste åren gått från klarhet till klarhet, och har ingått flera distributions- och partneravtal med ledande operatörer, ökat andelen återkommande intäkter, samt att bolaget börjar se synergieffekter från förvärvet av eServ Global. I ett Base scenario prognostiseras SDS och SDD konsoliderat visa en nettoomsättning om ca 342 MSEK under helåret 2021, med ett EBIT-resultat om 28 MSEK. Baserat på en målmultipel om EV/EBITDA 11,0x på 2021 års estimat, härledd från en relativvärdering, erhålls ett värde per aktie om 66,5 SEK.

Förvärv av eServGlobal möjliggör synergier

Förvärvet av eServGlobal som skedde under 2019 väntas nu börja ge resultat, och Analyst Group bedömer att SDS kan realisera omfattande synergier i takt med att eServGlobals kunder förs över till SDS plattform.

AFFÄRSMODELLEN
INNEBÄR HÖG
SKALBARHET

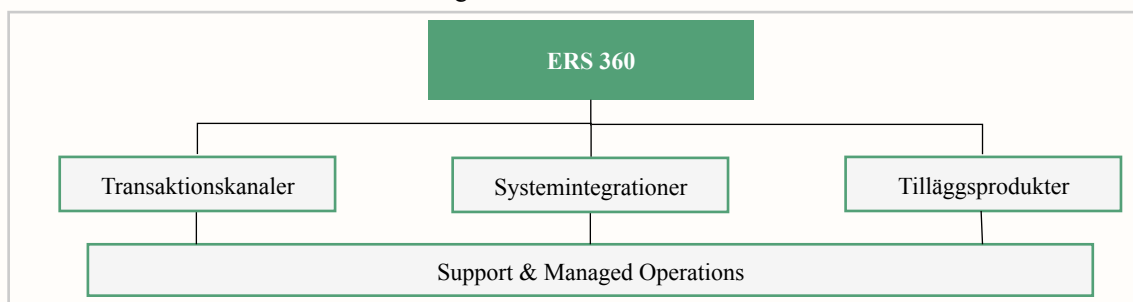
SDS HAR
TECKNAT FLERA
STORA KUNDER
UNDER ÅR 2020

342 MSEK
I NETTO-
OMSÄTTNING
ESTIMERAS
FÖR HELÅRET
2021

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 exempelvis 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.

SAAS-
MODELL GÖR
ATT SDS KAN
SKALA UPP
SNABBT

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 tid. 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.

BOLAGSBESKRIVNING - SDD

SDS förvärvade under år 2018 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 verksamma 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.



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.

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, försatts i konkurs, vilket kan gynna SDD, då efterfrågan alljämt finns och Goyadas konkurs medför att SDD idag är en av få aktörer på marknaden.

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 kontantkortsanvändning om 88 %. I genomsnitt är graden av kontantkortsanvändning 96 % i Afrika. Detta är ett resultat av att bl.a. folkbokföringssystem 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.

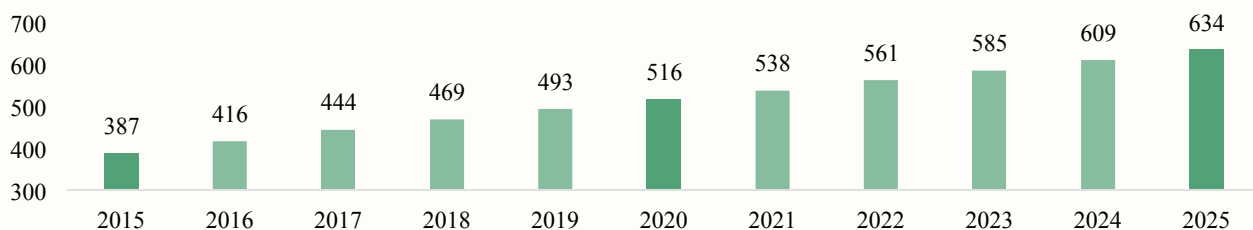
Låg andel människor med mobiltelefon

I Afrika estimeras att cirka 44 % av möjliga konsumenter hade en mobiltelefon under år 2015. Detta är en låg andel i jämförelse med andra delar av världen, där den globala marknadspenetrationen 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. Marknadspenetrationen 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



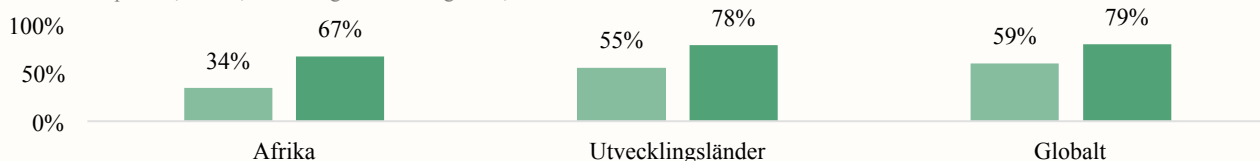
Källa: GSMA

Högre andel smartphones förväntas driva datatrafik

Andelen smartphones är, precis som mobilpenetrationen, låg i Afrika. Under år 2017 härstammade 34 % alla mobiltelefonanslutningar i Afrika från smartphones. Detta är att jämföra med det globala snittet om 59 %. Denna andel förväntas 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 en 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



