

# AKTIEANALYS

LIGHT COVERAGE



## NEWTON NORDIC

*Referensportföljen blir bara starkare*

2021-08-27

Analytiker: Christoffer Jennel

**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

# NEWTON NORDIC (NEWTON)

REFERENSPORTFÖLJEN BLIR BARA STARKARE



Newton Nordic AB ("Newton Nordic" eller "Bolaget") är ett teknikbolag som utvecklar och erbjuder specialiserade lösningar för stabilisering och fjärrstyrning av rörliga kameror inom TV- och filmindustrin. Analyst Group estimerar stark tillväxt för Newton Nordic framgent, b.l.a. drivet av de större affärer som kommer att kunna realiseras i och med den strategiska omställningen som successivt genomförs. Utifrån vald målmultipel 2023 års estimerade nettoomsättning om 28,7 MSEK och en diskonteringsränta om 12,1 %, motiveras ett nuvärde per aktie om 1,00 kr i ett Base scenario.

## Referensportföljen stärks ytterligare

Newton-systemet används primärt för att livesända TV-produktioner världen över inom åtskilliga kategorier, med flera prestigefyllda produktioner på meritlistan, såsom Oscarsgalan, Super Bowls halvtidsshow och Champions League. Systemet anses av många kunder och användare vara ett av världens främsta produktsystem för stabilisering och fjärrstyrning av produkt-system. Under sommaren 2021 stärktes denna redan gedigna meritlista ytterligare, vari Newton-systemet användes på samtliga arenor under fotbolls-EM och även under de Olympiska Spelen. Detta visar på det förtroende marknaden har för Newton Nordics produkter, och antas stärka Bolagets redan välrenommerade, tillika internationella, varumärke vilket på sikt kan sänka införsäljningsbarriärer bland nya aktörer inom TV- och filmindustrin.

## Står redo för ökade volymer framgent

Pandemin fortsätter vara en hämmande faktor för investeringsviljan inom TV- och filmbranschen, även om Bolaget ser tendenser till ökad aktivitet och beläggningsgrad hos sina kunder. Två för Bolaget viktiga mässor äger rum under hösten, vilket utgör en trigger för starkare tillväxt framöver då mässor historisk har varit ett av de mest betydelsefulla sätten för Bolaget att marknadsföra sina produkter på. Newton har proaktivt ökat sitt lager av viktiga produktionskomponenter, i bakgrunden av den globala halvledarbristen, vilket möjliggör för Bolaget att ta tillvara på en högre efterfrågan framöver, något Analyst Group har estimerat.

## Vi reviderar våra prognoser för år 2021

Att H1-21 skulle utvecklas i linje med H2-20 hade vi tagit höjd för, med en förväntansbild att försäljningen skulle accelerera under H2-21. Den bilden är intakt, men med hänvisning till att böckerna för det tredje kvartalet stängs om ungefär en månad och ingen betydande order har kommunicerat, väljer Analyst Group att revidera ned prognoserna för 2021. Givet att vår värdering inte baseras på 2021 års omsättning får det ingen effekt på vårt Base eller Bull scenario, även om vi väljer att vara något mer konservativa avseende den framtida tillväxten i ett Bear scenario, vilket således påverkar värderingsintervallet.

AKTIEKURS | 0,56 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2023 ÅRS PROGNOSE

BEAR  
0,51 kr

BASE  
1,00 kr

BULL  
1,74 kr

NEWTON NORDIC	
Senast betalt (2021-08-26)	0,56
Antal Aktier (st.)	94 706 531
Market Cap (MSEK)	53,4
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-14,1
Enterprise Value (MSEK)	39,3
V.52 prisintervall (SEK)	2,35-0,50
Lista	Nasdaq First North Growth Market

UTVECKLING	
1 månad	-7,7 %
3 månader	-19,4 %
1 år	-65,1 %
YTD	-40,6 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: NEWTON NORDIC, 2021-06-30)	
Futur Pension	19,2 %
Avanza Pension	7,1 %
Anders Westling	2,7 %
Kenth Ericson	2,6 %
Capital Conquest AB	1,3 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Henrik Lewander
Styrelseordförande	Pelle Hjortblad

