

KebNi AB (publ)

Ställningsbyggen fokus i ny vertikal med hög potential

Analys: Johan Widmark | **Datum:** 2021-07-12 | 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.

Patentansökan för KebNis första egenutvecklade inertial sensing-applikation öppnar dörren för en helt ny vertikal med långsiktig potential i 100 miljonersklassen. Med väntad säljstart 2022, partnerskap med marknadsledaren inom byggnadsställningar och möjlighet för snabb expansion till andra tillämpningsområden, räknar vi med att 2021 års utvecklingssatsningar, där bolaget även flyttar fram positionerna inom IMUer och stärker upp sin säljkapacitet rejält, kommer transformera bolagets intäktsprofil framöver.

Partnerskap med marknadsledaren ger snabb räckvidd

KebNi har meddelat att man lämnat in patentansökan för en inertial sensing-applikation, för att övervaka byggnadsställningars säkerhet och öka personsäkerheten för ställningsarbetare. Applikationen som ska upptäcka och i realtid varna för små vibrationer och rörelser som kan utgöra säkerhetshot i byggnadsställningar kombinerar bolagets teknikkunskaper inom inertial sensing och AI. Applikationen väntas lanseras 2022 i partnerskap med en av de ledande ställningsleverantörerna, vilket ger KebNi internationell räckvidd från start, även om utrullningen kan väntas ske landsvis till en början.

Årsintäkter på 100 MSEK vid 10% penetration

Trots att vi räknar med ett lågt enhetspris (<5000 SEK) så kommer tillämpningen innebära att man bygger ett nätverk av enheter på varje ställningsbygge (gissningsvis 15-20 enheter för ett femvåningshus). Byggnadsställningars temporära natur öppnar också för nya affärsmodeller för KebNi som uthyrning eller abonnemang. Marknaden för ställningsbyggen uppgår till 2,4 mdr USD i EU och 7,5 mdr USD globalt¹. Antaget en villighet att betala 1,5% av kostnaden av ställningsbygget för övervakning av stabiliteten (motsvarar 50 SEK per månad och enhet x 15 enheter för ett ställningsbygge som kostar 50 000 SEK), så motsvarar en långsiktig global marknadspenetration på 10% årsintäkter på 100 MSEK. Dessutom kommer applikationen med små modifieringar kunna användas för övervakning i realtid inom andra områden, vilket ger satsningen mycket hög potential.

Stärkt säljkapacitet ger stöd för positiv syn

Inom IMU generellt syns en ökad efterfrågan från det kommersiella segmentet, inte minst självkörande fordon. Med en ny säljchef och mer än fördubblad säljstyrka ser vi positivt på utsikterna att öka intäkterna. För 2022 och 2023 räknar vi dock med att bolagets nya applikation kommer ha en begränsad påverkan på resultatet. Efter mindre justeringar av vår prognos efter Q1-rapporten som förskjuter våra förväntningar till årets sista tre kvartal, har vi vårt justerat vårt motiverade värde till 2,5-2,9 SEK på 18-24 månaders sikt, tills utsikterna för innevarande år, bolagets nya applikation och NG IMU klarnat något.

MSEK	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Sales	35	39	44	75	118
EBITDA	-5	-26	-31	-5	10
EBIT	-12	-35	-41	-14	1
EPS Adjusted	-1,21	-0,59	-0,42	-0,14	0,01
Sales Growth, %	411,8	10,7	13,7	70,3	58,1
EBITDA Margin, %	-14,0	-67,1	-71,7	-6,2	8,5
EBIT Margin, %	-35,0	-91,8	-92,7	-18,6	0,8
EV/Sales	1,33	1,91	2,07	1,35	0,81
EV/EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	9,5
EV/EBIT	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	107,5
P/E	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	138,5

Source: Emergers

¹ Enligt IndexBox och 360 Research Reports

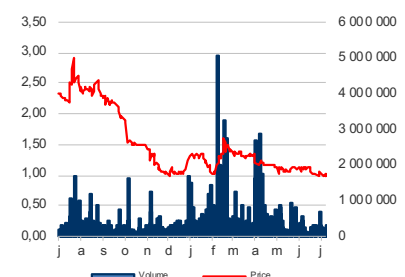
Läs även vår analys

KebNi satsar på utväxling från 2022

emergers.se/kebni_a

KebNi AB (publ)

Fair Value, SEK (18-24 m)	2,5 - 2,9
Current Price, SEK	1,01
Number of Shares (Millions)	96,75
Market Capitalisation (MSEK)	97,91
Net Debt (MSEK)	-34,49
Enterprise Value (MSEK)	63,42
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 Sensing, 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.

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 2,5 (DCF) – 2,9 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	242
NPV per share, SEK	2,5

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	43,8	74,6	117,9	159,5
Operating Costs	-17,8	-39,7	-64,4	-75,2	-79,2	-107,8	-134,5
EBITDA	-11,0	-4,9	-25,9	-31,4	-4,7	10,1	25,0
Depreciation	-1,1	-7,3	-9,5	-9,2	-9,2	-9,2	-9,2
Amortisation of Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-12,1	-12,2	-35,4	-40,6	-13,8	0,9	15,8
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	-37,4	-40,5	-13,8	0,9	15,8
Tax	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-3,3
Minority Interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Result	-13,6	-15,5	-37,5	-40,5	-13,8	0,7	12,6

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	0,2	0,2	0,4	0,5

Key Ratios

Share Price: SEK 1,01

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Share Price at 31 Dec	7,80	4,25	1,33	1,01	1,01	1,01	1,01
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	97,9	97,9	97,9	97,9
Enterprise Value	68,1	46,3	73,5	90,6	100,5	95,7	78,8
EPS (Reported)	-1,86	-1,21	-0,59	-0,42	-0,14	0,01	0,13
EPS (Adjusted)	-1,86	-1,21	-0,59	-0,42	-0,14	0,01	0,13
CEPS	-1,15	-1,71	-0,11	-0,32	-0,05	0,10	0,22
P/CEPS	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	9,9	4,5
Book Value/Share	2,0	4,0	1,0	0,3	0,1	0,1	0,3
P/BV	3,8	1,1	1,3	4,0	9,0	8,4	4,0
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	1,3	0,8	0,5
EV/EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	9,5	3,2
EV/EBIT	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	107,5	5,0
P/E (Adjusted)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	138,5	7,8
Sales Growth, Y/Y (%)	n.a.	411,8	10,7	13,7	70,3	58,1	35,3
EBIT Growth, Y/Y (%)	n.a.	0,6	190,6	14,7	-65,9	-106,4	1676,5
EPS Growth (Adjusted), Y/Y (%)	n.a.	-35,1	-51,0	-29,2	-65,9	-105,1	1676,5
EBITDA Margin (%)	-161,8	-14,0	-67,1	-71,7	-6,2	8,5	15,7
EBIT Margin (%)	-177,9	-35,0	-91,8	-92,7	-18,6	0,8	9,9
Return on Equity (%)	n.a.	-47,2	-64,6	-90,0	-77,6	6,3	70,2
Tax Rate (%)	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	20,6	20,6

Financial Position

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Interest-Bearing Net Debt	11	-8	-11	-7	3	-2	-19
Net Debt/Equity	75,0	-15,9	-16,2	-29,6	23,5	-18,9	-79,2
Equity Ratio	35,7	83,0	78,0	33,9	19,4	21,0	35,7
Net Debt/EBITDA	-1,0	1,7	0,4	0,2	-0,5	-0,2	-0,8

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.