



Analysguiden - Uppdragsanalys

28 maj 2020

Netmore Group

Omfokuseringen fortskrider väl

Omfokuseringen fortskrider väl

Förvärv av Bredbandsson

Det första kvartalet har inneburit ett antal händelser för bolaget. Bredbandsson AB, en bredbandsoperatör, förvärvades och konsoliderades bokföringsmässigt per sista mars. Bredbandsson förväntas bidra med omsättning på ungefär 22 miljoner kronor per år. Bredbandsson kommer integreras i bolagets verksamhet under året och bidrar med ett corenät som stärker Netmores befintliga nät. Det bidrar därtill med ökning i omsättningen och en möjlighet att utöka bolagets produkterbjudande.

M2M beställning från Cosinuss

I mitten av maj annonserades även att det tyska medtech-bolaget Cosinuss GmbH lagt en order på 500 M2M SIM-kort för att användas i en nyckelstudie på riskgrupper som isolerat sig på grund av Covid-19 pandemin. Det är en första affär för Netmore inom medicinsk teknologi och kan innebära startpunkten för större beställningar framöver.

Övertecknad emission och ökade intäkter

Nettoomsättningen för kvartalet uppgick till 3,9 miljoner, en ökning från 1,5 miljoner motsvarande kvartal 2019. EBITDA uppgick till -7,7 miljoner kronor och resultat efter skatt till -10,8 miljoner kronor. Bolaget har därtill nyligen slutfört en garanterad företrädesemission, som övertecknades till 235% och inbringat omkring 21,6 miljoner kronor.

MSEK	2016	2017	2018	2019	2020P	2021P
Omsättning	3,5	8,7	4,4	30,8	80	128
EBITDA	-6	-17	-19	-12	4	27
Resultat per aktie, kr	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	0,06
EV/S	67x	29x	53x	8x	3x	2x
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	59x	22x

Utfall och prognos, bas-scenario.

Källa: Bolaget (utfall), prognos (Analysguiden)

Datum: 28 maj 2020
 Analytiker: Johan Hellström, Nils Hellström,
 Aktiespararna

Företagsnamn: Netmore Group
 Lista: FIRST NORTH STOCKHOLM
 Vd: Erik Hallberg
 Styrelseordförande: Rolf Norberg
 Marknadsvärde: 242 MSEK
 Senast: 1,32 (27 maj 2020)
 Kort om bolaget: Netmore tillhandahåller heltäckande internet-of-things lösningar med fokus på industriella lösningar för företag och publika kunder. Bolaget har 4 huvudsakliga affärsområden, Connected Property (fastigheter), Connected Industri (industrin), Connected City (stadsnät och kommuner samt M2M and Security (säkerhetslösningar och SIM-kort)

Möjligheter och styrkor: Bolagets nya fokus på som en dynamisk operatör för IoT innebär exponering mot en växande global marknad med stora tillväxtpotentialer.

Netmores ledning och styrelse har bred erfarenhet och kontaktnät inom branschen och ökar möjligheterna att hitta intressanta samarbetspartners och hitta värdefulla möjligheter på marknaden.

Risker och svagheter: Bolaget har ännu inte börjat leverera större volymer och intäkterna är därmed fortfarande relativt låga.

För att nå större intäktsökningar krävs en väl uppbyggd och effektiv säljorganisation för att kunna bearbeta de olika affärsområdena.

Värdering	<u>Bear</u>	<u>Bas</u>	<u>Bull</u>
	1,04	1,72	2,52

Den dynamiska operatören



Netmore Group AB (Netmore eller bolaget) är en operatör som levererar kompletta IoT-lösningar (internet-of-things) till hem, företag, industrier och organisationer. Netmore grundades 2010 och är idag listade på Nasdaq First North Growth Market. Netmores vision är att positionera sig, på den starkt växande IoT-markanden, som en dynamisk operatör som möjliggör att nätet anpassar sig efter användarnas behov och inte tvärtom. IoT är ett samlingsbegrepp som innehåller en mängd aspekter, men sammantaget kan beskrivas som utvecklingen där allt fler maskiner, byggnader, fordon och apparater förses med inbyggda elektroniska system och produkter.