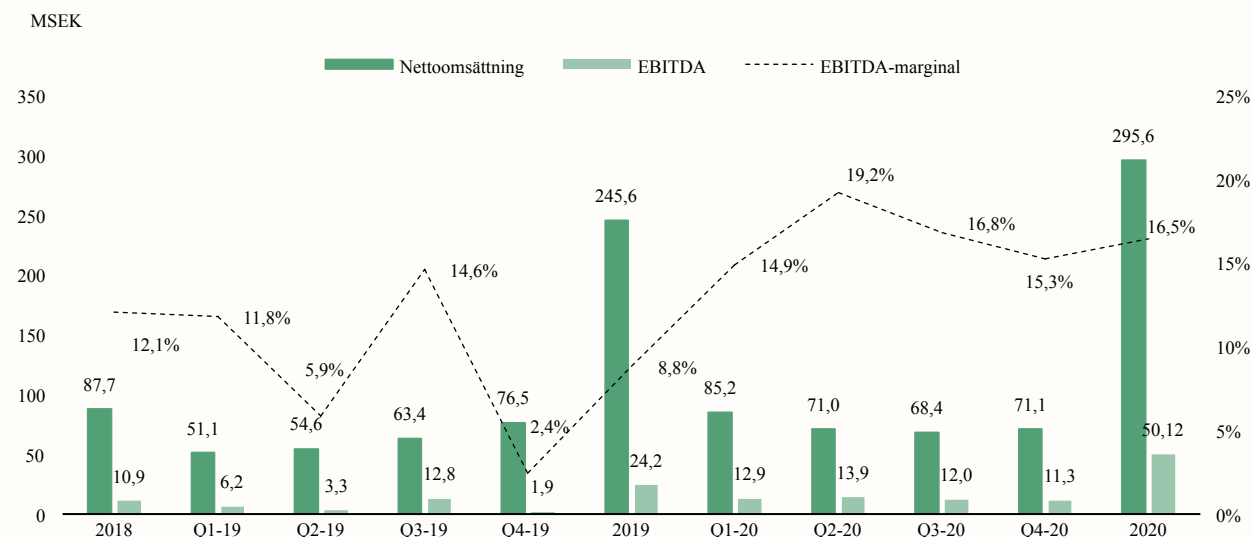
Källa: GSMA

FINANSIELL PROGNOIS

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 ha vunnit ett flertal större avtal. Per Q4-20 uppgår tolv månader rullande omsättning till ca 296 MSEK.

SDS visade på stark lönsamhet under Q4-20, trots valutamotvind.

Nettoomsättning, EBIT och EBIT-marginal



Källa: SDS

SDS har en förhållandevis hög del återkommande intäkter, men då resterande del av Bolagets omsättning är beroende av nya orders, alternativt tilläggsförsäljning, fluktuerar försäljningen förhållandevis mycket från kvartal till kvartal. Denna variation antas dock minska för varje nytt avtal framgent, och i takt med att bolaget övergår helt till en SaaS-prismodell för SDS tjänster.

Seamless Distribution Systems – nettoomsättningsprognos år 2021

Framöver 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. SDS har inte uttalat någon förvävsstrategi, varför inga sådana intäkter inkluderas i gjorda prognoser.

Under år 2020 har orders om ett totalt värde motsvarande 65,4 MSEK presenterats. Majoriteten av erhållna orders under år 2020 avses levereras under årets gång. 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. SDS tillhandahåller, vad Analyst Group erfar, ett stort antal tilläggstjänster, vilka konstant utvecklas, något som bidrar till både merförsäljning och ökade marginaler.

Under Q3-20 annonserades flertalet orders, där framförallt ordern från den ledande afrikanska operatören baserad i Kenya sticker ut. Kort efter att Q3-20 rapporten hade rapporterats, under början av Q4-20, så presenterade Bolaget därtill en genombrottsorder om 14,0 MSEK till Kameruns största mobiloperatör. Båda dessa orders anses medföra en mycket stor potential för merförsäljning på sikt, samt även bidra till att andelen återkommande intäkter kommer öka över tid.

Med bakgrund av ovanstående nämnda orders, samt att vi förväntas oss att SDS fortsätter att ta nya orders under år 2021, givet den generella marknadstillväxt som finns på SDS underliggande marknader, så estimerar vi en nettoomsättningstillväxt om 15,5 % för räkenskapsåret 2021.

