



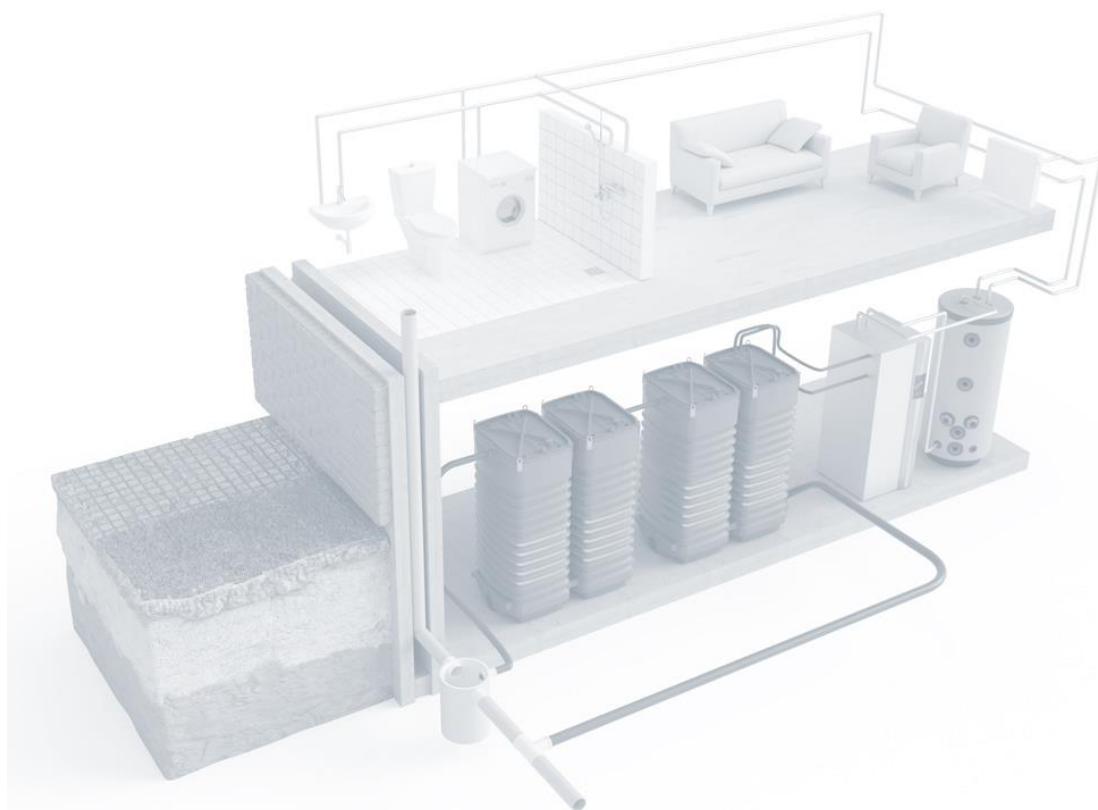
ANALYSGUIDEN, UPPDRAGSANALYS
17 maj 2019

ECOCLIME

ÖKAT SÄLJFOKUS EFTER STORORDER

Innehåll

Ökat säljfokus efter stororder.....	2
Temperatur.....	3
Ledning och styrelse.....	3
Ägare.....	3
Finansiell ställning.....	3
Potential.....	3
Risk.....	3
Förvärvsdriven tillväxt.....	4
Marknad.....	7
Prognoser och värdering.....	8
Disclaimer.....	11



Ökat säljfokus efter stororder

Ecoclimes intäkter under kv1/2019 blev aningen lägre än vår prognos. Men bolaget ligger på 90 miljoner kronor intäkter i årstakt och kan nå 100 miljoner kronor om etapp 3 av serverhallsprojektet (tidigare stororder) tidigareläggs. Bolaget har ökat sitt säljfokus och på det här området riktar sig fokus nu även utanför Sverige.



Ecoclime säljer egna energiprodukter och system för komfortvärme och komfortkyla främst riktad mot fastighetsägare och kommuner. Intresset är stort för energiåtervinning. Den nya förvävsstrategin har gett fart åt Ecoclime-koncernen, där dotterbolaget Flexibel Luftbehandling som tillkom i juni 2017

står för drygt hälften av koncernens omsättning proforma. Ecoclime-koncernen omsättning ökade till cirka 80 miljoner kronor i årstakt vid slutet av 2018, varav cirka 10 miljoner kronor är aktiverade kostnader. Under 2019 bör vi se en ökning mot nivån 90 miljoner kronor, där SDC Automation bidrar med sina automatiseringsprojekt mot serverhallar. Koncernens orderstock låg per 31 mars 2019 omkring 70 miljoner kronor.