Bolagets vision är att erbjuda IoT-lösningar som stödjer och anpassar sig efter kundens IoT-behov samt maximerar effekten av deras IoT-investeringar och därmed etablera sig som den ledande IoT-operatören i europeiska länder. Detta skall nås genom en tydlig strategi, indelad i tre steg:

- Utveckling efter kunders och marknadens behov
- Konceptualisering
- Storskalig uppskalning

Genom förvärv under 2019 har Netmores lösningar och tjänster vidgats till att omfatta både sensorer och ställdon för det smarta samhället samt nya radio-lösningar och mjukvara för interaktion med moln-baserade applikationer. Året innebar en omfokuseringen av bolaget till ett helhjärtat fokus på IoT, indelat på fyra kärnområden. Under fjärde kvartalet 2019 visade Netmore på en ökande omsättning, speciellt inom de nya affärsområdena "Connected Cities and Industries" och "Connected Property". En av bolagets styrkor är den stora erfarenheten som ledningen och styrelsen besitter, med flera ledande befattningshavare med bakgrund inom bland annat stora telekombolag.



Netmores fullständiga telekom-central med komplett mobil- och datanätscapacitet.
Källa: Netmore

Genom sina omfattande investeringar i eget core-nät kan Netmore erbjuda kunder ett system där Netmore kontrollerar trafiken hela vägen. Netmore ansvarar för anslutning och service samt erbjuder abonnemang till slutkunder. Därtill erbjuder Netmore lokala nät, vilket innebär att kunderna har möjlighet till full uppkoppling även i utmanande miljöer. Ett av bolagets stora styrkor är de infrastrukturfördelar de besitter, där den fullständiga telekom-centralen utgör ett värdefullt verktyg som höjer barriärerna för eventuella konkurrenter på marknaden.

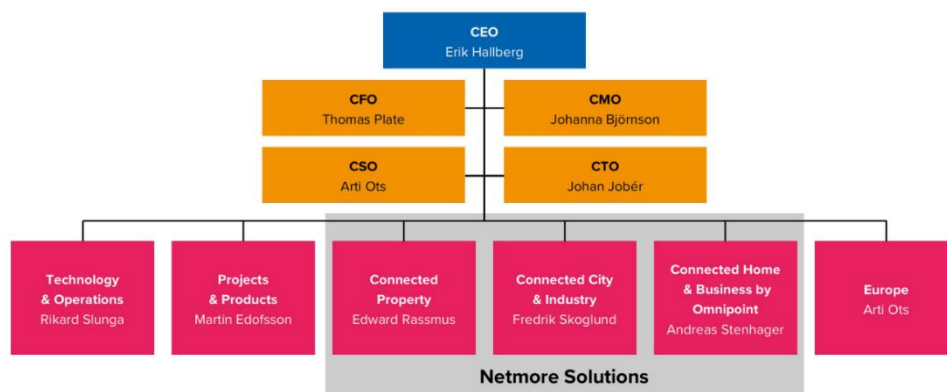
Marknaden för IoT förväntas fördubblas globalt fram till 2021 och uppgifter från konsultföretaget Arthur D. Little (ADL) prognostiserar en årlig tillväxt på den svenska marknaden med 20 procent fram till 2021. Fördelarna med att integrera IoT teknik är många, och ligger i linje med nuvarande hållbarhetstrender. Genom ett effektivt utnyttjande av IoT teknik kan bland annat energianvändning effektivt övervakas, vilket innebär fördelar både ur ett hållbarhetsperspektiv samt ger ekonomiska incitament för fastighetsbolag, industrier och städer. Netmores sammanlagda erbjudande kan erbjudas som:

- Privata 3G/4G och snart 5G, LoRaWAN och Wifi-nätverk till kundsegment inom smarta städer.
- Privat mobil- och Wifi-nätverksinstallation och hantering samt LoRaWAN till kundsegment inom smarta byggnader.
- IoT-lösningar, M2M samt LoraWAN abonnemang till kundsegment inom smarta företag.
- Smarta hem- och kontorsapplikationer samt säkerhetslösningar med Securitas säkerhets-service till kundsegment inom smarta hem.