**STARK ORDER-
BOK UNDER 2020
LÄGGER
GRUNDEN FÖR
TILLVÄXT UNDER
ÅR 2021**

**ESTIMERAD
OMSÄTTNINGSS-
TILLVÄXT OM 15,5
% UNDER ÅR 2021**

FINANSIELL PROGNOSS

eServGlobal har tappat en omfattande del av försäljningen under de senaste åren. Av vad Analyst Group förstår återfinns emellertid goda möjligheter för intäktssynergier, 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. Bland de marknader som identifieras som kandidater återfinns bl.a. Uganda. 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.

Seamless Digital Distribution – omsättningsprognos år 2021

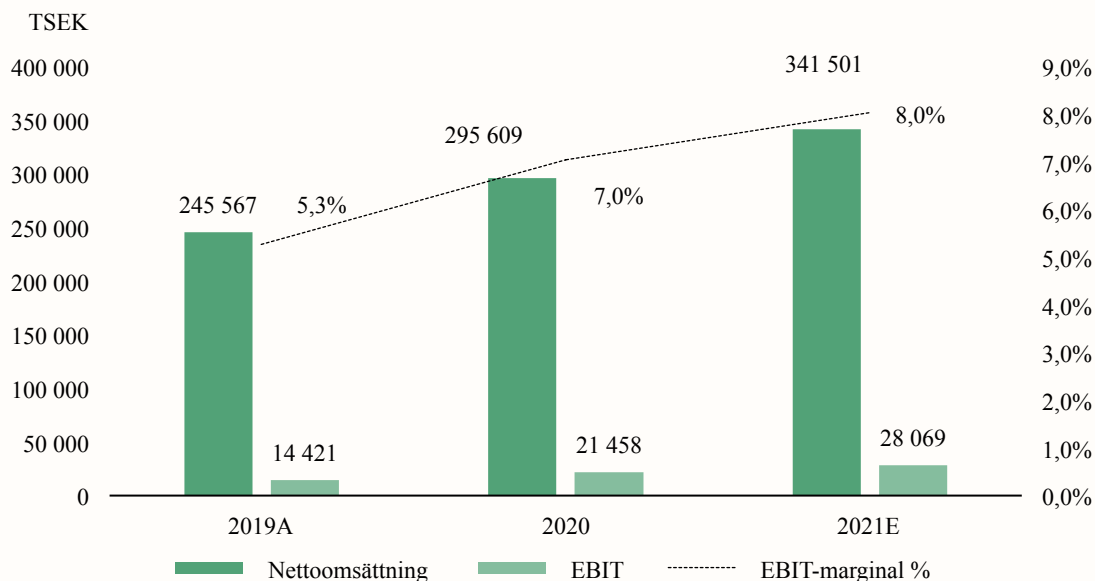
SDD hade vid tidpunkten för förvärvet sett sjunkande omsättning flera år i rad. Som en del av SDS-koncernen har SDD emellertid lyckats vända på utvecklingen genom uppsägning av icke-lönsamma avtal kombinerat med att den största konkurrenten, Goyada, har försatts i konkurs. Under år 2019 uppgick omsättningen till cirka 120 MSEK, och under Q4-19 nådde omsättningen 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 2020 års omsättningsnivåer som rimliga, varför en omsättning om ca 34 MSEK kvartalsvis, motsvarande ca 116 MSEK årsvis, estimeras för räkenskapsåret 2021.

Omsättningsprognos för hela SDS-koncernen år 2021

Nedan följer den konsoliderade omsättningsprognosen för hela SDS-koncernen, det vill säga för Seamless Distribution Systems samt Seamless Digital Distribution aggregerat, för år 2021:

Koncernen visade kraftig EBIT-tillväxt under år 2020, vilken förväntas fortsätta under år 2021

Omsättning, EBIT och EBIT-marginal prognos



Analyst Groups prognos

FINANSIELL PROGNOIS

Seamless Distribution Systems - Brutto-och rörelsekostnader år 2021

**~70 %
BRUTTO-
MARGINAL
FÖR SDS
ESTIMERAS**

Vid försäljning av ERS 360 återfinns kostnader för hårdvara, dessa benämns materialkostnader i Bolagets redovisning. Dessa kostnader är höga vid nya order, 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 order SDS mottagit och levererat under 2019.

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. Förvärvet innebär dock att SDS personalkostnader har ökat kraftigt under de senaste kvartalen, men framöver förväntas dessa stabiliseras, och därefter växa i en lägre takt än omsättningen.

Seamless Digital Distribution - brutto-och rörelsekostnader år 2021

**~5,5 %
BRUTTO-
MARGINAL
FÖR SDD
ESTIMERAS**

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 år 2021 estimeras en bruttomarginal om 5,5 %.

