

SEAMLESS DISTRIBUTION SYSTEMS (SDS)

NYTT FÖRVÄRV MEDFÖR SPÄNNANDE FRAMTIDSUTSIKTER



Med det senaste förvärvet av Riaktr stärker SDS framförallt sitt *Business Intelligence*-erbjudande och får därtill en ökad kundbas, däribland telekomgruppen Orange som är en av världens största telekomoperatörer. Under år 2020 erhöll SDS flertalet större orders, där bl.a. orders i Kenya och Kamerun anses ha omfattande potential framgent. Med befintliga distributionsavtal, stärkt produktportfölj och 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 71 MSEK år 2021. Baserat på en relativvärdering, härleds ett värde per aktie om 73,6 SEK på 2021 års prognoser.

Stärkt lönsamhet trots omsättningstapp i Q1-21

SDS levererar en nettoomsättning för första kvartalet 2021 om 61,5 MSEK, vilket är ca 28 % lägre än vad Bolaget uppvisade under motsvarande kvartal föregående år. SDS är dock inget "kvartalsbolag" vilket är viktigt att poängtera, eftersom Bolaget inte kan styra över när punkterna gör beställningar, varför det snarare rör sig om senarelagda orders än försvunna sådana. Att EBITDA-marginalen stärks avsevärt YoY, från 15,1 % till 22,6 %, är ett styrketecken och visar återigen på SDS:s goda kostnadskontroll och höga underliggande lönsamhet som finns i Bolaget.

Förvärvet av Riaktr påskyndar övergången till en renodlat SaaS-modell

Med en redan väletablerad SaaS-modell och tillika en hög andel återkommande intäkter, förväntas förvärvet av Riaktr medföra en accelerering av SDS:s omställning till en SaaS-prissättning, i enlighet med vad Bolaget kommunicerade i Q4-rapporten 2020. Analyst Group förväntar sig att detta kommer bidra till stabilare kassaflöden över tid, samtidigt som fluktuationerna i omsättningen samt rörelseresultatet väntas, på kvartalsbasis, att minska. Med en SaaS-modell blir SDS å ena sidan mer beroende av deras kunders tillväxt, men får å andra sidan en större del av den långsiktiga lönsamheten i kundens affär, samtidigt som SDS ytterligare stärker sin ställning som affärskritisk leverantör.

Vi justerar vårt värderingsintervall

Förvärvet av Riaktr medför stärkt lönsamhet, ökad andel återkommande intäkter och tillgång till fler marknader samt nya kunder. Med bakgrund till det förväntar vi oss SDS kan accelerera tillväxten ytterligare framöver, med högre lönsamhet, varför vi väljer att revidera upp värderingsintervallet för SDS, där vi ser ett motiverat värde per aktie om 73,6 kr i ett Base scenario, baserat på 2021 års prognoser.

AKTIEKURS 49,4 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2021 ÅRS PROGNOS

BEAR 37,7 kr	BASE 73,6 kr	BULL 93,9 kr
------------------------	------------------------	------------------------

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

SEAMLESS DISTRIBUTION SYSTEMS					
Stängningskurs (2021-04-29)	49,4				
Antal Aktier	8 908 970				
Market Cap (MSEK)	440,1				
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	52,7				
Enterprise Value (EV) (MSEK)	492,8				
V.52 prisintervall (SEK)	65,0 - 26,3				
UTVECKLING					
1 månad	-7,8 %				
3 månader	20,5 %				
1 år	57,8 %				
YTD	7,9 %				
HUVUDÄGARE (KÄLLA: SDS:S HEMSIDA)					
Avanza Pension	13,2 %				
Saxo Bank A/S Client Assets	10,3 %				
Goldman Sachs International LTD	9,8 %				
Swedbank Försäkring	8,0 %				
Veronica Wallman	6,4 %				
VD OCH ORDFÖRANDE					
Verkställande Direktör	Tommy Eriksson				
Styrelseordförande	Leif Frykman				
FINANSIELL KALENDER					
Kvartalsrapport 2 2021	2021-07-22				
Prognos (Base), MSEK	2020	2020 Proforma	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	295,6	344,2	354,9	417,0	479,5
Omsättningstillväxt	20,4%	40,2%	20,1%	17,5%	15,0%
Bruttoresultat	171,7	221,4	222,0	267,9	311,8
Bruttomarginal	56,4%	62,7%	60,9%	62,4%	63,1%
EBITDA	50,1	63,8	71,0	98,8	126,2
EBITDA-marginal	16,5%	18,1%	19,5%	23,0%	25,6%
P/S	1,4	1,2	1,2	1,0	0,9
EV/S	1,6	1,4	1,3	1,1	1,0
EV/EBITDA	9,5	7,5	6,8	4,8	3,8

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

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 2014-2021). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.