

Dlaboratory Sweden AB

Prediktiv analys med global potential i SaaS-förpackning

Analys: Johan Widmark | **Datum:** 2021-04-14 | Denna analys är enbart i informationssyfte. Analysen är inte investeringsrådgivning och detta är inte ett erbjudande om att köpa aktier. För mer information, se disclaimer på emergers.se.

Baserat på en unik databas av 10 års driftsdata och en patenterad mjukvara erbjuder dLab ägare av elnät analys och realtidsövervakning som både optimerar drift och underhåll, och förebygger kostsamma avbrott med prediktiv analys. Med tyngdpunkten på återkommande intäkter, en stabil bas av pilotavtal och ambitiösa expansionsplaner till 2025 ser vi ett motiverat värde för aktien på 15-17 SEK på 18-24 månaders sikt, till en medelhög risk.

Proaktiv övervakning baserad på unik data

9 av 10 elavbrott uppstår i distributionsnäten där de så kallade fördelningsstationerna utgör kärnan i systemet, där dLabs patenterade SaaS-lösning erbjuder nätägaren möjlighet att övervaka, analysera, förebygga och därmed undvika 25% av de kostsamma strömavbrotten, och ge tidigare varningar för dem i hela 70% av fallen. Med ett drygt 20-tal kunder och närmare 80 system installerade har dLab verifierat affärsmodellen och etablerat en plattform för expansion på en tekniskt homogen global marknad (där många marknader har 10x fler avbrottsminuter än Sverige), där ökad elektrifiering, krav på hållbarhet och behov av driftsstabilitet väntas öka marknadspotentialen med 12,8% CAGR till 28 miljarder SEK 2026.

Hög skalbarhet på global mångmiljardmarknad

Nu är siktet inställt på att utöka täckningen i Sverige till 20% samt växa internationellt till 10 länder utanför Norden till 2025. Trots att kombinationen av initiala hårdvarukostnader med låg marginal (est 10%) och återkommande intäkter med hög marginal (est +85%) tynger lönsamheten något under expansion kommer ökad digital on-boarding och partnerdriven expansion skapa skalfördelar som möjliggör lönsam tillväxt. Sammantaget räknar vi med 111% CAGR 2020-2025E, till 1400 installerade enheter och 17% EBITDA-marginal 2025E.

Ingen kund som lämnat hittills. Motiverat värde 16-19 SEK

dLabs unika erbjudande, obefintliga churn och defensiva kundbas innebär att bolaget bygger en kundstock med stabil intjäning över tid. Ovanpå det ser vi goda chanser att genombrott hos enskilda internationella storkunder helt kan komma att transformera bolagets profil. Den nyliga emissionen inbringade 52 MSEK före kostnader vilket ger dLab muskler att accelerera sälj, marknadsföring och partnersamarbeten rejält. Baserat på DCF och multiplar ser vi sammantaget ett motiverat värde på 15-17 SEK på 18-24 månader, till en medelhög risk. Huvudsakliga risker och frågetecken utgörs av långa ledtider och trösklar till adaption. Första handelsdag 21 april 2021.

MSEK	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Revenue	5	12	26	49	92	197
EBITDA	-13	-18	-18	-13	1	33
EBIT	-13	-20	-20	-15	-1	31
EPS Adjusted	-1,27	-1,19	-1,19	-0,87	-0,09	0,92
Sales Growth, %	-17%	149%	117%	89%	89%	114%
EBITDA Margin, %	-268%	-152%	-70%	-26%	1%	17%
EBIT Margin, %	-283%	-169%	-78%	-30%	-1%	16%
EV/Sales	n.a.	6,98	3,21	1,70	0,90	0,92
EV/EBITDA	-	-4,6	-4,6	-6,6	122,8	5,5
EV/EBIT	-	-4,1	-4,1	-5,7	-62,2	5,9
P/E	-	-6,7	-6,7	-9,1	-91,1	8,6

