

KebNi AB (publ)

Fortsatta steg mot genomgripande uppväxling

Analys: Johan Widmark | **Datum:** 2021-05-06 | Denna analys är enbart i informationssyfte. Analysen är inte investeringsrådgivning och detta är inte ett erbjudande om att köpa aktier. För mer information, se emergers.se.

Medan beskeden om leveranser till IAI och SAAB vittnar om en utveckling enligt plan för året så ser vi flera indikationer, som utvecklingen av en ny generation av IMU:er med en egen applikationsverksamhet och strukturellt intressanta tillskott till styrelsen, på att en mer genomgripande strategiuppväxling är på gång. Sammantaget fortsätter vi se en hög omvärderingspotential till 2,6-2,8 SEK på 18-24 mån, till stor del driven av nye vds höga ambitioner för den eftersatta IMU-verksamheten.

Leveranser till IAI och SAAB visar utveckling enligt plan

KebNi meddelar nu att man efter accepterad leveransinspektion under slutet av april återupptagit de pausade leveranserna till israeliska kunden IAI, efter de tidigare meddelade förseningarna på grund av covid-19. Bolaget har därmed fakturerat ca 6 MSEK enligt plan och tillsammans med leveransen av två IMU-prototyper som ska användas för integrationstest och utvärdering hos SAAB Dynamics, ser vi stöd för att behålla vår prognos för året. Vi noterar dock att vår förväntade omsättning för året på 44 MSEK kommer vara förknippad med en viss utväxling av den försäljningsorganisation som bolaget ska ha stärkt upp under våren.

Flertal triggers som bubblar under ytan

Efter en ganska kraftig uppgång i anslutning till bolagets refinansiering i Q1'21 har aktien långsamt dalat under våren tillbaka till historiska bottenar kring drygt 1 kr då kortsiktiga tagare i den riktade emissionen sannolikt har lämnat. Vi ser goda förutsättningar för dagens nivå att utgöra en långsiktigt attraktiv nivå att gå in i aktien, med flera potentiella långsiktiga drivkrafter för en omvärdering, såsom bolagets utvecklingssatsning inom IMU:er under 2021, med minst en ny, ännu ej kommunicerad, egen applikationsverksamhet, lanseringen av bolagets 1,75m COTP-antenn och utväxling på de ökade försäljningsinsatserna inom satellitantenner. Sammantaget ser vi fortsatt en hög potential med ett motiverat värde på 2,6-2,8 SEK per aktie på 18-24 månaders sikt, baserat på DCF och peer-multiplar.

Ommöblering av styrelsen värd att notera

Vi noterar även vissa förändringar i styrelsen, där Anders Björkman med tidigare erfarenhet från Satmissions tidigare ägare Allgon AB samt Tele2 AB kliver in. Björkman är även ledamot och tidigare ordförande i Ovzon (Mid Cap, BV 3,9 Mdr SEK) vilket förhoppningsvis speglar en ambition att utveckla ett stabiliserad-satellitkommunikation-som-tjänst-erbjudande i partnerskap med Ovzon framöver, vilket vore en välkommen utveckling av KebNi från enbart box delivery till solutions provider.

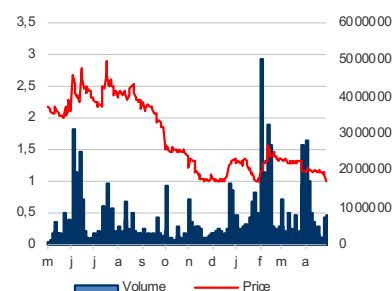
MSEK	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Sales	35	39	44	75	118
EBITDA	-5	-26	-19	-5	10
EBIT	-12	-35	-27	-13	2
EPS Adjusted	-1,21	-0,59	-0,28	-0,13	0,02
Sales Growth, %	411,8	10,6	15,4	67,8	58,1
EBITDA Margin, %	-14,0	-67,3	-42,3	-6,2	8,5
EBIT Margin, %	-35,0	-91,9	-60,3	-17,0	1,8
EV/Sales	1,33	1,91	2,11	1,39	0,84
EV/EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	9,8
EV/EBIT	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	47,9
P/E	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	65,8

Source: Emergers

Läs även vår analys

KebNi satsar på utväxling från 2022

emergers.se/kebni_a



KebNi AB (publ)