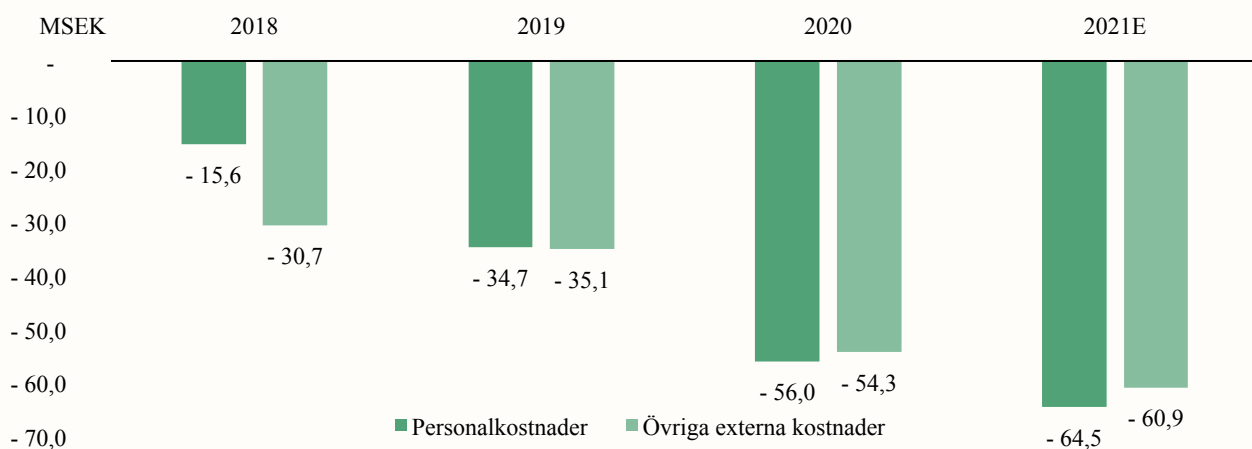
Utöver bruttokostnader har SDD inga större kostnadsposter. Personalkostnaderna har tidigare varit Bolagets största rörelsekostnad, men med anledning av att Bolaget i samband med förvärvet sade upp fyra av sex anställda, estimeras personalkostnaderna uppgå till skrala 1,2 MSEK under åren 2020 och 2021. 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 (EBITDA) om 2,7 MSEK för år 2021 för SDD.

Kostnadsprognos för hela SDS-koncernen år 2021

På koncernnivå är personalkostnader tillsammans med övriga externa kostnader de två största kostnadsposterna. Båda posterna har ökat kraftigt de senaste åren, i samband med att SDS har genomfört förvärv, och genom dessa växt som organisation samt i termer av personal. De övriga kostnaderna utgörs till stor del av kostnader för konsulter. Båda dessa kostnadsposter estimeras öka i en något lägre takt än omsättningen under år 2021.

Personalkostnaderna väntas stiga i en lägre takt än omsättningen under år 2021.

Personalkostnader & övriga externa kostnader prognos



Analyst Groups prognos

VÄRDERING

SDS nyckeltal	2017	2018	2019	12R*	2020E	2021E
Totala intäkter tillväxt	-21,8%	18,5%	203,6%	11,2%	11,2%	12,3%
Omsättningstillväxt	-26,9%	24,4%	179,9%	20,4%	20,4%	12,3%
Bruttomarginal	94,0%	78,9%	51,9%	56,4%	56,4%	56,7%
EBITDA-marginal	14,5%	12,1%	8,8%	16,5%	16,5%	17,6%
EBIT-marginal	5,1%	1,7%	5,3%	7,0%	7,0%	8,0%
Nettomarginal	-2,3%	0,5%	2,9%	4,1%	4,1%	5,0%
P/S	4,4	3,7	1,2	1,1	1,1	1,0
EV/S	5,5	4,6	1,5	1,4	1,4	1,2
EV/EBITDA	37,9	38,4	17,3	8,3	8,3	6,8
EV/EBIT	108,5	277,9	28,9	19,4	19,4	14,9
P/E-tal	-191,3	806,6	41,4	26,5	26,5	19,2

*12R = tolv månaders rullande

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.



vertical software

EV/EBITDA	EBITDA-marginal
28,8	31,9 %

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 13,1 mdSEK, och bolaget handlas till en EV/EBITDA-multipel om 28,8x.



EV/EBITDA	EBITDA-marginal
25,2	9,4 %

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 för Awardit uppgår till cirka 692 MSEK och bolaget handlas till en EV/EBITDA-multipel om 25,2x. Awardit är noterade på First North Stockholm.