Källa: Emergers

Dlaboratory AB

Fair Value, SEK (18-24 m)	15 - 17
Current Price, SEK	7,95
Number of Shares (Millions)	16,9
Market Capitalisation (MSEK)	135
Net Debt (MSEK)	-52
Enterprise Value (MSEK)	83
Market	First North

Kort om dLab

DLaboratory Sweden AB (publ) erbjuder realtidsövervakning och optimering av elnät till operatörer och ägare. Med installationer ute hos över 24 kunder i Sverige, hos välrenommerade elnätsföretag såsom E.ON, Ellevio och Kraftringen, har bolaget en stark plattform för den internationella expansion man påbörjat med pilotprojekt i Finland och Indonesien, samt initiala diskussioner i ett antal ytterligare länder.

dLab erbjuder en plattform för insamling, analys och presentation av tillståndsinformation för att driva och utveckla framtidens elnät som möjliggör ett proaktivt underhållsarbete, förbättrat kapacitetsutnyttjande och en ökad leveranssäkerhet med färre avbrott. Tjänsten är baserad på en patenterad algoritm som gör elnätsdata användbar inför både operativ och strategisk verksamhet. Bolaget är sprunget ur forskning vid den tekniska institutionen på Lunds universitet, bolagiserades 2010 och har bedrivit kommersiell verksamhet sedan 2015. Idag arbetar 13 personer på dLab.

Smart Grid Analytics global mångmiljardmarknad

Den globala elmarknaden genomgår nu en dramatisk transformation, med en global energiomställning, ökad elektrifiering och ökat beroende av stabil elförsörjning. Denna pågående omställning gör att många elnätsföretag har svårt att möta kunders och regulatorers förväntningar på säker och stabil försörjning. Enligt IEA väntas den globala efterfrågan på el öka med 80% mellan 2012 och 2040.

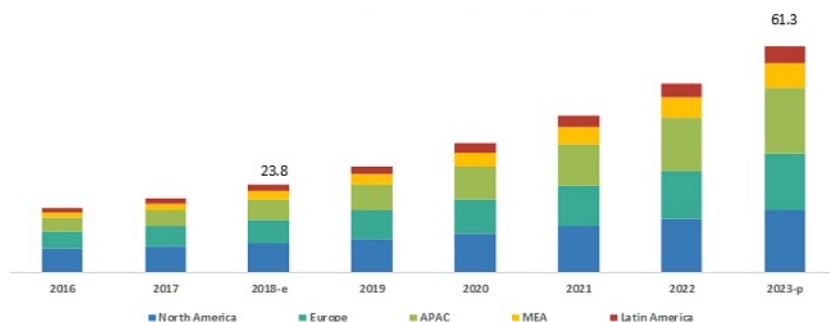
Ett led i denna omställning är genombrottet för smart grids, som är ett samlingsnamn för det framtida elnät som styrs av distribution och behovsanalys från en mängd dubbelverkande punkter. Med punkter menas till exempel; bostadshus som producerar el, batterilager, pumpstationer för energilagring och andra dubbelverkande system som både ger och tar energi via elnätet. Konceptet är globalt men med olika tolkningar i bl.a. USA och Europa. Till exempel menar vi i EU att smart grid är: "Det nya elnätet som ska kunna hantera alla användare och deras behov och samtidigt klara hållbar och säker produktion av el".

dLabs målmarknad är den del av smart grid-marknaden som mer specifikt benämns Smart Grid Analytics. Detta fält väntas utgöra kärnan i framtidens elsystem där konventionella transformatorer, elnät och fördelningsstationer integrerar med ny teknologi såsom IoT, big data, molnlagring och AI.

Flera marknadsbedömare pekar på en stark, tvåsiffrig tillväxttakt för Smart Grid Analytics. Enligt en marknadsrapport från Mordor Intelligence uppgick den globala marknaden för Smart Grid Analytics till 1 615 MUSD 2020 och väntas växa till 3289 MUSD 2026, vilket motsvarar en CAGR 12,8% 2020-2026. Denna rapport noterar visserligen att det skett ett enormt inflöde av data som drivit marknadstillväxten, men att de höga kostnaderna associerade med Smart Grid Analytics och bristen på kompetens inom området begränsat tillväxten.