FINANSIELL KALENDER	
Delårsrapport 3 2021	2021-11-03

BASE SCENARIO, MSEK	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	10,1	10,6	16,0	28,7	43,1
COGS	-3,6	-3,6	-5,1	-8,5	-12,1
<b>Bruttoresultat<sup>1</sup></b>	<b>9,1</b>	<b>9,2</b>	<b>13,4</b>	<b>23,4</b>	<b>35,0</b>
Bruttomarginal (adj) <sup>2</sup>	74,7%	65,9%	67,9%	70,4%	71,9%
Rörelsekostnader	-12,3	-12,6	-16,2	-22,0	-27,2
<b>EBIT<sup>1</sup></b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,4</b>	<b>-2,7</b>	<b>1,4</b>	<b>7,8</b>
EBIT-marginal (adj) <sup>2</sup>	-46,9%	-52,4%	-33,4%	-6,4%	8,8%
<b>EBITDA<sup>1</sup></b>	<b>-1,6</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>3,3</b>	<b>10,1</b>
EBITDA-marginal (adj) <sup>2</sup>	-31,7%	-40,3%	-23,3%	0,2%	14,2%
P/S	4,19	4,18	2,88	1,67	1,13
EV/S	3,88	3,07	2,12	1,23	0,84
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	12,02	3,90

<sup>1</sup>Inkl Aktiverat arbete & Förändring av lagervaror  
<sup>2</sup>Exkl Aktiverat arbete & Förändring av lagervaror

# KOMMENTAR Q2-21

## Pandemin påverkar fortfarande försäljningen – men ljusare tider väntar

För det andra kvartalet 2021 redovisar Newton Nordic en nettoomsättning om 1,4 MSEK vilket är en minskning med 2,9 MSEK jämfört med motsvarande period föregående år. Även om nettoomsättningen under Q2-21 är betydligt lägre än under Q2-20 är det i linje med våra förväntningar då vi har tagit höjd för att H1-21 skulle utvecklas i linje med H2-20, då omsättningen uppgick till 3,8 MSEK, vilket siffrorna för H1-21 således är ett kvitto på, med en omsättning uppgående till 3,5 MSEK för H1-21. Det tåls att påminna att de relativt starka jämförelsetalen från Q2-20 var primärt en effekt av en stark orderbok från Q1-20 där den större ordern från Abu-Dahbi Media realiserades under Q2-20. Därefter har pandemin påverkat Newton Nordics bransch negativt där större delen av världen stängdes ned, vilket har, och än idag, påverkar Bolagets kunder med inställda evenemang och uteblivna uppdrag som en konsekvens, vilket vi även har kunna se på omsättningen under H2-20 och tillika H1-21. Vi är av uppfattningen att Newton Nordic står inför ljusare tider och i takt med ökad bredd i vaccineringen globalt, vilket väntas innebära mer öppnade samhällen och ökad investeringsvilja inom marknaden, kan försäljningen accelerera under H2-21. Med nuvarande kapacitet, i termer av personal och insatsvaror, är Newton Nordic kapabla till högre volymer och en uppskalning av försäljning framgent väntas kunna en få god effekt på lönsamheten, även om EBITDA-resultatet för H1-21 försämrades YoY givet den lägre omsättningen.

## Newton-systemet når ytterligare milstolpar – bäddar för starkare varumärke och tillväxt framgent

Newton Nordic har under sommarmånaderna kommunicerat att Newton-systemet använts dels på samtliga arenor under fotbolls-EM, dels under de Olympiska Spelen. Newton Nordic har sedan tidigare en imponerande meritlista där deras gyrostabiliserande system använts under event såsom Oscarsgalan, Super Bowl och Champions League, men användningen av Newton-systemet i fotbolls-EM var den mest omfattande under ett och samma event i Bolagets historia. Inte nog med att detta ger ett kvitto på att Newtons produkter har ett erkänt starkt förtroende på marknaden som väljer Newton-systemet under ett event som ses av hundratals miljoner personer världen över, så kan Newton Nordic nu addera fler betydande event till sin meritlista som torde stärka varumärket på sikt. Ett starkare varumärke anser vi minskar införsäljningströsklar i en annars konservativ TV- och filmbransch, vilket bäddar för stark tillväxt och lägre kundförvärvskostnader på sikt.