Händelserikt 2019

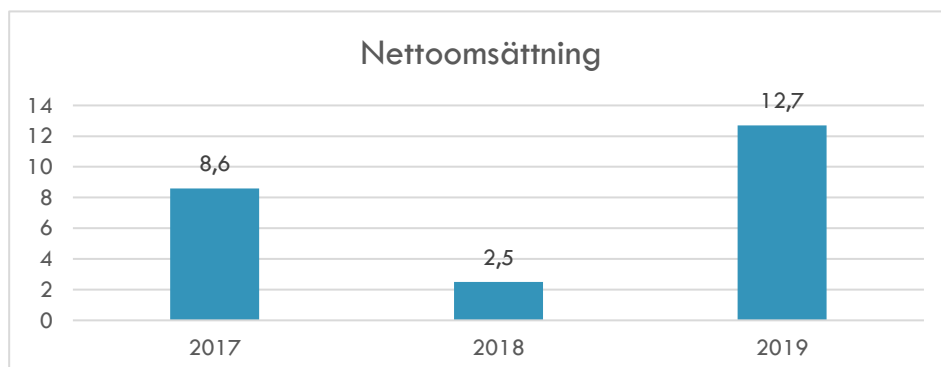
2019 kännetecknades av tillväxt och stor aktivitet inom bolaget. Året innebar en omställningsresa där den nya affärsmodellen innebär ett helhjärtat fokus mot IoT lösningar och tjänster. Netmore genomförde under året ett antal strategiska förvärv av bolag som införlivades i den nya koncernstrukturen och affärsmodellen, bland annat Omnipoint AB. Omnipoint är en leverantör av säkerhetssystem, såsom detektorer, låsenheter samt kameror till smarta hem och företag. Netmore identifierar nu fyra huvudsakliga fokusområden, vilka är Connected Property (IoT mot fastighetsägare och

partners), Connected Industry (IoT mot industrin), Connected City (IoT mot kommuner och stadsnät) samt M2M and Security (försäljning av SIM-kort och trådlösa säkerhetslösningar).



Netmore bolagsstruktur.
Källa: Bolaget

Under året slöts flera viktiga avtal med bland annat stadsnät om att bygga LoRaWAN IoT nät, samt ett avtal med Akelius Fastigheter om leverans till deras fastigheter i 7 länder. Avtalet med Akelius är ett 5-årigt ramavtal avseende mjukvaruutveckling som möjliggör för fastighetsbolaget att centralisera och automatisera driftdata och därmed sänka driftkostnaderna för fastigheter. Ordervärdet översteg 50 miljoner kronor. Nettoomsättning för hel-året uppgick till 12,7 miljoner kronor, från 2,8 miljoner året innan. EBITDA uppgick till -11,8 miljoner kronor och resultat efter skatt till -22,8 miljoner kronor.



Nettoomsättning 2017–2019.
Källa: Bolaget

Första kvartalet 2020

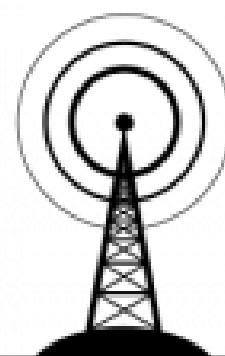
Det första kvartalet har inneburit ett antal händelser för bolaget. Bredbandsson AB, en bredbandsoperatör, förvärvades och konsoliderades bokföringsmässigt per den sista mars. Bredbandsson förväntas bidra med omsättning på ungefär 22 miljoner kronor per år. Bredbandsson kommer integreras i bolagets verksamhet under året och bidrar med ett corenät som stärker Netmores befintliga nät. Det bidrar därtill med ökning i omsättningen och en möjlighet att utöka bolagets produkt erbjudande.

Därtill har ett ramavtal slutits med Elisa Corporation i Finland, där Netmore kommer vara Elis partner i Sverige mot industrikunder med behov av lokala nätverk. Vidare kommer Elisa kunna användas som en viktig väg in för svenska industrikunder med motsvarande behov i Finland.

Netmores joint-venture i Storbritannien, Netmore IoT Solutions, har även ingått konsortium avtal för byggnation av 5G nät i Sherwood skogen. Netmores irländska dotterbolag mottog även order om 0,8 miljoner kronor för publika Wifi nätverk. Efter kvartalets utgång så inkom en kundorder på cirka 1 miljon kronor för leverans av mobiltäckningslösning till Lundbergs fastigheter. I mitten av maj annonserades att det tyska medtech-bolaget Cosinuss GmbH lagt en order på 500 M2M SIM-kort för att användas i en nyckelstudie på riskgrupper som isolerat sig på grund av Covid-19 pandemin. Det är en första affär för Netmore inom medicinsk teknologi och kan innebära startpunkten för större beställningar framöver.