Smart Grid market, by region

USD BN

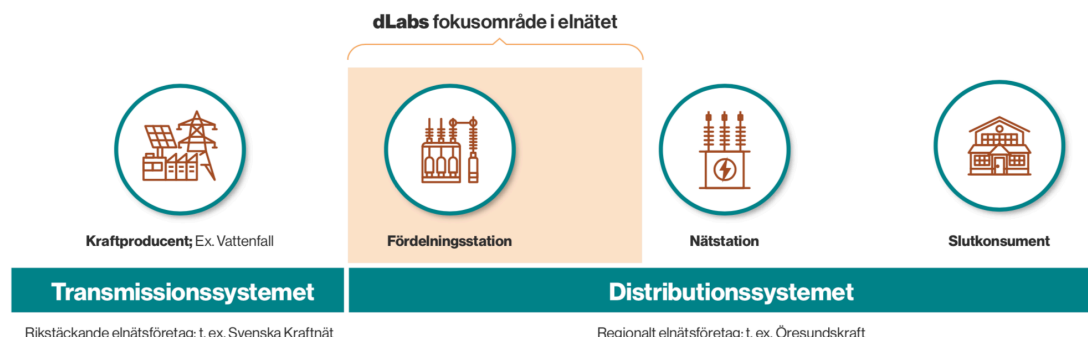


Source: Investor Presentation, Secondary Literature, Expert Interviews, and MarketsandMarkets Analysis

Starkt behov av lösningar på kostsamma avbrott

Enlig Energimarknadsinspektionen uppgår kostnaderna för avbrott i de svenska kraftnäten till drygt 1,5 miljard SEK. Med en schablonkostnad på 2-4 SEK per kundminut så uppskattas ett ordinärt avbrott på 90 minuter i ett fördelningscentral i ett medelstort svenskt distributionsnät uppgå till 1,6-3,2 MSEK, baserat på exempel från Affärsverken Karlskrona. Internationellt finns betydligt större besparingar att göra.

dLabs position i infrastrukturen



90% av avbrotten uppstår i fördelningsstationen

En elinfrastruktur som exempelvis den svenska kan sägas vara uppdelat i tre delar:

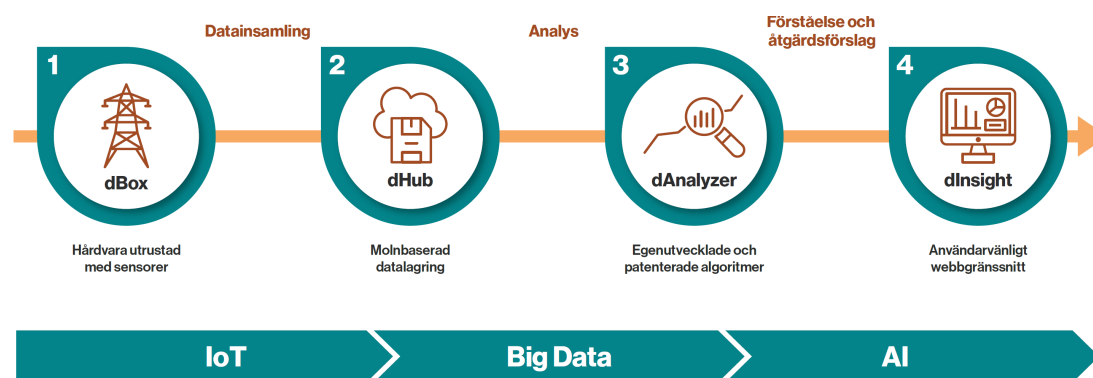
- 1) stam- och regionnät (transmissionssystemet)
- 2) distributionsnät
- 3) lokala nät

Medan stam- och regionnät är mycket stabila och byggda för att i princip inte ha avbrott alls så är distributionsnäten annorlunda uppbyggda tekniskt. Dessa är byggda i tre faser, som tillåter vissa fel i överföringen innan det uppstår ett avbrott. Upptakten till många av dessa fel går att spåra i spänningen och överföringen i distributionsnätens fördelningsstationer, där 90% av alla elavbrott uppstår.