## Sammanfattande ord om rapporten

I linje med våra prognoser fortsätter H1-21 på samma spår som i slutet av år 2020, med en pandemi som fortfarande begränsar TV-och filmbranschen, i synnerhet livesända evenemang. I takt med att film och TV-branschen till fullo kan återgå till ett normalt läge förväntar vi oss att Newton Nordic kan, med en ökande efterfrågan som följd, accelerera tillväxten under H2-21. Att Newton därtill proaktivt har, med bakgrund till den globala halvledarbristen, säkrat komponentförsörjningen för minst ett år framåt innebär att Bolaget kan tillvarata på den ökade efterfrågan som torde komma tillbaka under H2-21. Vi anser även att detta påvisar att ledningen således tror på högre omsättning kommande kvartal.

Bolaget har en stark kassa uppgående till 14,3 MSEK vid utgången av H1-21 som möjliggör dels fortsatta investeringar i produktutveckling för att bredda produkterbjudandet, där en ny stabiliseringsprodukt är i korten, dels övergången till att erbjuda helhetslösningar inom rörliga kameror på sikt, vilket är två tydliga triggers framgent som kan accelerera tillväxten ytterligare. Att mässorna IBC i Amsterdam och NAB i Las Vegas som väntas ske under hösten också blir av är av stor betydelse för Newton Nordic då det historiskt varit ett av Bolagets viktigaste sätt att marknadsföra sina produkter.

Med en referensportfölj som enbart stärks ytterligare i och med fotbolls-EM och OS, finns god potential för att efterfrågan för Bolagets produkter kan öka starkt efter en medverkan under dessa mässor.

**STARK  
AVSLUTNING AV  
2021 VÄNTAS**

**NEWTON-  
SYSTEMET  
ANVÄNDES  
UNDER  
FOTBOLLS-EM  
OCH OS**

**STARK KASSA  
MÖJLIGGÖR  
INVESTERINGAR**

# INVESTERINGSIDÉ



NEWTON S2  
INTEGRERAD I EN  
VAJERKAMERA



NYA NEWTON C2,  
FÖRBÄTTRAD  
KONTROLLPANEL

UTVECKLAT  
TEKNIK INOM  
AUGMENTED  
REALITY



AR, eller förstärkt  
verklighet, innebär att fast  
eller interaktiv datorgrafik  
kan adderas i direktsänd  
video i realtid.

## Breddad affärsmodell ska accelerera tillväxt och lönsamheten på sikt

Affärsmodellen bygger framförallt på hårdvaruförsäljning, bestående av produktsystemen NEWTON S2 och NEWTON C2, till tjänsteleverantörer inom internationella TV- och filmindustrin, som kompletteras med tillbehör, mjukvara och tjänster i form av utbildning, support samt underhåll. Hårdvara säljs delvis genom egen försäljning, delvis genom partnerskap, där vajerkamerakoncernen Spidercam och teknikbolaget Defy Products är två exempel på partnerskap, varigenom marknadsföring och produktutveckling sker i delad regi. Newton har kommunicerat en målsättning om att öka dels snittintäkten per såld enhet, dels återkommande intäkter, vilket ska ske genom att i högre utsträckning erbjuda mjukvarulicenser, se över nuvarande prisbild, vidta åtgärder för att öka eftermarknadsintäkterna och på sikt erbjuda operationell leasing. Under Q4-20 presenterade Bolaget en modifiering i affärsmodellen, där Newton framöver ämnar att successivt kunna erbjuda helhetslösningar inom rörliga kamerasystem. Genom att bredda verksamheten och satsa på helhetslösningar, kommer Newton Nordic att, med hjälp av partnerskap och egen utveckling, kunna ta fram nästa generations kamerasystem. Syftet är primärt att sälja helhetslösningarna, men uthyrning avses även erbjudas.