Fair Value, SEK (18-24 m)	2,6 - 2,8
Current Price, SEK	1,12
Number of Shares (Millions)	96,75
Market Capitalisation (MSEK)	107,97
Net Debt (MSEK)	-10,60
Enterprise Value (MSEK)	97,37
Market	First North

Bolagsbeskrivning

KebNi AB (publ.), tidigare ASTG AB fram till juli 2020, är verksamt inom teknik, produkter och lösningar för säkerhet, positionering och stabilisering. Bolaget har lång erfarenhet inom lösningar för maritima satellitantenner och tröghetssensorsystem för rörelseavkänning.

Bolaget har idag verksamheter inom två olika produktområden: satellitantennplattformar och tröghetsrörelsesensorer, IMU.

Satellitantennplattformar innefattar följande verksamheter:

- **KebNi Maritime** – innovativa 4-axliga stabiliserade VSAT-terminaler för främst maritima installationer.
- **KebNi Land Mobile** som består av de två delarna
 - KebNi Comms on the Move ("COTM Land") - stabiliserade mobila antenner för fordon under färd eller annan rörelse över land.
 - Satmission by KebNi - Comms on the Pause ("COTP Land") - så kallade Drive-Away-antenner där fordonet står still vid satellitkontakt.
- **KebNi Inertial Sensors, IMU** (inertial measurement unit) – avancerade tröghetssensorsystem för mätning av rörelse i tre dimensioner. IMU är en central komponent i bolagets stabiliserade satellitplattformar men säljs även till externa kunder för andra applikationer.

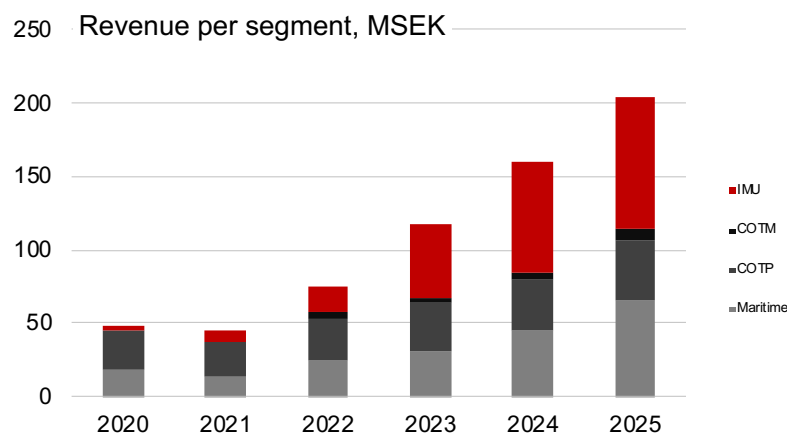
Under 2020 förvärvade KebNi teknik från ReQuTech AB inom COTM Land samt Satmission AB inom COTP Land som kompletterar Bolagets befintliga produktportfölj.

Revenue per segment

MSEK

	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Maritime	10	13	25	32	45
COTP	25	24	28	32	36
COTM	0	0	4	4	4
IMU SAAB, MSEK	4	6	13	30	40
IMU other, MSEK	0	1	5	20	35
Totalt revenue, IMU, MSEK	4	7	18	50	75
Total Revenue	39	44	75	118	160

Source: Emergers



Källa: Emergers

Värdering - gott om utrymme på uppsidan

KebNi har en lång period av förluster bakom sig, som också väntas fortsätta minst två år in i framtiden. Samtidigt har bolaget gjort, och fortsätter att

göra, betydande investeringar i teknikutveckling som ännu inte omsatts till kommersiella avtal. En värdering av bolaget är därför förknippad med en särskild hög osäkerhet. Den här analysen använder en tvådelad approach med både multiplar på framtida förväntad försäljning och vinst (EV/Sales, EV/EBITDA och P/E) och en nuvärdesberäkning av framtida kassaflöden (DCF) diskonterade till idag med en diskonteringsränta (WACC) på 12%.

Då vår prognos visar att bolaget nu kan nå dessa framtida vinster utan ytterligare kapitaltillskott räknar vi inte med någon ytterligare utspädning. Sammantaget visar vår värdering ett värde på 2,6 (DCF) – 2,8 SEK (multiplar) per aktie på 18-24 månaders sikt baserat på vårt basscenario.