Ecoclime säljer klimatsystem i innertak som erbjuder såväl komfortkyla som komfortvärme för kommersiella fastigheter. Installationstart av 15 000 kvadratmeter klimattaktak är planerad under 2019. Vidare marknadsför och säljer bolaget Cirkulära Energisystem för återvinning, lagring och distribution av komfortvärme i alla typer av fastigheter. Det tredje området är automation, det vill säga bolag som säljer tjänster och utrustning för optimering och styrning av energianläggningar i och mellan grupper av fastigheter.

Ledningen siktar på att flytta aktien till First North Premier i höst och då gå över till IFRS-redovisning. Det kommer att innebära lägre avskrivningar av goodwill och därmed högre redovisad vinst per aktie. Vi behåller i stort sett våra tidigare prognoser på intäktsidan för 2019 och 2020, men justerar ned rörelseresultat-estimaterna då bland annat personalkostnader har ökat. Vår motiverade riktkurs blir 8,6 kronor i Bas-scenariot (tidigare 8,7), som varierar från 5,3 kronor i Bear-scenariot (tidigare 5,5) till 12,4 kronor i Bull-scenariot (tidigare 11,7).

Utfall och riskjusterade prognoser, Bas-scenario

	MSEK	2015	2016	2017	2018	2019P	2020P
Omsättning		7,5	8,6	39,8	72,3	91,0	121,0
Rörelseresultat		0,1	0,1	8,9	4,9	4,7	13,9
Årets resultat		0,1	0,0	6,8	2,2	4,3	10,9
Resultat per aktie (kronor)		0,02	0,00	0,54	0,11	0,16	0,39
P/E-tal (ggr)		-	-	7,8x	63,9x	49,3x	19,5x

Källa: Ecoclime och Carlsquare

Datum: 17 maj 2019
Analytiker: Bertil Nilsson, Carlsquare

Företagsnamn: Ecoclime Group AB
Lista: SPOTLIGHT, STOCKHOLM
Vd: Lennart Olofsson
Styrelseordförande: Peter Nygårds
Marknadsvärde: 214 MSEK
Senast: 7,7 SEK
Korom Ecoclime: Ecoclime säljer komfortvärmelösningar och installationer i innertak via en värmeväxlersystem som installeras i innertaken företrädesvis i kommersiella fastigheter. Vidare arbetar bolaget med energilösningar från fastigheters och processers spillvatten, sjövattnet och energilagring med hjälp av kollektorer.

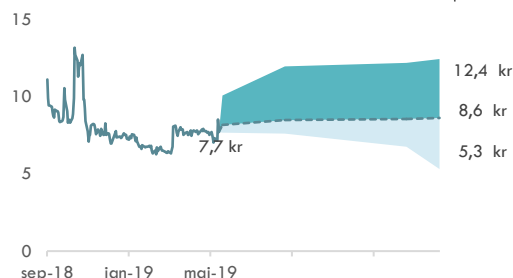
Möjligheter och styrkor: Ecoclime vänder sig till en marknad värd mellan 3,5 och 11 miljarder kronor, vilket omfattar ROT-marknaden för kontor och bostäder motsvarande drygt hälften av samtliga värmeförluster i det svenska vattensystemet. Rörelsemarginalerna vid produktförsäljning är genomgående höga, ofta 30 till 50 procent.

Risker och svagheter: Bolaget möter konkurrens från större och etablerade aktörer främst inom ventilationssektorn som Swegon och Uponor. Byggsektorn är en konservativ bransch där nya produkter inte omedelbart anammats.

Värdering: Bear Bas Bull
5,3 kr 8,6 kr 12,4 kr

ECOCLIME

Källa: Thomson Reuters och Carlsquare



Temperatur

Ledning och styrelse



Lennart Olofsson har mångårig erfarenhet från verkstadsindustrin och forskning. Åren omkring 1997 var han aktiv som huvudägare i Duroc.

Ledningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betygssättningen är ledningens erfarenhet, branschvana, företagsledarkompetens, förtroende hos aktiemarknaden och tidigare genomförda prestationer.

Ägare



Vd:n Lennart Olofsson kontrollerar via hel- och delägda bolag cirka 39 procent av aktierna i bolaget. Historiskt har flera utvecklingsinsatser finansierats av huvudägaren som vid framgång transfererats till bolaget. Privat entreprenörskap brukar öka chansen till god värdeutveckling.

Ägarna bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är ägarnas tidigare agerande i det aktuella bolaget, deras finansiella styrka, deras representation i styrelsen samt tidigare resultat av investeringar i liknande företag eller branscher. Långsiktighet och ansvarstagande gentemot mindre aktieägare är också väsentliga kriterier.

Finansiell ställning



Bolaget bedöms ha en nettokassa på cirka 49 miljoner kronor per 31 mars 2019 efter den riktade nyemissionen av A-aktier till Celsius Group. Koncernen genererar ett positivt kassaflöde via de förvärvade dotterbolagen.

Den finansiella ställningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. I detta beslutskriterium tas hänsyn till bolagets lönsamhet, dess finansiella situation, framtida investeringsåtaganden och andra ekonomiska åtaganden, eventuella övervärden respektive undervärden i balansräkningen samt andra faktorer som påverkar bolagets finansiella ställning.

Potential



Med en stark produktportfölj och med hjälp av nya förvärv bör bolaget kunna växa i god takt de närmaste åren. Genomförda förvärv förstärker bolagets möjligheter att marknadsföra och sälja mot de befolkningstäta områdena i södra Sverige, Göteborg och Stockholm/Mälardalen. Den tidigare storordern inom fastighetsautomatin mot serverhaller öppnar upp för liknande beställningar från andra kunder i sektorn. Vi höjer detta betyg från 6 till 7.

Bolagets potential bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är storleken på bolagets potential i form av ökad vinst i förhållande till hur bolagets aktiekurs värderas i dag. Avgörande är också på vilken marknad företaget verkar och dess framtidsutsikter på denna marknad och lönsamhet. Ett bolag kan få högt betyg även om tillväxutsikterna är låga, förutsatt att aktiens värdering i dag är ännu lägre än utsikterna. På samma sätt kan en högt värderad aktie anses ha hög potential givet att dess tillväxtförutsättningar inte fullt ut redovisas i aktiekursen.

Risk



Efter förvärv av Flexibel Luftbehandling och SDC Automation har rörelse- liksom risken kopplad till enskilda produkter och tjänster minskat. Ecoclimate möter etablerade konkurrenter inom en konservativ bygg- och ventilationsbransch.

Risken bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Risken är en sammantagen bedömning av alla de risker som ett företag kan utsättas för och som kan komma att påverka aktiekursen. Betyget grundas på en sammantagen bedömning av företagets allmänna risknivå, aktiens värdering, bolagets konkurrenssituation och bedömning av framtida omvärldshändelser som kan komma att påverka bolaget.

Förvärvsdriven tillväxt

Ecoclime lanserade den första generationen av ETX-panelen år 2007. Den andra generationen kom i slutet av 2015 och applicerades då i innertak till olika fastigheter. Styrningen av inomhusklimatet sköts via reglerventiler, ställdon och rumstermostater. Dessa är anpassade för såväl befintliga radiatorer (för värme) i fastigheten som för företagets komfortpaneler (värme och/eller kyla). Produkten har i referensinstallationer visat sig ge 94 procent av kontorshyresgästerna som nöjda med inomhusklimatet, vilket är det högsta värdet som kan uppnås med ISO 7730-metoden. Så här långt har mer än 40 000 kvm komforttak installerats hos olika kunder. Nu finns projekt som innebär installation av mer än 30 000 kvadratmeter klimattak ute hos kunder (olika fastighetsägare) under 2019-2020. Bakom varje sådan fastighetsägare finns det ofta en kontorshyresgäst med höga krav på inomhusklimat i sina lokaler. Ett ökat antal kontorsflyttar bland annat till följd av högre kontorshyresnivåer i Stockholms Innerstad kan potentiellt öka antalet affärsfall för bolaget.

Ecoclimes komforttak

Ecoclime komforttak
med lägre bygghöjd



Med Ecoclimes lösning (fler paneler med hög effekt och låg lufthastighet) sprids kylan jämnt över hela lokalen. Det gör att komforten ökar och 100% av ytan i lokalen kan nyttjas, inkluderat takhöjden.