## Genom den strategiska omställningen kan Newton inta en unik position på marknaden

Det finns idag tre huvudkategorier av leverantörer som tillhandahåller rörliga kamerasystem, de som tillverkar icke-stabiliserande rörliga kamerasystem, aktörer som utvecklar system som rälsar och vajer-system, och slutligen systemintegratorer som kombinerar och därtill återförsäljer olika leverantörers produkter till slutkund. Problem som dessa kan stöta på är b.l.a. integrering av AR och automatisering av produkterna. Newton Nordic har de senaste åren utvecklat en teknik samt införskaffat betydande kunskap inom AR, automatisering och fjärrproduktion, något som är starkt efterfrågat på marknaden. Med Bolagets redan befintliga kärnteknik inom stabilisering och fjärrstyrning kan Bolaget ta en unik position på marknaden, och agera helhetsleverantör vilket innebär en allmän förenkling för slutkund som dessutom möjliggörs en bättre produkt, samtidigt som Newton ökar värdet på varje affär samt kan nå fler kunder.

## Newton är verksamma inom starkt växande marknader

Newtons produkter befinner sig på två marknader, delvis på marknaden för gyrostabiliserande kamerahuvuden och delvis på marknaden för rörliga kamerasystem. Den förstnämnda marknaden är Bolaget redan etablerad inom, där Newton-systemet anses vara ett av världens främsta produktsystem för stabilisering. Marknaden värderades under år 2020 till 16 mdSEK och väntas växa med en årlig tillväxt om 25 % fram till 2026, för att då uppgå till ca 61 mdSEK. Marknaden för rörliga kameror uppgår till 10 mdSEK och beräknas vara värd ca 22 mdSEK år 2026, vilket motsvarar en årlig tillväxt om 14 %. I samband med den strategiska förflyttningen breddas således Bolagets adresserbara marknad, som beräknas vara värd 1,5 mdSEK. Bolagets hemmamarknad är Europa, men inträdet i Nordamerika och Förenade Arabemiraten ger stora möjligheter till ökad försäljning framöver.

## Tydliga värde drivare under kommande kvartal

Under senaste åren har Bolaget på riktigt börjat etablera sig i Nordamerika, där Bolaget dels har levererat Newton-system för användning inom baseboll (MBL) och basket (NBA), dels till amerikanska megakyrkor. Newton har sedan tidigare främst varit etablerade inom nöjessektorn i USA, men senaste intågen in i den amerikanska sportvärlden ökar Bolaget försäljningspotential i landet betydligt. Detta, i kombination med b.l.a. etableringen i Förenade Arabemiraten via ordern från Abu-Dahbi Media, det förbättrade produkt erbjudandet inom teleskopiska kamerakranar med den uppdaterade kontrollpanelen Newton C2 samt att Bolaget nu möjliggör styrning av NEWTON-systemet med operatörshjul för filmproduktion, väntas vara viktiga intäkt- och värde drivare kommande kvartal.

## Prognos och värdering

I ett Base scenario estimerar Analyst Group en nettoomsättning om 28,7 MSEK för år 2023 och med en applicerad målmultipeln om P/S 3.7x motiveras ett bolagsvärde om 119 MSEK för år 2023. Utifrån en nuvärdesberäkning, med en diskonteringsränta om 12,1 %, erhålls ett fundamentalt nuvärde per aktie om 1,00 kr i ett Base scenario.

## Konservativ bransch ställer höga krav på försäljningsarbetet

Newton Nordics strategiska förflyttning från dellerantör till helhetsleverantör innebär att Bolaget tar sig in på marknaden för rörliga kameror. Tv- och filmindustrin är konservativ, varför det kommer att ställas höga krav på Newton Nordics försäljningsarbete för att lyckas väl med satsningen som helhetsleverantör. Att Bolaget därtill lyckas rekrytera driven och kompetent personal är av stor vikt för att fortsätta växa framgent.