SDS bör, enligt Analyst Groups uppfattning, värderas med en rabatt gentemot Vitec, då Vitec dels är ett mycket större bolag, varför en storlekspremie är rättfärdigad, samt dels då bolaget har en längre historia av tillväxt och lönsamhet än SDS. Gällande Awardit, så anser Analyst Group att SDS bör handlas till en lägre värdering än Awardit. Detta med bakgrund av att SDS är verksamma på marknader som bedöms som mer riskfyllda än Awardits underliggande marknader. Givet en målmultipel om EV/EBITDA 11,0x på prognostiserad EBITDA år 2021 om cirka 62 MSEK, ges ett nuvärde om ca 66,5 SEK per aktie i ett Base scenario.

66,5 KR
PER AKTIE
PÅ 2021 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 som Bolaget effektivt jobbar med merförsäljning, och lyckas sälja in flera tilläggstjänster till de kunder som Bolaget tagit under år 2020.

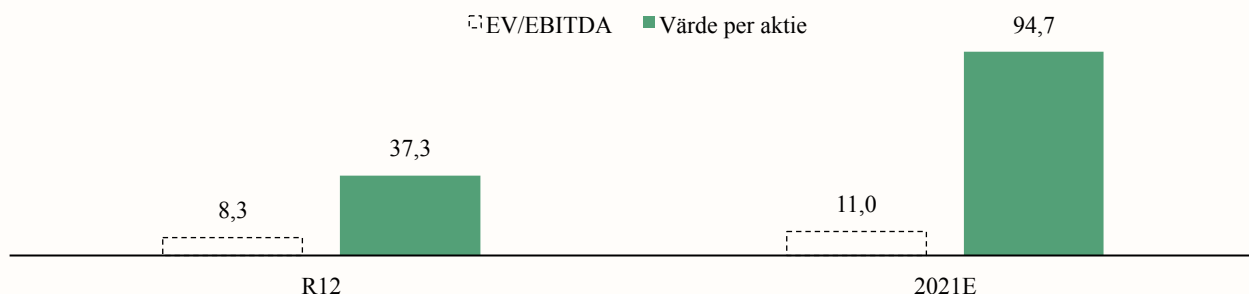
I ett Bull scenario antas vidare att SDS lyckas skapa kraftig merförsäljning till Bolagets nya kunder i Kenya och Kamerun, samt att Bolaget fortsätter att stärka sin position i Mongoliet. För helåret 2021 estimeras en nettoomsättningstillväxt om 37,3 %. Givet att Bolaget väntas visa god kostnadskontroll i ett Bull scenario, så estimeras EBIT-resultatet stiga kraftigt, och landa på ca 50,9 MSEK under år 2021.

Sammanlagt resulterar ovan gjorda antaganden, givet en målmultipel om EV/EBITDA 11,0x, i ett implicit värde per aktie om ca 94,7 SEK i ett Bull Scenario på 2020 års prognos.

94,7 KR
PER AKTIE
PÅ 2021 ÅRS
PROGNOS
(BULL)

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

Illustrerad uppvärdering i ett Bull scenario givet applicerad EV/EBITDA-multipel



Analyst Groups prognos.

Bear scenario

I ett Bear scenario bedöms det som sannolikt att det tar längre tid än väntat att integrera SDS system på den Mongoliska marknaden, samt att potentialen för merförsäljning genom operatören i Kenya har överskattats. Därtill väntas SDS tappa ett par kunder i ett Bear scenario, med bakgrund av Covid-19. Detta gör att omsättningstillväxten stannar av under år 2021, vilket, givet en svag kostnadskontroll, gör att Bolaget estimeras visa på ett EBIT-resultat om endast 6,6 MSEK.

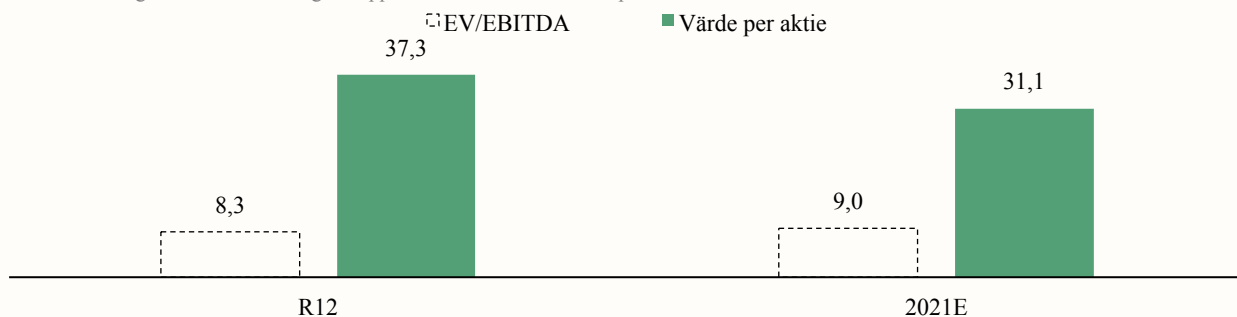
SDS förväntas i ett Base scenario lyckas med den fortsatta integrationen och omstruktureringen av eServGlobal. Förvärv medför alltså alltid en risk, där både kulturkrock och övriga avvägningar kan medföra problem. I ett Bear scenario förväntas den fortsatta integrationen misslyckas, vilket bl.a. kan 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/EBITDA 9,0x, i ett implicit värde per aktie om 30,1 SEK i ett Bear Scenario på 2021 års prognos.