Bredbandsson, en bredbandsoperatör som Netmore förvärvat under kvartalet.
Källa: Bredbandsson



LoRaWan, en snabbväxande radioteknik som möjliggör signalering från sensorer på stora avstånd. Netmore har LoRaWan nät på över 50 orter i drift, som del i Connected City affärsområdet.
Källa: Netmore

Nettoomsättningen för kvartalet uppgick till 3,9 miljoner, en ökning från 1,5 miljoner motsvarande kvartal 2019. EBITDA uppgick till -7,7 miljoner kronor och resultat efter skatt till -10,8 miljoner kronor. Bolaget har nyligen slutfört en garanterad företrädesemission, som inbringat omkring 21,6 miljoner kronor efter kostnader och utökat antalet aktier med ca 30 miljoner. Företrädesemissionen övertäckades till 235%.

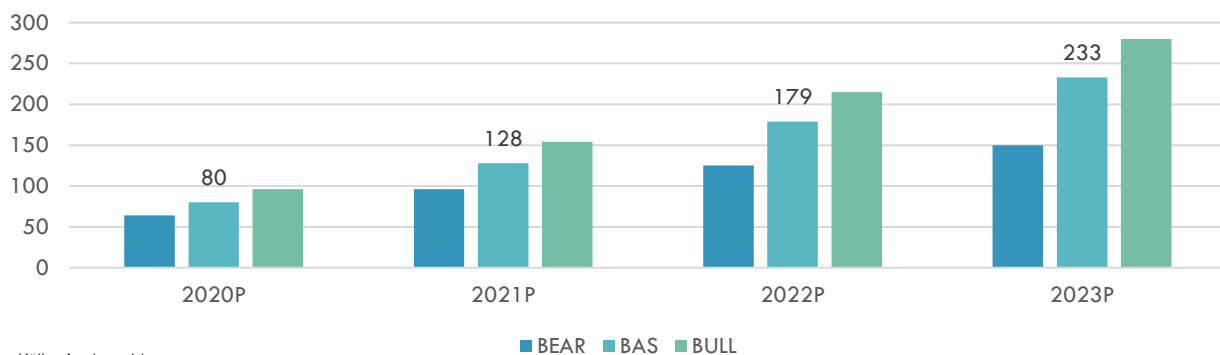
Covid-19 påverkan

Bolaget har ännu inte påverkats i större grad från Covid-19 pandemin men framhåller att delar av säljarbetet inbromsats, främst kring M2M försäljningen i Europa. Bolaget skjuter på kostnader om möjligt, har permitterat viss personal och beslutat om att sänka löner för ledning. Sammantaget bedömer vi att affärsbeslut och försäljning skjuts upp snarare än ställs in och det är ännu för tidigt att säga om bolaget kommer påverkas i större grad.

Prognoser

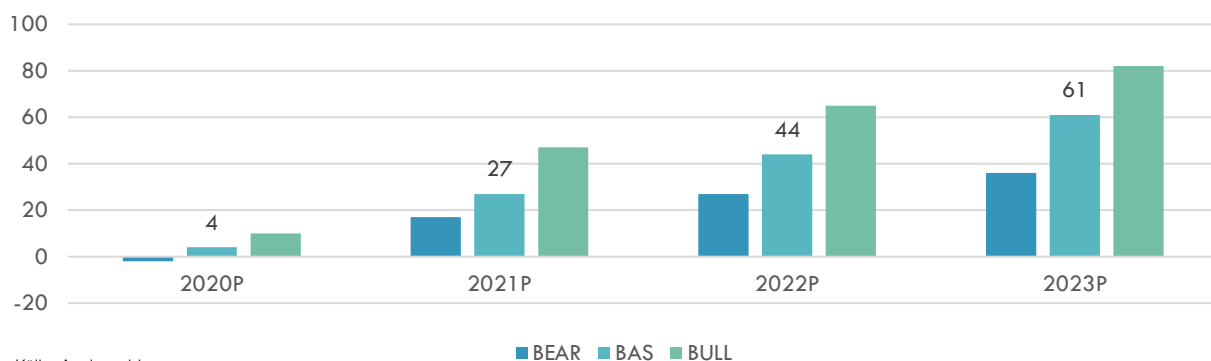
Samtantaget står tidigare prognoser fast, där vi modellerar för en relativt stor intäktsökning under helåret 2020. Det finns en risk att intäkter och affärer uteblir till följd av Covid-19, däremot anser vi att det än så länge endast rör sig om uppskjutningar vilka kommer att materialiseras längre fram under året. Det finns även indikationer på ökat intresse för bolagets lösningar. Vi modellerar, enligt tidigare, för intäkter om 80 miljoner kronor under 2020. Intäktsprognoserna för 2021 och framåt är uppjusterade från tidigare analystillfället, till följd av en ökad kommersialiseringsprocess och synergieffekter från genomförda, och eventuella kommande, förvärv.