**28,9 MSEK**  
NETTO-  
OMSÄTTNING  
2023

# FINANSIELL PROGNOSES

## Omsättningsprognos 2021-2024

ÅR 2020  
 UTGJORDE  
 START-  
 SKOTTET  
 FÖR STARK  
 FRAMTIDA  
 TILLVÄXT

År 2020 innebar utmaningar för Newton Nordic, där Coronapandemin i synnerhet påverkat Bolagets marknader inom live-tv för sport, event och underhållning. Dock utgjorde 2020 samtidigt startskottet för en, enligt Analyst Groups estimat, framtida tillväxtresa. I samband med den strategiska förflyttningen från delleverantör till helhetsleverantör kommer Bolaget kunna skala upp storleken på sina befintliga affärer, samtidigt som den adresserbara marknaden breddas och fler potentiella kunder kan nås. Detta kommer som nämnt att genomföras med hjälp av partnerskap, varför marginalerna till en början kommer vara något lägre. Möjligheten att agera helhetsleverantör på egen hand och därmed få upp marginalerna framgent bygger på att organisationen kan skalas upp och att Bolaget kan etablera en kostnadseffektiv produktion. Integrationen av mjukvara i Newtonsystemet har historiskt sett inte skett till fullo av Bolaget, men givet att Newton Nordic kan sköta hela processen framgent skulle det leda till bättre kvalitetssäkring och produkt, samt högre marginaler.

År 2020 blev påverkat negativt av pandemin, men med ett stärkt produkterbjudande, påfylld kassa och i takt med att samhällena successivt öppnas upp, är Analyst Group av uppfattningen att Newton Nordic står inför en starkare tillväxt framgent. För år 2021 estimerar Analyst Group en tillväxt om 5 %, som bygger på att Bolaget kan accelerera försäljningen under H2-21, där mer öppna samhällen och således ökad investeringsvilja inom marknaden väntas driva efterfrågan på Newton Nordics produkter. Under år 2021 har betydande resurser lagts på produktutveckling, vilket väntas fortsätta, för att kunna erbjuda en attraktiv helhetslösning som via partnerskap kommer säljas direkt till TV-producenter, något som antas stärka produkt-erbjudandet och öka efterfrågan från befintliga såväl som nya kunder framgent.

För år 2022 estimeras en kraftig ökning av omsättningen, drivet av Bolagets breddade produktutbud, ökat fotfäste i Nordamerika samt det förstärkta erbjudandet inom kamerasegmentet, vars marknad bedöms vara dubbelt så stor som marknaden för räls- och vajerapplikationer. För år 2022 estimeras en nettoomsättningstillväxt om 50 %, vilket, tillsammans med övriga intäktsposter, resulterar i en nettoomsättning om 15,9 MSEK. För år 2023 och återstående prognosperiod väntas omsättningen fortsätta växa kraftigt tillsammans med lönsamheten, drivet av ökad självständighet i sin helhetslösning, stark underliggande marknad samt ökad användning av *Augmented Reality* och automatisering inom Tv-produktion.

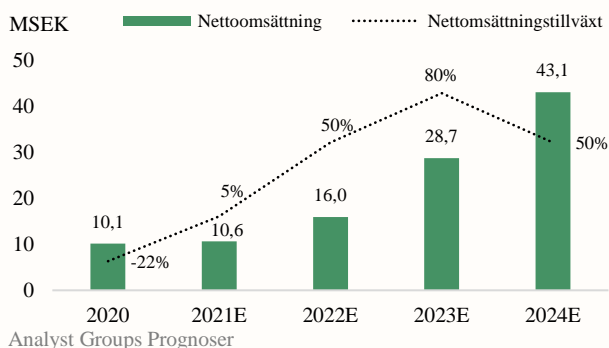
## Brutto- och rörelsekostnader 2021-2024

PERSONAL-  
 KOSTNADER  
 ANTAS  
 FORTSATT  
 VARA  
 STÖRSTA  
 KOSTNADS-  
 DRIVAREN

Majoriteten av komponenterna i Newton Nordics produkter, exempelvis material för kamerahuvudet, tillverkas av leverantörer. Viss egen tillverkning samt slutmontering, testning och underhåll sker dock i egen regi. Dessa utgör Bolagets bruttokostnader, och prognostiseras öka i takt med den strategiska förflyttningen då större, såväl som fler, affärer kommer att kunna realiseras. Detta väntas således innebära att Newton behöver rekrytera ytterligare personal för att dels hantera ökad efterfrågan, vilket Analyst Group estimerar, dels upprätthålla hög utvecklingstakt för att kunna bredda produkterbjudandet och exekvera på omställningen till att leverera helhetslösningar inom rörliga kameror. Personalkostnader har och antas fortsatt vara den största kostnadsdrivaren, men väntas öka i en lägre takt än omsättningen, vilket förväntas få en god effekt på lönsamheten.