Plattformslösning baserad på unik datainsamling

dLabs har sparat mätningar på ström och spänning samt analysresultat för över en halv miljon analyserade elnätsincidenter sedan 2010. Genom en patenterad automatisk analys av avvikelser i ström och spänning i fördelningsstationen kombinerat med denna historiska data kan dLabs plattform prediktera 70% av kommande avbrott och förebygga 25% av avbrotten. Med kraftfulla och lättanvända grafiska gränssnitt kan elnätsföretagen använda varningssystem och analyser för att hantera problemen innan de uppstår och därigenom undvika dyra avbrott.

dLabs patenterade lösning



Källa: dLab

dLabs produktsvit

Kärnan i dLabs tjänster är dAnalyzer, en patenterad mjukvarulösning som erbjuder en automatisk analys av händelser i elnätet. dAnalyzer mäter och observerar kontinuerligt ström och spänning i fördelningsstationen. Inom några minuter efter att en händelse inträffat i elnätet finns information tillgänglig och analyserad där dAnalyzer ger både detaljerad information och en enkel sammanfattning av vad som hänt. Analysen sker i realtid, data analyseras i molntjänsten och resultatet kan ses via webb, samt i en automatiskt genererad veckorapport.

I dInsight presenteras information efter kundernas behov, så att de snabbt och enkelt kan få en helhetsbild av elnätets status. I plattformen kan man inte bara se avbrott eller feltyper, man kan även se vanligast förekommande fel eller se trenden över tid för hela nätområdet, enskilda stationer och ledningar vilket gör dInsight till ett verktyg för både ledningen och den operativa driften. Plattformen ger stöd för både kortsiktiga och långsiktiga beslut om proaktiva åtgärder och investeringar.

Partnerdriven internationell expansion

På hemmamarknaden Norden har bolaget en stabil närvaro med Sverige som bas, där man också har kapacitet att driva försäljningen mot nätbolagen själva. Internationellt kommer dLab dock bli beroende av partners för sin expansion, och det kommer till stor del avgöra kraften och takten i utrullningen. Exakt vilka dessa partners kommer vara är inte klart än men vi ser möjlighet för exempelvis utrustningsleverantörer, integratörer och konsulter, som själva kan vara både internationella bolag eller ha en stark lokal närvaro på en specifik marknad. Med hänsyn till affärernas storlek och ledtider i införsäljningen, samt långa intäktsprofil så räknar vi med att dLab kommer behöva avstå 15% av affärernas bruttointäkt till sina partners.

Marknadsstrukturen kan skilja sig väsentligt regioner emellan, allt från marknader som Indonesien där hela landets elnät kontrolleras av ett företag till ett land som Sverige med över 170 aktörer. På mer fragmenterade marknader finns sålunda många möjligheter för pilotprojekt samtidigt som mindre aktörer ofta har kortare beslutsvägar men lägre intäktpotential per kund. På mer konsoliderade marknader är beslutsvägarna normalt längre, kostnaden för ett pilotprojekt av mindre betydelse samtidigt som dessa marknader har betydligt större potential.

I fallet med Indonesien där dLab har ett pilotprojekt, skulle en fullskalig installation på samtliga av kundens fördelningsstationer, enbart i Jakarta-området, motsvara ungefär 2 000 stationer. Det skulle då motsvara årligen återkommande intäkter för dLab på cirka 150 MSEK. Andra attraktiva marknader med hög potential är Nordamerika, Australien och Europa.

Generellt sett antar vi att utrollningen med partners i utlandet kan förväntas rikta insatserna på större kunder, då med en potential på flera hundra fördelningsstationer för en medelstor kund.