DCF Key Assumptions

WACC	12%
Long-term EBITDA-margin	22%
Long-term CAPEX as share of sales	3%
Terminal Value EBITDA-multiple	8x
Total NPV, MSEK	254
NPV per share, SEK	2,6

Source: Emergers

En kvantitativ jämförelse med peers visar också att KebNi handlas till en hög rabatt jämfört med peers, som i nästan samtliga fall visar förluster på EBITDA-nivå. Sammantaget ser vi därför gott stöd för vår värdering och noterar att det finns gott om utrymme på uppsidan om KebNi lyckas vända sentimentet till aktien och återfå marknadens förtroende.

KebNi AB (publ)

Income Statement

MSEK	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Sales	6,8	34,8	38,5	44,4	74,6	117,9	159,5
Operating Costs	-17,8	-39,7	-64,4	-63,3	-79,2	-107,8	-134,5
EBITDA	-11,0	-4,9	-25,9	-18,8	-4,7	10,1	25,0
Depreciation	-1,1	-7,3	-9,5	-8,0	-8,0	-8,0	-8,0
Amortisation of Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-12,1	-12,2	-35,4	-26,8	-12,7	2,1	17,0
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	-1,5	-3,3	-2,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Pre-tax Result	-13,6	-15,5	-37,5	-26,8	-12,7	2,1	17,0
Tax	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	-3,5
Minority Interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Result	-13,6	-15,5	-37,5	-26,8	-12,7	1,6	13,5

Capital Expenditure

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Capital Expenditure, Absolute	6,8	5,0	5,0	2,2	2,2	3,5	4,8
As a Pct of Sales	100,0	14,4	13,0	5,0	3,0	3,0	3,0
Depreciation Multiple	6,2	0,7	0,5	0,3	0,3	0,4	0,6

Key Ratios

Share Price: SEK 1,12

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Share Price at 31 Dec	7,80	4,25	1,33	1,12	1,12	1,12	1,12
Number of Shares (Millions)	7,30	12,81	63,39	96,75	96,75	96,75	96,75
Market Cap	57,0	54,4	84,1	108,0	108,0	108,0	108,0
Enterprise Value	68,1	46,3	73,5	93,7	103,6	99,1	82,4
EPS (Reported)	-1,86	-1,21	-0,59	-0,28	-0,13	0,02	0,14
EPS (Adjusted)	-1,86	-1,21	-0,59	-0,28	-0,13	0,02	0,14
CEPS	-1,15	-1,71	-0,11	-0,19	-0,05	0,10	0,22
P/CEPS	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	11,2	5,0
Book Value/Share	2,0	4,0	1,0	0,4	0,3	0,3	0,4
P/BV	3,8	1,1	1,3	2,8	4,2	3,9	2,6
Dividend	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	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	10,0	1,3	1,9	2,1	1,4	0,8	0,5
EV/EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	9,8	3,3
EV/EBIT	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	47,9	4,8
P/E (Adjusted)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	65,8	8,0
Sales Growth, Y/Y (%)	n.a.	411,8	10,6	15,4	67,8	58,1	35,3
EBIT Growth, Y/Y (%)	n.a.	0,6	190,8	-24,2	-52,8	-116,3	722,5
EPS Growth (Adjusted), Y/Y (%)	n.a.	-35,1	-51,0	-53,1	-52,8	-113,0	722,5
EBITDA Margin (%)	-161,8	-14,0	-67,3	-42,3	-6,2	8,5	15,7
EBIT Margin (%)	-177,9	-35,0	-91,9	-60,3	-17,0	1,8	10,7
Return on Equity (%)	n.a.	-47,2	-64,6	-51,7	-39,4	6,2	39,5
Tax Rate (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	20,6	20,6

Financial Position

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Interest-Bearing Net Debt	11	-8	-11	-14	-4	-9	-26
Net Debt/Equity	75,0	-15,9	-16,2	-37,1	-17,0	-32,4	-62,5
Equity Ratio	35,7	83,0	78,0	46,6	38,6	41,1	50,9
Net Debt/EBITDA	-1,0	1,7	0,4	0,8	0,9	-0,9	-1,0

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.