Traditionell lösning



Med traditionell "punktkyla" (få moduler med hög hastighet) kan det uppstå ytor som upplevs betydligt kyligare och dragigare än övriga delar av lokalen.

Källa: Ecoclime.

Klimattak lämpar sig lika väl för nyproduktion, men inom detta segment återstår fortfarande att etablera sig hos projektörer, som har en faiblesse för etablerade produkter och metoder. Det är lättare för en privat fastighetsägare att ta ett sådant investeringsbeslut i samband med renoverings- och ombyggnad av en enskild fastighet eller ett mindre bestånd.

Det andra produktområdet inom Ecoclime-koncernen är Evertherms energi-återvinnings- och cirkulära energisystem. Evertherm SEW tar vara på upp till 95 procent av spillvattnets energi och återför denna energi till fastigheten ifråga via tankar med energikollektorer. Den andra produkten heter Evertherm ARV och är ett energiåtervinningsystem som är mer inriktade på industriprocesser (förorenade miljöer). Den höga energiåtervinningsgraden är kanske det viktigaste försäljningsargumentet. En väsentlig referensorder var med Skanska kring en nyproducerad fastighet i Umeå. Här anger Skanska att den effektiva energiåtervinningen i systemen ligger på 80 procent, vilket också var den

dimensionerande funktionen. Installationen via Skanska i Umeå har erhållit pris i NKI (Nöjd-Kund-Index)-kategorin. Ecoclimes SEW-system är nu föreskrivna i flera projekt runt om i landet bl a i Växjö, Åre och Stockholm.

I juni 2017 förvärvades Flexibel Luftbehandling, som är en totalentreprenör och driftpartner för ventilationsbolag i Stockholmsregionen sedan 1980. Företaget arbetar med både nyinstallation, renoveringar samt underhåll och drift av befintliga ventilationssystem och anläggningar åt olika fastighetsägare och industrier etc. Bolaget hade vid förvärvstidpunkten en omsättning på cirka 33 miljoner kronor och ett genomsnittligt rörelseresultat före avskrivningar (EBIT) de senaste fyra åren om 2,3 miljoner kronor. För helåret 2017 nådde Flexibel Luftbehandling en omsättning på 43 miljoner kronor med ett resultat efter finansnetto på dryga 4 miljoner kronor. Ett mål med förvärvet har varit att Flexibel även ska sälja Ecoclimes produkter för att få upp marginalerna och där denna produktandel vid årsskiftet 2018/19 var omkring 20 procent. Intäktsstillväxten för Flexibel blev cirka 15 procent under 2018.

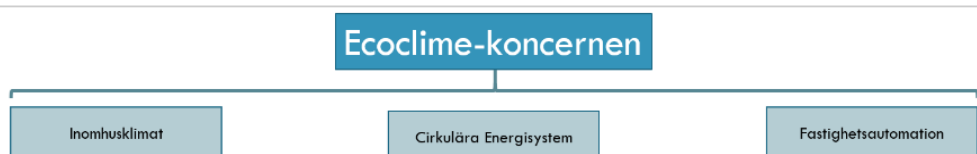
Den fasta köpeskillingen som Ecoclimate betalade för Flexibel Luftbehandling uppgick till 10 miljoner kronor. Därutöver avtalades om en maximal tilläggsköpeskillning om cirka 4 miljoner kronor som i så fall kommer att finansieras till hälften med 400 000 nyemitterade aktier i Ecoclimate till emissionskurs 5 kronor per aktie år 2019.

Flexibel Luftbehandlings VD och tidigare huvudägare Bengt Tedebo har fortsatt som dotterbolags-VD och spelar för närvarande en nyckelroll i den nya större Ecoclimate-koncernen där han nu även ingår i styrelsen.

I samband med kvartal 2/2018 rapporten lanserade bolaget en klimatgaranti-modell, där bolaget äger systemen och sedan hyr ut dessa med klimatgarantier avseende temperatur, drag, ljud och luftkvalitet.

Ecoclimate-koncernens nya struktur i tre affärsområden framgår i diagrammet nedan. Flexibel Luftbehandling återfinns inom Inomhusklimat, Evertherm inom Cirkulära Energisystem och SDC Automation inom Fastighetsautomation.