Prognos

Mål till 2025 översätter till 1400 installationer i vår prognos

dLab har kommunicerat ett antal mål till 2025, formulerade i termer av marknadspenetration. Dessa är

- 20% marknadsandel i Sverige
- 10% marknadsandel på hemmamarknaderna utanför Sverige, vilka är Norge, Finland och Danmark.
- Inträdde på 10 länder globalt.

Detta ska ske med en årlig churn på under 3%.

Med stöd av den etablerade basen av kunder och pilotinstallationer i Sverige, bolagets stärkta finansiella muskler och partnerdrivna expansionsstrategi så räknar vi sammantaget med att bolaget ska hinna nå 600 installationer i Sverige och 800 i utlandet till slutet av 2025.

Intäkter och kostnader

dLabs intäkter består av två huvudsakliga intäkter, uppstartskostnader i form av hårdvara som installeras i distributionsnäten fördelningsstationer, och återkommande licensintäkter för abonnemang på dLabs plattform, vilket gör affären mycket skalbar.

Även om den exakta kostanden för hårdvaran varierar så har vi i vår modell antagit en genomsnittlig intäkt på 165 000 SEK per fördelningsstation i hårdvara. Denna återförsäljs av dLabs vid installation till en låg marginal, där vi antagit 10%.

För licensintäkter räknar vi med en årligt återkommande intäkt på 75 000 SEK per installation. Efter en del mindre uppstartskostnader guidar bolaget för att licensintäkterna ska ge ett bruttomarginalbidrag på över 85%. Vi bedömer att den siffran kan bli ännu högre i takt med att dLab kommer upp i skala på affärerna.

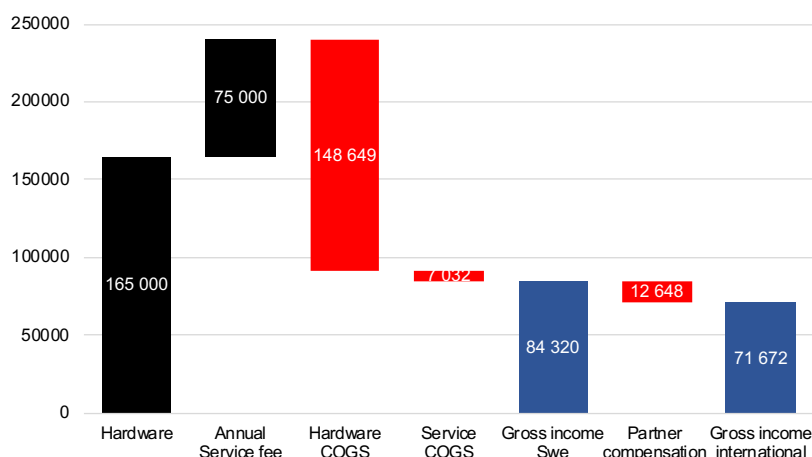
Därtill räknar vi med att den internationella expansionen till stor del kommer att drivas genom partners, där vi räknar med att dLab kommer behöva avstå minst 15% av affärernas bruttointäkt. Sammantaget innebär det här att

- a) att bolagets bruttomarginal kommer pressas av lågmarginalintäkter så länge bolaget växer med nya installationer.

- b) hemmamarknaden som bearbetas av bolaget direkt kommer ge ett högre bidrag per installation än den internationella verksamheten som kommer belastas av partnernas ersättning. Sammantaget räknar vi med drygt 45-50% bruttomarginal för de svenska affärerna 2021-2025E, och omkring 26-39% bruttomarginal för de internationella installationerna 2021-2025E efter partnernas ersättning.
- c) Potentialen för en ökande andel helt digital on-boarding, utan hårdvaruförsäljning kan komma att lyfta bruttomarginalen i verksamheten markant, men det kommer bero på vilka marknader bolaget går in på och hur den tekniska mognaden ser ut hos varje enskild kund.