30,1 KR
PER AKTIE
PÅ 2020 ÅRS
PROGNOS
(BEAR)

I ett Bear scenario förväntas Bolaget växa i en lägre takt vilket belastar resultatet negativt.

Illustrerad värdering i ett Bear scenario givet applicerad EV/EBITDA-multipel



Analyst Groups prognos.

VD-INTERVJU, TOMMY ERIKSSON



Nettoomsättningen minskade med ca 7 % Y-on-Y i fjärde kvartalet, samtidigt som EBITDA-resultatet steg med ca 500 % Y-on-Y. Vilka var de drivande faktorerna bakom intäktstappet samt den starka tillväxten i EBITDA-resultatet under kvartalet?

SDS är inte ett kvartalsbolag då orderna inte kommer regelbundet under kvartalen samt att större order får stor påverkan. Man ska värdera SDS över en längre tid t ex rullande 12 månader.

Påverkan på EBITDA beror mycket på att vi hela tiden ökar den underliggande intjäningen. Det vill säga att efter att vi vunnit en större installation så kommer supportintäkterna igång. Det finns en viss fördröjning i detta så installationer/order vi vann i 2018/2019 har fått effekt i 2020. Kostnaden för support är väsentligt lägre än för integration och installation.

I tillägg till ovan så har vi arbetat stenhårt med att omstrukturera klart eServGlobal förvärvet samt att vi kontinuerligt effektiviserar övrig verksamhet.

Ni har uppvisat en stark marginaltrend de senaste kvartalen, och dubblade nästintill er EBITDA-marginal mellan räkenskapsåren 2019 och 2020, där EBITDA-marginalen steg från 8,8 % till 16,5 %. Vad har legat bakom denna starka marginalförbättring? Har ni några långsiktiga målsättningar framgent gällande er EBITDA-marginal?

Vi arbetar stenhårt med att öka vår produktivitet. Våra produkter blir mer och mer kostnadseffektiva att installera och förvalta genom löpande investering i FoU. I tillägg till det så ökar våra support intäkter år för år där driftkostnaden är lägre än vid installation. Vi har som mål att ligga mellan 20%-30% i Ebitda-marginal.

Dessutom så arbetar vi kontinuerligt med kostnadseffektiviseringar i företaget som helhet.

Ni har under Q4-20 inte, förutom storordern i Kamerun, kommunicerat några orders. Hur har orderingsgången sett ut under kvartalet för SDS?

Vi har landat 22 order gällande nyförsäljning under fjärde kvartalet 2020. Det är en nedgång från Q3, som var all time high men kundernas återkommande köp var något färre än man kunde vänta sig vid ett årsslut. Vi ser dock en stark pipeline där vi inte förlorar några affärer även om de är komplicerade och skjuts framåt i tiden.

Berätta lite mer om er övergång till en SaaS-prismodell. Vad kommer detta medföra för SDS?

SaaS har två dimensioner, dels en teknisk och dels affärsmodellen. Vad gäller teknik så har vi efter nyemissionen kunna accelerera vår utveckling mot en så kallad micro services arkitektur även för våra befintliga programvaruprodukter. Denna arkitektur medger långt lägre driftkostnader och större skalbarhet än den historiska sk SOA-arkitekturen. När det gäller affärsmodellen så går vi från att ta betalt en gång för licenser till att ha en återkommande licensiering och värdebaserad prissättning. Effekten blir en något lägre initial intäkt men en högre återkommande intäkt. Vi får dessutom ta del av kundens ökande affärsvärde vilket vi inte får i samma utsträckning idag.

Nu när vi lämnar 2020, och förhoppningsvis det värsta delen av Coronapandemin bakom oss, vad tar ni med er från året som varit? Vad har varit det tuffaste för SDS under året? Vad har fungerat bra?

Vi har sett viss försiktighet i investeringar i försäljningen i våra utvecklingsmarknader men det uppvägs av nykundrekryteringen där vi har vunnit flera nya kunder under året, vilket är mer än tillfredsställande givet att vi inte kunna ha fysiska möten med potentiella kunder. I vår nordiska distribution, SDD har vi sett ett tapp i försäljningen men även här har vi kunnat rekrytera nya återförsäljare, som dessutom ger oss bättre bruttomarginal. Vad gäller den interna verksamheten så är vi ett virtuellt företag sedan många år, så distansarbete och hemarbete har länge varit en del i vår arbetsmodell. Under 2020 kunde vi dessutom till största delen genomfört vårt integrationsarbete med förvärvet av eServGlobal, varför vår vinst ökat kraftigt.