Tre olika affärsområden i Ecoclimate-koncernen



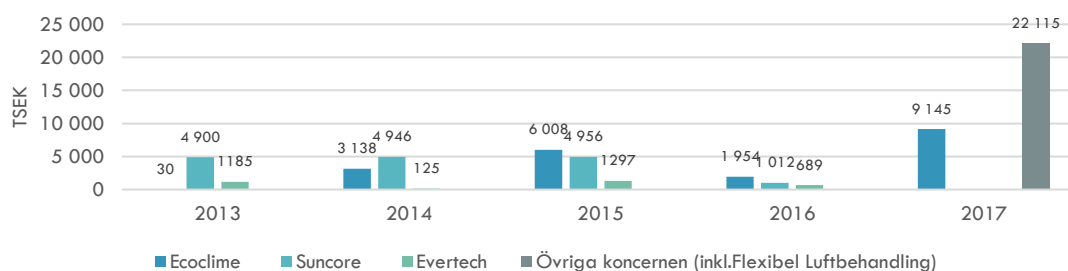
Källa: Ecoclimate och Carlsquare

Ecoclimate har varit igång med sin verksamhet sedan 2013. All tillverkning av Ecoclimate-gruppens produkter sker vid Suncores fabrik i Vilhelmina, Västerbottens län, där bolaget delar lokaler med systerbolaget Evertech. Systemprodukter för Evertechs produkter tillverkas av olika underleverantörer.

Samtliga tillgångar innefattande produktionsanläggning samt patent för bolagen Ecoclimate, Suncore och Evertech, där rätten att utnyttja ETX-teknologin är det viktigaste, överfördes jämte produktionsfastigheten i Vilhelmina från huvädgarens bolag till Ecoclimate-koncernen hösten 2017. Ersättning för detta reglerades genom en apportemission av Ecoclimate-aktier.

Som framgår i diagrammet nedan var det moderbolaget Ecoclimate med sina komforttak och dito kyla som växte mest under tiden 2013 till 2015. Under 2016 tappade koncernen försäljningsmomentum. 2017 ökade intresset för Evertechs återvinningslösningar och intäkterna försköts i denna riktning.

Omsättning i Ecoclimate-bolagen, 2013–2017



Källa: Ecoclimate och Carlsquare

Ett viktigt framsteg under 2017 var Ecoclimes samarbete med Stockholm Exergi (fd Fortum Värme), där Evertech levererar en modifierad varmvatten-återvinningsanläggning som Stockholm Exergi säljer vidare till några av sina kunder. Evertech är underleverantör men det innebär ändå en betydande intäktpotential för koncernens del.

I mars 2018 meddelades att Ecoclimate och Power Heat Piping Sweden AB i Malmö bildar ett gemensamt försäljningsbolag för Götaland. Försäljningen kommer att täcka både Skåne och Göteborgsregionen där Power Heat Piping sedan tidigare är verksamma. I detta samarbete ingår hela Ecoclimes produktsortiment från komforttaken till systemen för energiåtervinning (spillvatten) via kollektorer. Power Heat Piping South AB omsatte 98 miljoner kronor räkenskapsåret 2017/18 med ett resultat efter finansnetto om knappt 12 miljoner kronor. Power Heat Holding AB omsatte 405 miljoner kronor samma period. Bolaget är ett entreprenörsinriktat konglomerat med allt från tillverkning av rör via projektering, till produktion av fastigheter.

Den 16 april 2018 tillkännagav Ecoclimate förvärvet av SDC Automation, ett bolag inom fastighetsautomation med 11,7 miljoner kronor i intäkter och ett resultat om 0,45 miljoner kronor för helåret 2017. Försäljningen under 2018 har legat i nivå med fjolåret (2017). Bolagets system för övervakning, mätning, styrning, automation och optimering av flöden i en fastighet marknadsför under namnet "SDC-Key Hole".

Den fasta köpeskillingen för SDC Automation uppgick till 2 miljoner kontant samt 150 000 nyemitterade Ecoclimate-aktier värderade till 840 tusen kronor. Därutöver finns möjlighet givet att ett resultatmål (1,5 miljoner kronor i vinst år 2018) uppnås för säljaren att erhålla en tilläggsköpeskillning om 1 miljon kronor samt ytterligare 150 000 nyemitterade Ecoclimate-aktier värderade till 840 tusen kronor.

