

KebNi AB (publ)

Ny strategi med utväxling på satsningar från 2022

Analys: Johan Widmark | **Datum:** 2021-10-29 | 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.

Med en ny strategisk plan för 2022-2026, en produktportfölj lyft till teknikens framkant och stark tvåsiffrig marknadstillväxt som stöd för flera vertikaler ska KebNi växa de två produktområdena SatCom och Inertial Sensing till matchande storlek 2025. En stark förväntad tillväxt framförallt inom IMU:er översätter till svarta siffror först 2023/2024, i linje med bolagets plan, samtidigt som utvecklingsarbetet tärt på kassan och kan väntas omsättas till intäkter först 2022. Justerat för ett förnyat kapitalbehov under vintern ger vår prognos nu stöd för ett motiverat värde på 1,2-1,8 SEK per aktie på 18-24 månaders sikt.

Starka tillväxttrender i ryggen

Med fokus på tillväxttrenderna "Space", "Automation" och "Connectivity" siktar KebNis nya strategiska plan för 2022-2026 på att växa de två produktområdena inom SatCom i en takt över marknadstillväxten samt att matcha Inertial Sensing i storlek 2025. Inom SatCom väntas Maritime-segmentet växa 20% medan Land-segmentet totalt sett betraktas som moget med 4% marknadstillväxt. Samtidigt vill KebNi nu vill expandera SatCom Land från fokus på broadcast till även myndigheter och militär som väntas visa en marknadstillväxt på hela 40%. Även inom Inertial Sensing vilar strategin på en hög marknadstillväxt och nya produktsatsningar inom både IMU:er som produkt, med kundfinansierade utvecklingsprojekt inom "Tactical" och "Navigation", såväl som egna applikationer som övervakning av ställningsbyggen (där vi ser en långsiktig global potential på årsintäkter över 100 MSEK), som utgör den första av fem applikationer till 2026.

Spann av möjliga utfall

Medan vi antar att de två produktområdena inom SatCom, Maritime och Land, kommer vara lika i storlek i slutet av perioden, så innebär en viss oklarhet om referenspunkt i tiden för tillväxtantagandena (då 2021 blir ett klart svagare år än 2020) att bolagets strategiska ambition ändå översätter till ett spann av möjliga utfall. Efter något justerade långsiktiga inbördes förväntningar på Inertial Sensing och SatCom har vi justerat vår omsättningsprognos till 46 MSEK, 83 MSEK och 113 MSEK för 2022-2024E vilket överensstämmer med vårt tidigare antagande om en omsättning runt 90 MSEK för att nå break-even och bolagets ambition om positiva siffror på rörelsenivå andra halvan 2023 med positivt kassaflöde 2024.

Förväntad förstärkning av kassan mot vintern

På kort sikt har kursen pressats av frånvaron av positiva nyheter efter den svaga rapporten för Q2'21 samt att de SatCom-order man pressreleasat speglar en lägre försäljningsnivå än våra tidigare förväntningar. Med drygt två månader kvar på 2021 räknar vi nu med en påtaglig inbromsning jämfört med 2020, även om intäkter från IAI och SAAB kommer göra att andra halvåret blir bättre än det svaga första halvåret 2021. Därefter räknar vi med att bolagets IMU-satsning och ansträngningar inom SatCom under 2021 kan börja bära frukt under 2022. Med ett operationellt kassaflöde hittills i år på -29 MSEK och dämpade utsikter i närtid ser vi ett förnyat kapitalbehov under vinterhalvåret. Justerat för utspädningen från en förväntad emission på 20 MSEK ger vår prognos nu stöd för ett motiverat värde baserat på DCF och jämförelsemultiplar på 1,2-1,8 SEK per aktie på 18-24 månaders sikt.

Läs även vår analys

KebNi satsar på utväxling från 2022

emergers.se/kebni_a

KebNi AB (publ)

Fair Value, SEK (18-24 m)	1,2 - 1,8
Current Price, SEK	0,81
Number of Shares (Millions)	96,75
Market Capitalisation (MSEK)	78
Net Debt (MSEK)	-34
Enterprise Value (MSEK)	44
Market	First North



MSEK	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Sales	35	39	21	46	83
EBITDA	-5	-26	-31	-13	4
EBIT	-12	-35	-39	-21	-5
EPS Adjusted	-1,21	-0,59	-0,41	-0,17	-0,04
Sales Growth, %	411,8	10,7	-46,0	122,4	79,3
EBITDA Margin, %	-14,0	-67,1	-149,1	-27,3	4,5
EBIT Margin, %	-35,0	-91,8	-188,9	-45,2	-5,5
EV/Sales	1,33	1,91	3,68	2,13	1,19
EV/EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	26,6
EV/EBIT	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
P/E	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Source: Emergers

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 segment: SatCom och tröghetsrörelsesensorer, Inertial Sensing (IMU).