Enhetsekonomi

SEK per installerad fördelningsstation, år 1



Källa: Emergers

Med avseende på rörelsekostnader är utsikterna svåra att uppskatta, men då bolaget stärkt kassan rejält just för att finansiera en internationell expansion så räknar vi med utdragna investeringar i utrullning de kommande åren och att bolaget visar svarta siffror på rörelsenivå först 2025E.

Enheter, intäkter och marginal

MSEK

	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Installationer totalt						
Sverige	60	90	150	240	360	600
Utlandet		10	40	120	320	800
Intäkter						
Sverige	5	11	19	29	42	76
Utlandet		1	7	19	49	121
Intäkter totalt	5	12	26	49	92	197
COGS	-2	-6	-15	-28	-53	-119
<i>Bruttomarginal</i>	<i>55%</i>	<i>49%</i>	<i>42%</i>	<i>42%</i>	<i>42%</i>	<i>40%</i>
OPEX	-16	-24	-29	-33	-38	-45
EBITDA	-13	-18	-18	-13	1	33
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>-268%</i>	<i>-152%</i>	<i>-70%</i>	<i>-26%</i>	<i>1%</i>	<i>17%</i>

Källa: Emergers

Värdering

Den utdragna profilen på bolagets abonnemangsinntäkter gör att en DCF-värdering är särskilt passande för att bedöma det motiverade värdet på dLabs aktie. Som beskrivits tidigare väntas alla vinster återinvesteras i expansion,

varför bolagets vinster ligger långt fram tiden, till största del bortanför vår prognoshorisont. Med en stabilt hög EBITDA-marginal bortanför 2025, låga investeringsbehov och en diskonteringsränta på 12% ser vi ett sammanlagt DCF-värde på 15 SEK per aktie.

DCF Key Assumptions

WACC	12%
Long-term EBITDA-margin	35%
Long-term CAPEX as share of sales	1%
Terminal Value EBITDA-multiple	8x
Total NPV, MSEK	302
NPV per share, SEK	14,8

Source: Emergers

Som en del i den nyliga unit-emissionen ingick teckningsoptioner av serie TO1. Dessa har teckningstid 1-30 september 2022 där två optioner ger rätt att teckna en ny aktie till en teckningskurs om 11,10 SEK per aktie, vilket kan inbringa 36,4 MSEK före kostnader. Denna kurs är satt 40% över teckningskursen.

Då bolaget saknar relevanta peers i Sverige tvingas man gå bredare för att göra en relativvärdering. Den starkt defensiva karaktären på verksamheten och förutsättningarna för mycket långa kundrelationer ger stöd för höga värderingsmultiplar. Samtidigt väntas bolaget fortsätta visa förluster de närmaste åren, under den tidiga expansionsfasen. En inte särskilt aggressiv multipel på 2,5x nästa års försäljning om 18-24 månader ger stöd för ett motiverat värde motsvarande 17 SEK per aktie på den horisonten. Med stöd av en DCF och en multipelvärdering ser vi därför ett motiverat värde för aktien på 15-17 SEK på 18-24 månaders sikt.

När man räknar på den långsiktiga intäktpotentialen för dLab är det svårt att komma fram till något annat än att affären har hög intäktpotential och därmed potentiellt värde. Trots stabiliteten i intäkterna och det goda mottagandet från kunder, där inga kunder ännu sagt upp något kontrakt, så finns det risker och osäkerheter förknippade med takten på utrullningen och bolagets förutsättningar att skala upp, både i partnerledet och vad gäller tröghet i beslutsvägar mm bland bolagets kunder. Vi ser dock goda förutsättningar för att bolaget ska lyckas överkomma dessa osäkerheter och frågetecken under kommande år, och visa stabila framsteg mot att realisera den långsiktiga potentialen. Sammanlagt ser vi därför en medelhög risk.