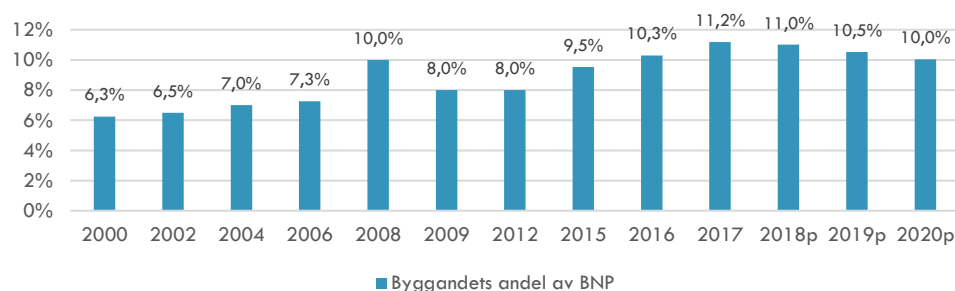
Marknad

Ecoclimes förvärvsmodell etablerar nya försäljningskanaler för bolagets produkter. Koncernen har ett antal tunga referensorder att peka på som Skanska inom energjätervinning på hussidan (i Umeå), försäljning via Fortum av energjätervinnings-anläggningar, en installation till fastighetsbolaget Atrium Ljungberg i Nacka sydöst om Stockholm respektive ett större finansiellt centrum i Stockholm city samt det nya dotterbolaget SDC Automations genombrottsorder för klimattstyrning av serverhallar till ett globalt techbolag. Inom det sistnämnda segmentet avser nu Ecoclimate att accelerera sin tillväxt inom genom att systematiskt bearbeta först kunder i denna sektor inom övriga Norden och ganska snart även kunder globalt. Redan nu får bolaget klart fler förfrågningar från kunder än vad som kan klaras av med befintlig organisation.

Marknaden som Ecoclimate adresserar är värd mellan 3,5 och 11 miljarder kronor i Sverige beroende på vilken del av värdekedjan som avses. Den lägre siffran avser ROT-marknaden för bostads- och kontorshus i huvudsak byggda efter 1940 (Ecoclimes marknad för komfortpaneler). Evertechs marknad för värmeåtervinning utgör en delmängd av teoretiska 20 miljarder kronor (den senare siffran avser totala värmeförluster via avloppssystemen i Sverige).

När vi tittar på grafen nedan som visar byggandets andel av BNP i Sverige är det viktigt att erinra sig att andelen renovering- och ombyggnad väntas öka på nyproduktionens bekostnad 2019-2020 jämfört med 2018, ett scenario som inte är ogynnsamt för Ecoclimes del.

Byggandets andel av BNP i Sverige, 2000–2020p



Källa: Sveriges Bygginstrument och Ekonomifakta.

I Evertechs fall finns en potential i samarbetet med Folkets Hus, Skanska Teknik och Power Heat Piping för energieffektivisering i bostadshus via värmeåtervinning. Uppvärmningskostnader utgör normalt mer än hälften av totala driftskostnader för bostäder. I den orderstock som låg kring årsskiftet 2018/19 så dominerade dock avloppsreningsverk och även en sjövärmearläggning i Norge. Värmåtervinningsprodukten Evertherm har en påvisad återvinningsgrad via fastighetens spillvatten om 90 procent, vilket givetvis är mycket imponerande. Målsättningen är att öka marknadsföringen under 2019 mot flera av de större svenska fastighetsbolagen.

Ecoclime använder system för fastighetsautomation för att optimera driften. Det relativt nyligen förvätrade dotterbolaget SDC Automation har sedan tidigare varit en samarbetspartner kring de smarta energioptimeringslösningar som bolaget nu installerar i Ecoclimes system. SDC har byggt upp en omfattande verksamhet som konsult för det norska företaget SD-konsult. SDC har utvecklat egna plattformslösningar för intelligenta hus,, bl a med Akademiska Hus och världsledande datahallsföretag som kunder.

Sverige har ett förhållandevis ålderstiget bygnadsbestånd, med en topp i byggandet under andra halvan av 1960-talet. Underhållsbehovet har ackumulerats och totalt bedöms ett renoveringsbehov på omkring 200 miljarder kronor föreligga enbart i miljonprogrammets bostadsbestånd. I samband med sådana renoveringar byts normalt hela vatten- och avloppssystem ut samt ofta även ventilationssystem. För fastighetsägaren erbjuder renoveringen av fastighetens skal en möjlighet att få energibesparande material och system installerade.