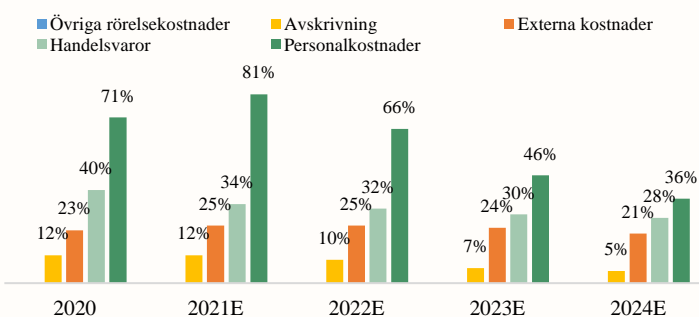
### Newton Nordics försäljning estimeras ta fart under år 2022

Prognostiserad nettoomsättning och tillväxt



### Den primära kostnadsdrivaren estimeras vara personalkostnaderna framgent

Prognostiserade brutto- och rörelsekostnader, andel av omsättning



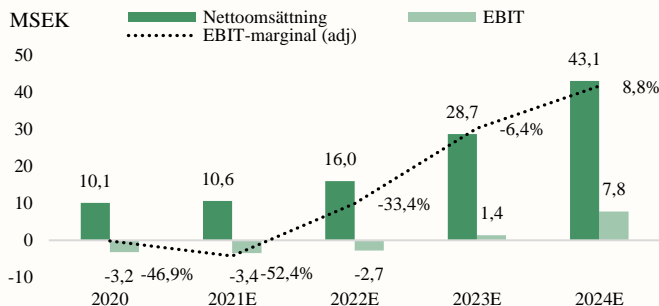
# VÄRDERING

Följande är en sammanställning av Analyst Groups estimat för Newton Nordic

Finansiell prognos, Base scenario

Base Scenario, MSEK	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	10,1	10,6	16,0	28,7	43,1
COGS	-3,6	-3,6	-5,1	-8,5	-12,1
<b>Bruttoresultat<sup>1</sup></b>	<b>9,1</b>	<b>9,5</b>	<b>13,4</b>	<b>23,5</b>	<b>35,0</b>
Bruttomarginal (adj) <sup>2</sup>	74,7%	65,9%	67,9%	70,4%	71,9%
Rörelsekostnader	-12,3	-14,4	-16,2	-22,0	-27,2
<b>EBIT<sup>1</sup></b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,4</b>	<b>-2,7</b>	<b>1,4</b>	<b>7,8</b>
EBIT-marginal (adj) <sup>2</sup>	-46,9%	-52,4%	-33,4%	-6,4%	8,8%

<sup>1</sup>Inkl. aktiverat arbete & förändring av lagervaror  
<sup>2</sup>Exkl. aktiverat arbete & förändring av lagervaror