Känslighetsanalys och Risker

Tröghet hos kunder

Vi bedömer att den huvudsakliga risken i dLab som investering är den osäkerhet som ännu råder kring hur snabbt bolaget kan förväntas skala upp efter en pilotinstallation. Även om bolaget redan visat att a) kunder är intresserade av tekniken och vill göra pilotprojekt, b) att inga kunder hittills sagt upp något sådant projekt, och c) bolaget självt har de resurser och den skalbarhet som krävs, så har man ännu inte nått utrullning i någon större omfattning hos någon kund. Hur snabbt det kan förväntas gå i större skala hos ett större antal olika kunder (med hänsyn till beslutsvägar, intern tröghet och annat), vilka volymrabatter det kommer att kräva och till vilken kostnad expansionen internationellt kommer att ske är osäkerhetsfaktorer som kan ha en avgörande betydelse för bolagets intäkter, och därigenom också värderingen av dLab.

Konkurrens

Vi ser en betydande risk att någon aktörer, exempelvis en större internationell aktör som ABB eller Siemens, lanserar liknande produkter inom Smart Grid Analytics som mer kvalitets- och/eller prismässigt konkurrenskraftiga. Även om den risken är betydande, och på vissa sätt en realitet redan idag, så har dLab en betydande konkurrensfördel i den databas av 10 års mätningar av ström och spänning samt analysresultat för över en halv miljon analyserade elnätsincidenter, som är unik i sitt slag och möjliggör ett unikt erbjudande.

Känslighetsanalys

Flera parametrar i vår prognos är behäftade med en hög nivå av osäkerhet, framförallt antal framtida installerade enheter och priset på den årliga abonnemangsinntäkten.

Intäkter 2025

MSEK, som funktion av abonnemangskostnad och antal installerade enheter 2025

		Kostnad abonnemang				
		55 000	65 000	75 000	85 000	95 000
Antal installerade enheter 2025	900	113	120	126	133	140
	1 150	145	153	162	170	179
	1 400	176	186	197	207	218
	1 650	207	220	232	244	256
	1 900	239	253	267	281	295

Källa: Emergers

Därtill har även diskonteringsräntan en avgörande betydelse för det motiverade värdet på aktien.

Motiverat värde i DCF

SEK, som funktion av diskonteringsränta och antal installerade enheter 2025

		Diskonteringsränta				
		8%	10%	12%	14%	16%
Antal installerade enheter 2025	900	4,3	3,2	2,3	1,5	0,8
	1 150	12,6	10,4	8,5	7,0	5,6
	1 400	20,9	17,5	14,8	12,4	10,4
	1 650	29,1	24,7	21,0	17,8	15,2
	1 900	37,3	31,8	27,2	23,3	20,0

Källa: Emergers

Bolagsstyrning

Ordförande är **Tove Jansson**, född 1970 som även är ordförande för T-Kartor samt ledamot i ett antal andra styrelser. Jansson har 646 870 aktier och 10 000 teckningsoptioner, och är oberoende i förhållande till bolaget och dess större ägare.



Vd är **Erik Severin** som har en bakgrund från ABB och Vattenfall som projektledare inom elkraftsproduktion- och överföring samt övervakning. De senaste 15 åren har Erik arbetat som affärsområdeschef och affärsutvecklare inom Sweco med energirelaterade frågor. Severin äger 12 579 aktier och 193 950 teckningsoptioner.



Andra framträdande ledningspersoner är **Fredrik Akke**, som är CTO och medgrundare till dLab. Akke har 25 års erfarenhet från ledande positioner och produktutveckling i högteknologiska branscher. Han sitter i dLabs styrelse och äger 525 000 aktier.



Namnkunniga investerare är Tedde Jeansson (5,3% innan emissionen), Almi Invest (13,6% innan emissionen) och Softhouse Invest (4,3% innan emissionen).

Laboratory Sweden AB

Income Statement

MSEK	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Sales	5,8	4,8	11,8	25,7	48,7	91,8	196,8
Operating Costs	-13,3	-17,5	-29,8	-43,8	-61,2	-91,1	-163,9
EBITDA	-7,5	-12,7	-18,0	-18,1	-12,6	0,7	32,9
Depreciation	-0,5	-0,7	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0
Amortisation of Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-8,1	-13,5	-20,0	-20,1	-14,6	-1,3	30,9
Non-recurring Items	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Associated Companies	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Financial Items	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Pre-tax Result	-8,2	-13,6	-20,1	-20,2	-14,7	-1,5	30,8
Tax	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,7
Minority Interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Result	-8,2	-13,6	-20,1	-20,2	-14,7	-1,5	27,1

Capital Expenditure

	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Capital Expenditure, Absolute	0,0	0,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
As a Pct of Sales	0,0	0,0	16,9	7,8	4,1	2,2	1,0
Depreciation Multiple	0,0	0,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0

Key Ratios

Share Price: SEK 7,95

	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Share Price at 31 Dec	n.a.	n.a.	7,95	7,95	7,95	7,95	7,95
Number of Shares (Millions)	10,75	10,75	16,94	16,94	16,94	16,94	29,44
Market Cap	n.a.	n.a.	134,7	134,7	134,7	134,7	234,1
Enterprise Value	n.a.	n.a.	100,6	121,0	137,2	143,2	229,3
EPS (Reported)	-0,76	-1,27	-1,19	-1,19	-0,87	-0,09	0,92
EPS (Adjusted)	-0,76	-1,27	-1,19	-1,19	-0,87	-0,09	0,92
CEPS	-0,76	-1,27	-1,19	-1,19	-0,87	-0,09	0,92
P/CEPS	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	8,6
Book Value/Share	0,5	0,6	1,9	0,7	-0,1	-0,2	0,8
P/BV	n.a.	n.a.	4,1	10,9	-57,3	-35,2	10,1
Dividend	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividend Yield (%)	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividend Payout Ratio (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/Sales	n.a.	n.a.	8,5	4,7	2,8	1,6	1,2
EV/EBITDA	n.a.	n.a.	-5,6	-6,7	-10,9	212,9	7,0
EV/EBIT	n.a.	n.a.	-5,0	-6,0	-9,4	-107,8	7,4
P/E (Adjusted)	n.a.	n.a.	-6,7	-6,7	-9,1	-91,1	8,6
Sales Growth, Y/Y (%)	n.a.	-17,5	148,9	117,3	89,2	88,6	114,4
EBIT Growth, Y/Y (%)	n.a.	67,0	48,4	0,5	-27,5	-90,9	-2428,1
EPS Growth (Adjusted), Y/Y (%)	n.a.	66,9	-6,1	0,5	-27,3	-90,0	-1153,4
EBITDA Margin (%)	-131,0	-267,9	-152,0	-70,4	-25,8	0,7	16,7
EBIT Margin (%)	-140,0	-283,2	-168,9	-78,1	-29,9	-1,4	15,7
Return on Equity (%)	0,0	-225,7	-103,6	-90,0	-293,9	47,8	279,0
Tax Rate (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	12,0	20,6

Financial Position

	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Interest-Bearing Net Debt	0	-5	-34	-14	2	8	-5
Net Debt/Equity	-0,1	-0,7	-1,0	-1,1	-1,0	-2,2	-0,2
Equity Ratio	0,5	0,6	0,8	0,5	-0,2	-0,2	0,4
Net Debt/EBITDA	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	-3,3	0,0

Source: Emergers, Company reports

Johan Widmark | Tel: 0739196641 | Mail: johan@emergers.se

DISCLAIMER

Information som tillhandahålls här eller på Emergers webbplats emergers.se är inte avsedd att vara finansiell rådgivning. Emergers mottar ersättning för att skriva om bolaget på den här sidan. Bolaget har givits möjlighet att påverka faktapåståenden före publicering, men prognoser, slutsatser och värderingsresonemang är Emergers egna. För att undvika intressekonflikter har Emergers skribenter inga innehav i de noterade bolag vi skriver om. Analysartiklar skall ej betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i bolagen som det skrivs om. Emergers kan ej garantera att de slutsatser som presenteras i analysen kommer att uppfyllas. Emergers kan ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. För fullständiga villkor se emergers.se.