Inom **SatCom** rymms två produktområden

- **Maritime** – innovativa 4-axliga stabiliserade VSAT-terminaler för främst maritima installationer.
- **KebNi Land** 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.

Inertial Sensing (inertial measurement unit eller IMU) avser 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.

Inom Inertial Sensing satsar KebNi både på att erbjuda IMU:er som produkt, alltså insatsvara till andra bolags applikationer, exempelvis inom försvar eller automotive, samt att erbjuda egna applikationer. Hittills har bolaget presenterat sina planer för den första av fem sådana egna applikationer, övervakning av ställningsbyggen. Se vår rapport **Ställningsbyggen fokus i KebNis nya vertikal med hög potential**. (https://www.emergers.se/kebni_c/).

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 inte kan nå dessa framtida vinster utan ytterligare kapitaltillskott räknar vi en ytterligare utspädning vid en emission

på 20 MSEK. Sammantaget visar våra beräkningar stöd för ett motiverat värde på 1,2-1,8 SEK per aktie på 18-24 månaders sikt baserat på DCF och multiplar.

DCF Key Assumptions

WACC	12%
Long-term EBITDA-margin	22%
Long-term CAPEX as share of sales	3%
Terminal Value EBITDA-multiple	12x
Total NPV, MSEK	187
NPV per share, SEK	1,5

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	20,8	46,3	83,0	113,1
Operating Costs	-17,8	-39,7	-64,4	-51,9	-59,0	-79,3	-96,4
EBITDA	-11,0	-4,9	-25,9	-31,0	-12,7	3,7	16,8
Depreciation	-1,1	-7,3	-9,5	-8,3	-8,3	-8,3	-8,3
Amortisation of Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-12,1	-12,2	-35,4	-39,3	-20,9	-4,6	8,5
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	0,1	0,0	0,0	0,0
Pre-tax Result	-13,6	-15,5	-37,4	-39,2	-20,9	-4,6	8,5
Tax	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	-1,7
Minority Interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Result	-13,6	-15,5	-37,5	-39,2	-20,9	-4,6	6,7

Capital Expenditure

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Capital Expenditure, Absolute	6,8	5,0	5,0	1,0	1,4	2,5	3,4
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	0,1	0,2	0,3	0,4

Key Ratios

Share Price: SEK 0,81

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Share Price at 31 Dec	7,80	4,25	1,33	0,81	0,81	0,81	0,81
Number of Shares (Millions)	7,3	12,8	63,4	96,7	125,8	125,8	125,8
Market Cap	57,0	54,4	84,1	78,4	101,9	101,9	101,9
Enterprise Value	68,1	46,3	73,5	76,6	98,7	99,0	87,4
EPS (Reported)	-1,86	-1,21	-0,59	-0,41	-0,17	-0,04	0,05
EPS (Adjusted)	-1,86	-1,21	-0,59	-0,41	-0,17	-0,04	0,05
CEPS	-1,15	-1,71	-0,11	-0,44	-0,10	0,03	0,12
P/CEPS	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	27,4	6,8
Book Value/Share	2,0	4,0	1,0	0,6	0,3	0,3	0,3
P/BV	3,8	1,1	1,3	1,3	2,6	3,0	2,5
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	3,7	2,1	1,2	0,8
EV/EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	26,6	5,2
EV/EBIT	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	10,3
P/E (Adjusted)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	15,2
Sales Growth, Y/Y (%)	n.a.	411,8	10,7	-46,0	122,4	79,3	36,2
EBIT Growth, Y/Y (%)	n.a.	0,6	190,6	11,2	-46,7	-78,1	-285,0
EPS Growth (Adjusted), Y/Y (%)	n.a.	-35,1	-51,0	-31,5	-58,9	-78,1	-246,9
EBITDA Margin (%)	-161,8	-14,0	-67,1	-149,1	-27,3	4,5	14,8
EBIT Margin (%)	-177,9	-35,0	-91,8	-188,9	-45,2	-5,5	7,5
Return on Equity (%)	n.a.	-47,2	-64,6	-62,7	-42,4	-12,5	17,8
Tax Rate (%)	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	20,6

Financial Position

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Interest-Bearing Net Debt	11	-8	-11	-2	-3	-3	-14
Net Debt/Equity	75,0	-15,9	-16,2	-2,9	-8,2	-8,3	-35,2
Equity Ratio	35,7	83,0	78,0	80,2	56,3	54,5	58,9
Net Debt/EBITDA	-1,0	1,7	0,4	0,1	0,3	-0,8	-0,9

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. 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.