Inom kommersiella lokaler riktar Ecoclime in sig mot centrumbildningar i universitetsstäderna och främst fastigheter byggda efter 1940. Behovet av moderniseringar är även här relativt stor, inte minst ur konkurrenssynpunkt. Stigande kontorshyror i främst centrala Stockholm och Göteborg ökar incitamentet för fastighetsägarna att renovera äldre lokaler till moderna kontor, vilket ger ett tillskott till installationsmarknaden.

En betydande potential utgörs av sakernas internet (IoT) och det smarta hemmet som innebär uppkoppling och styrning av värme, kyla och andra media i fastigheterna inkluderat kommunikation med förbrukningsapparatur i fastigheten. Ecoclimes lösningar bygger på att dessa skall kunna integreras i och styras från vilket system som helst.

Prognoser och värdering

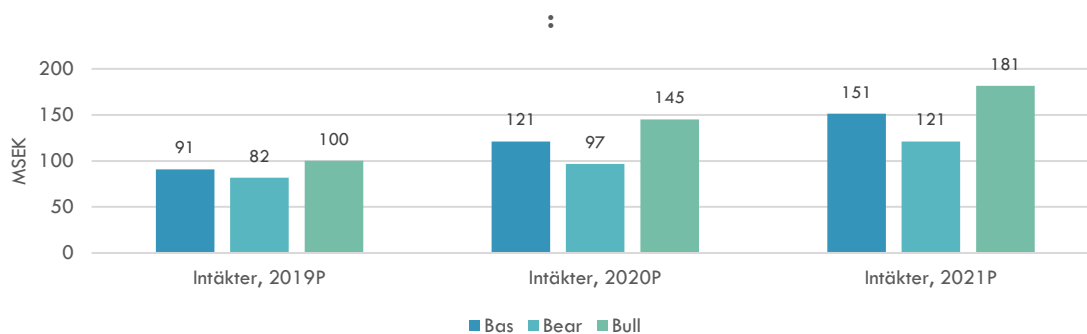
Ecoclime-koncernen säljer produkter med mellan 50 och 75 procent bruttomarginal och mellan 30 och 50 procent rörelsemarginal före centrala administrationskostnader. Den övre delen av dessa intervall avser egna produkter (främst kollektorer) och den lägre om företaget säljer som en del av en större systemleverans. Marginalerna ligger på omkring 70 procent för produktförsäljning och cirka 30 procent vid installationer. Samtidigt har vi tagit hänsyn till att Ecoclime verkar i en konkurrensutsatt marknad där sammantagna rörelsemarginaler väsentligt överstigande 15 procent är ovanligt.

Under första halvåret 2019 kan bolagets marginaler belastas något av satsningar som görs för att öka försäljningen i kärnverksamheten.

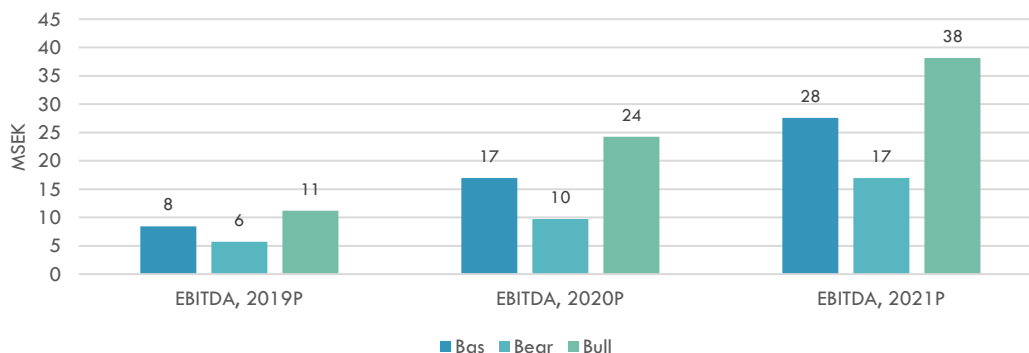
Variationen i våra intäcks- och EBITDA-prognoser i de tre olika scenarierna (Bas-, Bear- och Bull) illustreras i nedanstående grafer. Som synes är variationerna relativt sett större vad gäller antaget rörelseresultat för avskrivningar (EBITDA än intäkter). Det förklaras med en antagen mindre produktförsäljning och lägre rörelsemarginaler i Bear-scenariot och motsvarande större produktförsäljning som drar upp marginalerna i Bull-scenariot. Bolaget räknar själva med en försäljning uppåt 200 miljoner kronor år 2020 exklusive nya förvärv, medan vi ligger på 181 miljoner kronor i intäkte år 2021 i vårt Bull-scenario. Däremot har vi höjt prognosen för bolagets långsiktiga intäktstillväxt bortom prognosperioden från 2,0 procent till 2,5 procent.

Tittar vi på trenden ifrån första kvartalsrapporten 2019 så var lönsamheten lägre, men den lär återhämta sig i andra kvartalet 2019 med fler antal stängda affärer. Personalkostnaden förefaller ha ökat då bolaget på kort tid gått från 35 till 42 anställda (i huvudsak sälj).

Prognos, intäkter (tre olika scenarion)



Prognos, EBITDA (tre olika scenarion)



Källa: Carlsquare

I 2017 års resultat för Ecoclime-koncernens ingick aktiverade kostnader, EU-bidrag mm om totalt cirka 8,5 miljoner kronor. Denna post ökade till drygt 16 miljoner kronor helåret 2018 och uppgick till ca 3 miljoner kronor i kv1/2019.

De olika kassaflödesvärderingarna visar på en motiverad aktiekurs om 5,3 kronor per aktie i Bear-scenariot (tidigare 5,5 kronor), 8,6 kronor per aktie i vårt Bas-scenario (jämfört med 8,7 kronor per aktie i vår uppdatering den 25 februari 2019 och 12,4 kronor per aktie i Bull-scenariot (tidigare 11,5 kronor). Antagen rörelsemarginal för koncernen år 2020 varierar då från 10,0 procent i Bear-scenariot via 14,0 procent i Bas-scenariot till 16,7 procent i Bull-scenariot.

Med en bedömd omsättning på 500 miljoner kronor och ett rörelseresultat på 75 miljoner kronor år 2021 enligt företagets kommunicerade finansiella mål ter sig dagens börsvärde på 214 miljoner kronor som synnerligen modest. Av dessa 500 miljoner kronor bedömer vi att 150 miljoner kronor avser företagets kärnprodukter (komforttak och cirkulära energisystem). Frågan är hur stor utspädning i form av nyemitterade aktier som kommer att krävas vid nya förvärv för att nå detta mål. Vi anser att aktien har förtjänat den uppvärdering som skett, då koncernens förvärvsstrategi så här långt har visat sig fungera väl.

Sammanfattningsvis är vi mycket positivt inställda till bolaget, dess strategi och produkter. Aktien är rimligt värderad givet vårt bas-scenario, men vi konstaterar samtidigt att våra prognoser för kommande års försäljning förmodligen är i försiktigaste laget. Storordern inom fastighetsautomation mot serverhaller öppnar ännu ett område med mycket stor potential för företaget framöver.

DCF-värdering

	Bear	Bas	Bull
Wacc	11,0%	11,0%	11,0%
CAGR, 2019-2021p	21,6%	28,9%	34,7%
Tillväxt, evighetsvärde	2,0%	2,5%	3,0%
Rörelsevärde (EV), mkr	134,9	230,6	337,4
Nettokassa inklusive optioner, mkr	13,1	13,1	13,1
Aktievärde, mkr	148,0	243,7	350,5
Antal aktier efter utspädning, miljoner	28,2	28,2	28,2
Värde per aktie, SEK	5,3	8,6	12,4
Implicit EV/Sales, 2019P	1,4x	1,9x	2,3x
Implicit EV/EBITDA, 2019P	13,9x	13,6x	13,9x

Källa: Carlsquare

Disclaimer

Carlsquare AB, www.carlsquare.com, nedan benämnt Carlsquare, publicerar information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Carlsquare bedömer som tillförlitliga. Carlsquare kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Carlsquare. Carlsquare ska 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.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna och där Aktiespararna i sin tur lagt ut uppdraget att skriva analysen på Carlsquare. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Carlsquare har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Carlsquare har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Analytikern Bertil Nilsson äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.