Analyst Groups Prognoser

Analyst Group prognostiserar en stark tillväxt för Newton Nordic framgent, varför värderingen utgår från försäljningen. Newton Nordic handlas omkring en P/S-multipel om ca 5x idag, vilket antas reflektera investerarnas förväntan om god framtida omsättningstillväxt och lönsamhet. Detta är således i linje med Analyst Groups förväntningar, och givet att Bolagets intäkter utvecklas i linje med prognosen skulle Newton Nordic, allt annat lika, värderas till P/S 1,7 på 2023 års prognos. Givet att Bolaget estimeras fortsätta växa starkt även efter år 2023 och uppvisa lönsamhet, samt att de underliggande marknaderna antas fortsätta utvecklas positivt kan, å ena sidan, en P/S-multipel om ca två gånger försäljningen antas vara någorlunda konservativt. Att, å andra sidan, värdera Newton till P/S 5x på 2023 års försäljning, likt värderingen idag, kan anses vara något högt då likartade triggers som finns idag inte antas vara aktuella år 2023. Förhoppningen vid den tidpunkten torde snarare vara att Bolaget ska fortsätta växa och vara lönsamma. Givet detta resonemang, och därtill även hänsyn till hur liknande bolag med affärsmodeller som påminner om Newton Nordics, anser Analyst Group att en målmultipel om P/S 3,7x för 2023 års prognostiserade omsättning är rimlig. Detta skulle motsvara ett bolagsvärde om 119 MSEK, för ett bolag med en nettoomsättning om 28,7 MSEK och vänt till lönsamhet. För att ge perspektiv till denna värdering, skulle det med estimerade EBITDA-resultatet år 2023 motsvara en EV/EBITDA-multipel om 12x, vilket inte är ansenligt högt, givet hur tillväxtaktier i regel värderas. Analyst Group menar att en diskonteringsränta om 12,1 % är rimlig för Newton Nordic, givet Bolagets finansiella egenskaper samt storlek, vilket ger ett nuvärde per aktie om 1,00 kr, i ett Base scenario.

**1,00 KR**  
I ETT BASE  
SCENARIO

**1,74 KR**  
I ETT BULL  
SCENARIO

**0,51 KR**  
I ETT BEAR  
SCENARIO

## Bull scenario

Följande är ett urval av potentiella värdedrivare i ett Bull Scenario:

- Försäljningen inom kamerasegmentet ökar kraftigt, drivet av stark efterfrågan på Newton C2.
- Ordern vunnit med b.l.a. Seattle Mariners inom MBL leder till att Bolaget vinner ytterligare marknadsandelar inom amerikansk sport.
- Omställningen till att bli helhetsleverantör faller väl ut och Bolaget vinner marknadsandelar, vilket leder till att Newton Nordic kan sköta försäljningen utan att gå via partnerskap och kan därmed uppnå ökad lönsamhet.

I ett Bull scenario motiveras en högre värdering av aktien, givet högre omsättningstillväxt och en mer kostnadseffektiv produktion. Utifrån gjorda prognoser och tillämpad målmultipel om 3,7x för 2023 års försäljning samt en diskonteringsränta om 12,1% motiveras ett nuvärde per aktie om 1,74 kr i ett Bull scenario.

## Bear scenario

Följande är ett urval av potentiella faktorer i ett Bear scenario.

- Bolaget har svårt att vinna ytterligare orders inom amerikansk sport på grund av ökad konkurrens.
- Bolaget möter svårigheter att sälja in sin helhetslösning, på grund av konservativ bransch. Det leder till att nuvarande verksamhet fortgår, som innebär högre marginaler, men lägre omsättning.
- Bolaget får svårigheter att bibehålla nyckelpersoner, vilket skulle kunna hämma vidare teknikutveckling samt försäljningsarbete.

I detta scenario motiveras en lägre värdering av aktien, givet lägre omsättningstillväxt och ökade kostnader. Utifrån gjorda prognoser och tillämpad målmultipel om 3,5x för 2023 års försäljning samt en diskonteringsränta om 12,1% motiveras ett nuvärde per aktie om 0,51 kr i ett Bear scenario.

## APPENDIX

Prognos (Base), MSEK	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	10,1	10,6	16,0	28,7	43,1
COGS	-3,6	-3,6	-5,1	-8,5	-12,1
<b>Bruttoresultat (adj) <sup>1</sup></b>	<b>9,1</b>	<b>9,2</b>	<b>13,4</b>	<b>23,4</b>	<b>35,0</b>
Bruttomarginal (adj) <sup>2</sup>	74,7%	65,9%	67,9%	70,4%	71,9%
Övriga externa kostnader	-3,1	-2,6	-4,0	-6,8	-9,2
Personalkostnader	-7,7	-8,7	-10,6	-13,3	-15,7
Av-och nedskrivningar	-1,5	-1,3	-1,6	-1,9	-2,3
Övriga kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT <sup>1</sup></b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,4</b>	<b>-2,7</b>	<b>1,4</b>	<b>7,8</b>
EBIT-marginal (adj) <sup>2</sup>	-46,9%	-52,4%	-33,4%	-6,4%	8,8%
<b>EBITDA <sup>1</sup></b>	<b>-1,64</b>	<b>-2,14</b>	<b>-1,14</b>	<b>3,27</b>	<b>10,07</b>
EBITDA-marginal (adj) <sup>2</sup>	-31,7%	-40,3%	-23,3%	0,2%	14,2%