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, styrelseledamot i Hugo & Celine AB samt styrelseledamot i andra bolag inom Seamless-koncernen. Tommy har en MSc i Teknisk Fysik från Uppsala universitet.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 181 857 st (2,04 %)

Martin Schedin, CFO



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

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 200 st (0,00 %)

Rutger Reman, CCO



Anställd sedan januari 2020. Rutger Reman arbetade mellan åren 1995 och 2017 för Ericssonkoncernen. 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 telekomgruppen Orascom. Rutger har en civilekonomexamen från handelshögskolan i Göteborg.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 2 500 st (0,03 %)

Sandipan Mukherjee – COO



Sandipan har en bakgrund inom mjukvaruutveckling och tjänsteleveranser i olika roller hos bland annat IBM och Roamware. Sandipan var därtill tidigare chef för produktverksamheten på Qliro AB. I Seamless-koncernen har Sandipan varit aktiv sedan år 2009, bland annat som global support-och verksamhetschef och senast som Chief Operating Officer (COO). Sandipan innehar en kandidatexamen inom ekonomi från University of Kolkata.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 20 st (0,00 %)

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 Bäckebols Fastighets AB. Gunnar har tidigare bl.a. varit styrelseledamot i Sensys Gatso Group AB. Han innehar en civilekonomexamen från Handelshögskolan vid Göteborgs universitet.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 581 959 st (6,53 %)

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 (andel av Bolaget): 501 600 st (5,63 %)

LEDNING & STYRELSE

Källa innehav: SDS hemsida.



Martin Roos - Styrelseledamot

Martin har mer än 18 års erfarenhet inom telekombranschen, där han b.l.a. under åren 2001 till 2012 besatt flertalet chefspositioner hos Ericsson. Därtill har han även varit VD för bland annat Altice, i Dominikanska republiken, samt styrelseledamot för Telecommunications services of Trinidad and Tobago Ltd /TSSTT). Martin är utbildad civilingenjör från KTH, samt Civilekonom från Handelshögskolan i Stockholm.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 320 540 st (3,60 %)

Pia Hofstedt- Styrelseledamot

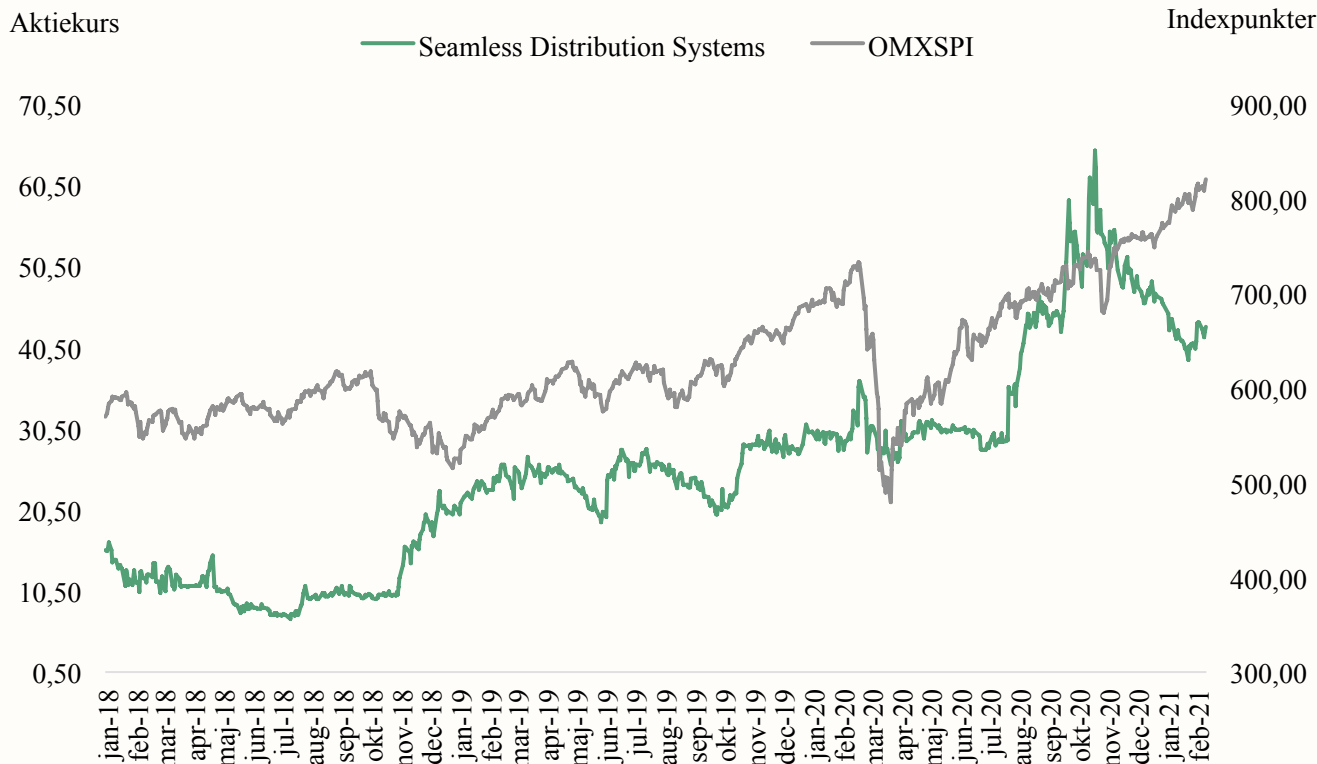
Pia har en gedigen bakgrund som CIO inom flera olika bolag inom diverse branscher, däribland på Aleris, Scandic Hotels, och Neo Net AB. Hon har även tidigare styrelseledamoterfarenhet, från MSC Consult och PRC Engineering, och sitter för närvarande med i både Sensys Gatso Group AB:s styrelse samt Quant Services styrelse. Pia är utbildad Civilekonom från Stockholms Universitet

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 21 000 st (0,24 %)



APPENDIX

Aktiekursens utveckling



tSEK	2016	2017	2018	2019	2020	Q1-19	Q2-19	Q3-19	Q4-19	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20
Nettoomsättning	96 433	70 516	87 742	245 567	295 609	51104	54 574	63358	76532	85193	70964	68360	71093
Aktiverat arbete för egen räkning													
Övriga rörelseintäkter	801	5 549	2 404	28 107	8 819	1365	2063	24056	624	1372	1425	3102	2920
Totala intäkter	97 234	76 065	90 146	273 674	304 428	52 469	56 637	87 414	77 156	86 565	72 388	71 462	74 013
KSV	-14 897	-4 530	-19 014	-131 726	-132 684	-27512	-33222	-31902	-39090	-39594	-29357	-29995	-33738
Bruttoresultat	82 337	71 535	71 132	141 948	171 744	24 957	23 415	55 512	38 066	46 971	43 031	41 467	40 275
Bruttomarginal	84,7%	94,0%	78,9%	51,9%	56,4%	47,6%	41,3%	63,5%	49,3%	54,3%	59,4%	58,0%	40,1%
Bruttoresultatstillväxt		-13,1%	-0,6%	99,6%	21,0%		-6,2%	137,1%	-31,4%	9,2%	13,0%	-11,7%	-2,9%
Övriga externa kostnader	-33 662	-30 701	-35063	-41935	-56022	-11649	-11166	-8139	-10982	-15518	-12514	-13688	-14302
Personalkostnader	-9 826	-15 433	-15567	-34696	-54333	-4087	-4406	-13987	-12216	-18414	-16051	-11021	-8847
Övriga rörelsekostnader	-6 044	-14 384	-9627	-41152	-11273	-3018	-4525	-20623	-12986	-143	-571	-4728	-5832
SG&A	-49 532	-60 518	-60 257	-117 783	-121 628	-18 754	-20 097	-42 749	-36 184	-34 075	-29 136	-29 437	-28 981
EBITDA	32 805	11 017	10 875	24 165	50 116	6 203	3 318	12 763	1 882	12 896	13 895	12 030	11 294
EBITDA-marginal	33,7%	14,5%	12,1%	8,8%	16,5%	11,8%	5,9%	14,6%	2,4%	14,9%	19,2%	16,8%	15,3%
Avskrivningar	-975	-7 172	-9374	-9744	-28658	-2740	-3083	-6833	2912	-6861	-6791	-7344	-7662
EBIT	31 830	3 846	1 501	14 421	21 458	3 463	236	5 930	4 793	6 035	7 105	4 685	3 632
EBIT-marginal	32,7%	5%	1,7%	5,3%	7,0%	6,6%	0,4%	6,8%	6,2%	7,0%	9,8%	6,6%	4,9%
Finansiella intäkter	194	6	3 001	7	5	0		4	3	2	0	2	1
Finansiella kostnader	-50	-5 554	-3 663	-5 652	-6 367	-875	-1159	-1596	-2022	-1917	-1574	-1719	-1157
EBT (Res. före skatt)	31 974	-1 701	840	8 776	15 096	2 588	-923	4 338	2 774	4 121	5 531	2 967	2 476
Skatt	-6 878	-36	-428	-748	-2 579	-112	-93	-690	147	-818	-371	-1156	-233
Uppskjutet skatt													
Nettoresultat	25 096	-1 737	412	8 028	12 517	2 476	-1 016	3 648	2 920	3 303	5 160	1 811	2 243
Nettomarginal	25,8%	-2,3%	0,5%	2,9%	4,1%	4,7%	-1,8%	4,2%	3,8%	3,8%	7,1%	2,5%	3,0%

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