Prognos för intäkter, 2020-2023



Källa: Analysguiden

EBITDA-prognos, 2020-2023



Källa: Analysguiden

EBITDA prognoserna ligger i linje med prognoserna från det tidigare analystillfället, med viss uppjustering till följd av ökade förväntade intäkter för prognosperioden. Vi modellerar för att Netmore kommer nå lönsamhet helåret 2021. Bruttomarginalerna är i linje med tidigare prognoser, där produktmixen är tongivande då marginalerna kan antas vara bättre på operatörtjänster i jämförelse med hårdvaruprodukter.

I sin helhet ligger tidigare prognoser i hög grad fast, där vi fortfarande ser en tydlig uppsida i motiverat värde relativt till vad bolaget handlas för idag. Det finns god potential till större intäktsökningar framöver men innan

ytterligare justeringar i värderingen görs behöver dessa materialiseras i form av försäljning. Sammantaget kommer mer storskalig implementering av Netmores lösningar och produkter kommande perioden vara värdedrivande. Inom flera av Netmores affärsområden rapporterar bolaget nu tendenser där bland annat fastighetsägare ser över konnektiviteten, kommuner och stadsnät går vidare från försöksperioder till mer storskalig implementering och industrier som kräver ökad uppkoppling och yttäckning.

I vår värdering utgår vi från prognoserna ovan, med en diskonteringsränta på 14 procent. Bolagets nyligen genomförda företrädesemission inbringar cirka 21,6 MSEK efter emissionskostnader och utökar antalet aktier med 30,2 miljoner. Vi antar inga andra nära förestående emissioner och räknar med att det extra kapitaltillskottet kommer accelerera kommersialisering-processen.

Genom att värdera Netmore Group utifrån värdet av diskonterade kassaflöden fram till 2023 landar vi i följande värdering:

	BEAR	BAS	BULL
WACC	14%	14%	14%
CAGR, 2019-2023P	48%	66%	74%
Tillväxt, evighetsvärde	2,50%	3%	3,50%
Rörelsevärde (EV), mkr	182	306	450
Långfristiga skulder	15	15	15
Kassa (per 31/3)	21	21	21
Aktievärde, mkr	188	312	456
Antal aktier efter utspädning	181	181	181
Motiverad värde per aktie	1,04	1,72	2,52

Källa: Analysguiden

I vårt bas-scenario utgår vi från en CAGR över prognosperioden på 66% vilket resulterar i en värdering på 1,72 (tidigare 1,61).

I vårt optimistiska scenario, BULL, antar vi en högre CAGR på 72% och en värdering på 2,52 (tidigare 2,47).

I vårt konservativa scenario antar vi avsevärt lägre tillväxt över prognosperioden och ett motiverad värde på 1,04 (tidigare 1,07).

Sammantaget ser den pågående omfokuseringen att fortskrida väl och utsikterna ser goda ut för ökad tillväxt kommande år. Värderingarna har uppjusterats marginellt men vi ser stor potential för större uppsida längre fram, där beställningar och implementering i större volymer kommer vara tongivande. Vidare är det ett betryggande tecken att bolaget stärkt den egna kapitalbasen och balansräkningen.

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Johan Hellström och Nils Hellström äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker: Johan Hellström, Nils Hellström