Nyckeltal	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
P/S	4,19	4,18	2,88	1,67	1,13
EV/S	3,88	3,07	2,12	1,23	0,84
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	12,02	3,90

Bull Scenario, MSEK	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	10,1	11,7	21,6	50,7	81,1
COGS	-3,6	-3,8	-6,6	-14,5	-21,6
<b>Bruttoresultat (adj) <sup>1</sup></b>	<b>9,1</b>	<b>10,0</b>	<b>18,0</b>	<b>41,3</b>	<b>66,2</b>
Bruttomarginal (adj) <sup>2</sup>	74,7%	67,4%	69,4%	71,4%	73,4%
Övriga externa kostnader	-3,1	-2,8	-4,7	-10,4	-15,9
Personalkostnader	-7,7	-9,0	-13,4	-18,9	-21,3
Av-och nedskrivningar	-1,5	-1,3	-2,2	-3,8	-4,3
Övriga kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT <sup>1</sup></b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,2</b>	<b>8,2</b>	<b>24,7</b>
EBIT-marginal (adj) <sup>2</sup>	-46,9%	-45,0%	-24,5%	6,0%	22,2%
<b>EBITDA <sup>1</sup></b>	<b>-1,64</b>	<b>-1,77</b>	<b>-0,05</b>	<b>12,05</b>	<b>29,00</b>
EBITDA-marginal (adj) <sup>2</sup>	-31,7%	-33,4%	-14,4%	13,6%	27,6%

Nyckeltal	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
P/S	4,19	3,88	2,17	0,96	0,61
EV/S	3,88	2,85	1,60	0,70	0,45
EV/EBITDA	neg.	neg.	-826,76	3,26	1,36

Bear Scenario, MSEK	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	10,1	9,1	11,4	14,8	17,8
COGS	-3,6	-2,7	-3,3	-4,4	-5,4
<b>Bruttoresultat (adj) <sup>1</sup></b>	<b>9,1</b>	<b>8,2</b>	<b>9,9</b>	<b>12,8</b>	<b>15,3</b>
Bruttomarginal (adj) <sup>2</sup>	74,7%	69,9%	70,9%	70,4%	69,9%
Övriga externa kostnader	-3,1	-2,6	-3,2	-4,2	-5,0
Personalkostnader	-7,7	-8,1	-8,6	-9,7	-10,2
Av-och nedskrivningar	-1,5	-1,3	-1,4	-1,4	-1,4
Övriga kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBIT <sup>1</sup></b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>-1,3</b>
EBIT-marginal (adj) <sup>2</sup>	-46,9%	-60,7%	-44,7%	-32,4%	-23,4%
<b>EBITDA <sup>1</sup></b>	<b>-1,64</b>	<b>-2,41</b>	<b>-1,87</b>	<b>-1,03</b>	<b>0,10</b>
EBITDA-marginal (adj) <sup>2</sup>	-31,7%	-46,6%	-32,6%	-23,1%	-15,6%

Nyckeltal	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
P/S	4,19	4,87	4,03	3,10	2,58
EV/S	3,88	3,59	2,97	2,28	1,90
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	381,46

<sup>1</sup>Inkl Aktiviserat arbete & Förändring av lagervaror<sup>2</sup>Exkl. aktiviserat arbete & förändring av lagervaror



# 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 **Newton Nordic 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.



## AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: [info@analystgroup.se](mailto:info@analystgroup.se)  
Sturegatan 56 114 36, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund