ERIK PENSER BANK

Penser Access
IT | Sverige
13 februari 2020

Analysavdelningen | +46 8 463 80 00
rikard.engberg@penser.se

This report was completed and disseminated 13 February 2020: 8:30 CET

Nytäckning ☐
Rapport ☑
Viktig händelse ☐

Irisity

Högre takt än väntat i utrullning

Risk och avkastningspotential

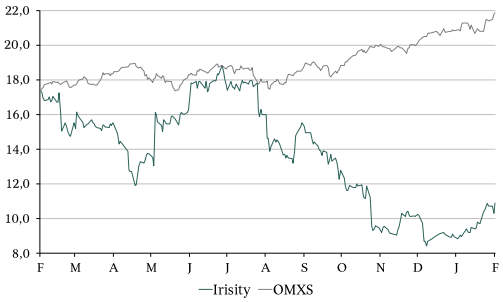
Kurspotential	**Hög**
Risknivå	**Hög**
Kurs	10,88
Högsta/Lägsta (12M)	18,84/8,40
Antal aktier (m)	23,2
Börsvärde (SEKm)	252
Nettoskuld (SEKm)	-34
Enterprise Value (SEKm)	218
Reuters/Bloomberg	-/IRIS SS
Listning	First North

Estimat och värdering (SEK)

	2019	2020E	2021E	2022E
Försäljning	52	65	93	129
EBITDA	-5	11	25	41
EBIT	-17	-2	11	25
Vinst f. skatt	-17	-2	11	24
EPS, just.	-0,96	-0,07	0,36	0,83
EK/A	3,77	3,79	4,23	5,26
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00
V/A Tillv.	NM	NM	NM	128,9
EBIT Marg.	-32,3	-2,6	11,7	19,0
ROE	-25,1	-0,7	9,1	17,6
ROCE	-45,9	-3,0	18,6	42,6
Nettoskuld/EK	-0,38	-0,34	-0,40	-0,54
EV/Fsg.	2,46	3,36	2,34	1,69
EV/EBITDA	NM	19,7	8,8	5,4
EV/EBIT	NM	NM	20,1	8,9
P/E, just.	NM	NM	29,8	13,0
P/EK	2,42	2,87	2,57	2,07
Direktavk.	0,0	0,0	0,0	0,0

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

En stark rapport...

Omsättningen i kvartalet uppgick till 9,72 mkr vilket motsvarar en tillväxt om 37% Y/Y. Siffran var ca 25% över vårt estimat. Den starka siffran går att härleda till en hög takt i utrullningen av befintliga pilotprojekt. På helårsbasis uppgick försäljningen till 35,8 mkr vilket motsvarar en tillväxt om 19% Y/Y. MRR (Monthly recurring revenue) uppgick till 2,7 mkr, en ökning med 13% Q/Q. EBIT uppgick till -2,9 mkr, ca 0,5 mkr över våra estimat. Det starka resultatet går att förklara med att bruttomarginalen uppgick till 71,8% jämfört med våra estimat om 65%. Anledningen till den starka marginalen är en ökad takt i kommersiell utrullning. Under kvartalet har bolaget tillförts 32,4 mkr i en riktad nyemission.

...leder till estimathöjningar...

Vi höjer våra försäljningsestimat för 2020 med 8,5% och för 2021 med 12,5%. Anledningen är den accelererande tillväxten i MRR samt de nyligen vunna avtalen med 3 svenska kommuner (Örebro, Upplands-Bro och Landskrona). Den högre utrullningstakten av pilotavtalen gör att vi höjer våra bruttomarginalen på helåret till 75% från 69%. Detta gör att våra EBIT estimat stiger med ca 3,3 mkr för 2020 och 8 mkr för 2021. Då bolaget befinner sig i förhandlingar om stora kontrakt kan intäkter förskjutas eller justeras upp baserat på nyhetsflödet. På våra 2022 estimat har bolaget en MRR som motsvarar en andel av TAM (total acceseble market) på ca 2-4% av en marknad om 2-4 miljoner kameror. Vi bedömer att detta intervall motsvarar den totala andel kameror som Irisity kan nå med sin nuvarande pipeline.

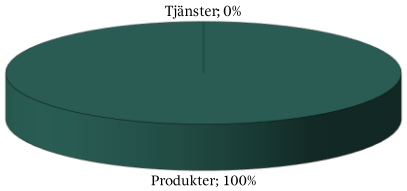
...och rejäl höjning av motiverade värde

Vårt tidigare motiverade värde om 11-13 kr tog i beaktande att bolaget i höstas hade en ansträngd finansiell situation vilket motiverade en hög rabatt jämfört med andra vertikala mjukvarubolag. Baserat på kapitaltillskottet och den accelererande försäljningstillväxten höjer vi vårt motiverande värde till 17-19 kr. På dessa nivåer värderas Irisity på en EV/EBIT om 15x på 2022s estimat. Detta motsvarar en rabatt om 22% emot globala vertikala mjukvarubolag.

Datum	Händelse	Plats
07/05/2020	Q1-rapport	

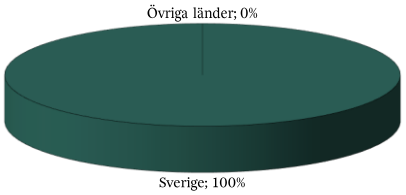
Se sista sidan för disclaimer.

Irisity – Försäljning per segment



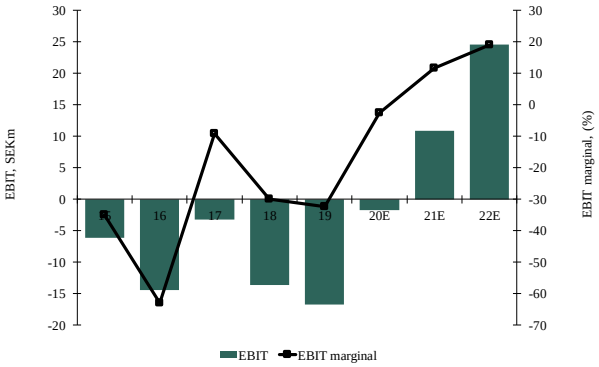
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Irisity – Försäljning per marknad



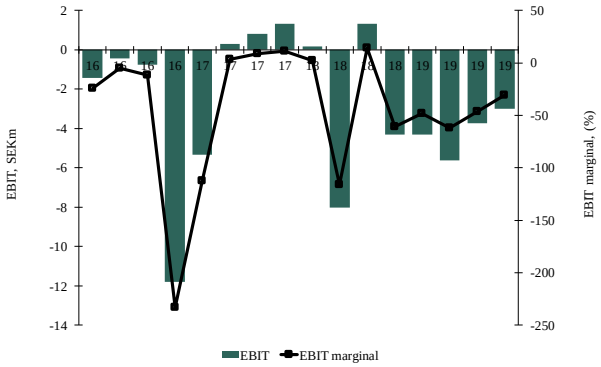
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Irisity – Resultatutveckling, helår



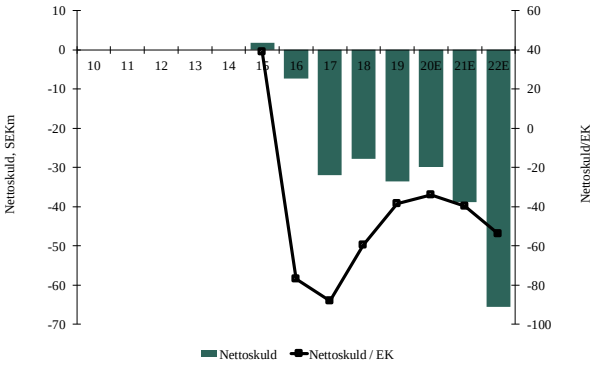
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Irisity – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Irisity – Finansiell ställning



Notera att negativa siffror indikerar nettokassa
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Irisity – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)		252
Antal utestående aktier (m)		23,2
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)		44
Fritt handlade aktier		81,4%
Största aktieägare	**Röster**	**Aktier**
Chalmers Tekniska Högskola	10,6%	10,6%
Avanza Pension	8,0%	8,0%
Ulf Runmarker	6,4%	6,4%
Familjen Runmarker	6,2%	6,2%
Övriga	68,9%	68,9%
Ordförande		Lennart Svantesson
Verkställande direktör		Markus Bäcklund
Finansdirektör		Erik Stenberg
Investerarkontakt		Markus Bäcklund
Telefon / Internet		+46 (0)771-41 11 00 / https://www.irisity.com
Nästa rapport		7 May 2020

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Investment case

Irisity utvecklar mjukvara för IP-kameror. Mjukvaran har en AI-komponent som genom maskininlärning kan varna för mänsklig aktivitet inom ett specifikt område. Bolaget planerar att växa globalt genom samarbetsavtal med större bevakningsbolag vilket vi bedömer kommer bidra starkt till att öka tillväxten och generera lönsamhet. Vi ser nu att de pilotprojekt bolaget inledde med internationella bevakningsbolag under 2018 börjat bära frukt med en MRR (månatlig kontrakterad intäkt) som uppgår till 2,7 mkr och mjukvaruintäkter på 7,5 mkr i Q4'19.

Verkar på en marknad med strukturell medvind

Irisity är aktiva på en marknad med en hög strukturell tillväxt. Den traditionella bevakningsbranschen bedöms växa med ca 10% årligen de kommande åren och omsätter idag över EUR 60 mdr. Bryter man ut marknaden för smarta övervakningskameror som är kompatibla med Irisitys mjukvara finner vi en marknad som i dagsläget omsätter ca EUR 2 mdr och förväntas växa kraftigare än den traditionella bevakningsbranschen fram till år 2020.

Internationalisering och samarbetsavtal

Irisity har nu pilotprojekt eller för samtal om att inleda samarbete med säkerhetsbolag på över 30 marknader. Vi bedömer att de nuvarande pilotprojekten samt potentiella projekten innebär en total marknad om ca 2-4 miljon kameror. Vilket skulle motsvara en MRR om ca 200-400 mkr. På våra 2022 estimat har bolaget en MRR som motsvarar andel på 2-4% av TAM (total accessible market) på en marknad om 2-4 miljoner kameror.

Project Pipeline (urval av kunder)

	Piloter	Pågående piloter	Utestående anbud	Kommersiella utrullningar
Antal företag	10-15	5	2	9
Antal länder		5	>19	8
Utvalda kunder och regioner		➢ First Security ➢ Solid Security ➢ Tepe Security ➢ Trigion ➢ World Security	➢ Global aktör 1 EMEA ➢ Securitas ➢ G4S ➢ **Global aktör 2 EMEA**	➢ G4S ➢ Trivalor ➢ Viking Security ➢ Skan-Kontroll ➢ Site Guard ➢ Securitas ➢ ISS World ➢ Securitas ➢ G4S

Vi gillar den strategin bolaget har om att röra sig emot de största globala kunderna. Strategin gör att försäljningen kan växa exponentiellt. Vi bedömer att bolaget hade kunnat maximera sin försäljning kortsiktigt via direktförsäljning vilket konkurrenter gör.

Genom att inleda pilotprojekt får Irisity en möjlighet att jämföra sina produkter och lösningar mot befintlig verksamhet. Vi ser framförallt positivt på att man lyckats skriva lokala avtal med två globala aktörer i form av G4S och Securitas. Vidare tror vi att det är en fingervisning om Irisitys potential och starka produkt att två nationella bolag inom G4S väljer att täcka avtal om pilotprojekt inom loppet av ett halvår. Vi tolkar det som att G4S ser en stor potential med Irisitys produkter. I dagsläget förhandlar bolaget med minst 2 av 4 de stora säkerhetsfaktorerna om en potentiell utrullning i EMEA (Europe, Middle East and Africa).

Uppskattad produkt

Vi tror att Irisitys kunder uppskattar Irisitys produkter då churn-rate (andel kunder som väljer att avsluta sina abonnemang under en given period) är låg. För produkten Skolövervakaren ligger churn-rate på ca 3% vilket är bra för vertikalmjukvara. Problemet har historiskt sett varit att bygga upp volym. Sammanfattningsvis tror vi att Irisity med sin strategi kan etablera sig som ett globalt mjukvarubolag inom övervakningsteknik vilket vi räknar med kommer att göra avtryck i värdering och kursutveckling.

Peers

	Kurs		MV	EV/Sales (just.)			EV/EBIT (just.)			P/E (just.)			EBIT-marg.			Kursutveckling	
	(lokal)		(mdkr)	20e	21e	22e	20e	21e	22e	20e	21e	22e	20e	21e	22e	1mån	6mån
Intuit Inc.	295,9	USD	741	9,8	8,7	7,7	28,9	25,2	22,1	39,1	34,7	31,1	33,8%	34,4%	34,7%	8%	7%
Fidelity National Information Services, Inc.	13	USD	881	7,9	7,2	6,9	21,0	18,7	16,4	n/a	n/a	n/a	37,7%	39,4%	41,5%	5%	10%
SS&C Technologies Holdings, Inc.	64	USD	156	4,7	4,3	4,0	12,5	11,2	10,8	15,8	14,5	13,9	37,5%	38,6%	36,7%	4%	41%
Oracle Financial Services Software Limited	2897	INR	34	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	14,0	13,1	n/a	n/a	n/a	n/a	2%	-8%
Black Knight, Inc.	7	USD	99	9,6	8,9	n/a	25,3	22,6	n/a	n/a	n/a	n/a	38,0%	39,1%	n/a	6%	12%
Envestnet, Inc.	82	USD	42	4,5	3,8	n/a	23,4	21,0	n/a	31,6	27,3	23,7	19,5%	20,4%	20,4%	12%	41%
IRESS Limited	14	AUD	16	4,7	4,4	4,2	21,6	18,3	n/a	26,8	23,2	22,0	21,6%	23,9%	n/a	3%	11%
Bottomline Technologies (de), Inc.	48	USD	20	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	35,7	30,5	27,2	16,8%	17,9%	17,8%	-11%	12%
Temenos Group AG	161,3	USD	116	10,8	9,4	n/a	34,8	28,4	n/a	41,2	35,5	n/a	31,7%	32,9%	31,8%	5%	-3%
Addnode	203,0	SEK	7	1,7	1,6	1,6	26,8	24,0	21,9	22,2	20,8	20,1	6,4%	6,8%	7,1%	10%	35%
Formpipe	19,7	SEK	1	2,5	2,3	n/a	17,3	14,5	n/a	25,3	22,0	19,7	14,3%	15,9%	n/a	-8%	-14%
West International	3,6	SEK	0	1,4	1,2	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	35,9	n/a	n/a	n/a	16%	-11%
Medel				**5,7**	**5,2**	**4,9**	**23,5**	**20,4**	**17,8**	**28,0**	**24,6**	**24,2**	**25,7%**	**26,9%**	**27,2%**		
Median				**4,7**	**4,6**	**4,3**	**23,4**	**21,0**	**19,2**	**26,8**	**23,2**	**22,9**	**26,7%**	**28,4%**	**31,8%**		
Irisity	11	SEK	0,25	3,4	2,3	1,7	n.m	20,0	9,0	n.m	30,0	13,0	meg.	12%	19%	15%	-36%

Källa: Factset, Bolagsdata

Source: Erik Penser Bank

Hög potentiell uppsida

Vårt tidigare motiverade värde om 11-13 kr tog i beaktning att bolaget i höstas hade en ansträngd finansiell situation vilket motiverade en hög rabatt emot andra vertikala mjukvarubolag. Baserat på kapitaltillskottet och den accelererande försäljningstillväxten väljer vi att höja vårt motiverande värde till 17-19 kr. På dessa nivåer värderas Irisity på en EV/EBIT om 15x på 2022s estimat. Detta motsvarar en rabatt om 22% emot globala vertikala mjukvarubolag.

Irisity – Våra estimatförändringar (SEK)

	2020E			2021E			2022E		
	Förr	Nu	Δ	Förr	Nu	Δ	Förr	Nu	Δ
Försäljning	60,0	65,1	8,5%	83	93,3	12,5%	-	129,1	-
EBIT	-5,0	-1,7	n.m	2,0	10,9	n.m	-	24,6	-
EPS just.	-0,2	-0,1	n.m	0,1	0,4	n.m	-	0,8	-

Irisity – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	-	-	18	23	35	45	52	65	93	129
Övriga intäkter	-	-	1	3	0	15	16	16	12	12
Kostnad för sålda varor	-	-	-5	-7	-8	-9	-13	-13	-20	-29
Bruttovinst	0	0	6	5	17	20	23	36	61	93
Försäljningskostnader	-	-	-12	-18	-18	-26	-28	-29	-32	-36
Administrationskostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Forsknings- och utvecklingskostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	0	0	-5	-8	-8	-18	-15	-12	-16	-23
Resultat före avskrivningar	-	-	**-3**	**-7**	**1**	**-8**	**-5**	**11**	**25**	**41**
Avskrivningar	-	-	-3	-8	-4	-6	-12	-13	-14	-16
Goodwill-avskrivningar	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	-	-	**-6**	**-14**	**-3**	**-14**	**-17**	**-2**	**11**	**25**
Extraordinära poster	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-	-	-1	-1	-0	-1	-0	-0	-0	-0
Resultat före skatt	-	-	**-7**	**-15**	**-4**	**-14**	**-17**	**-2**	**11**	**24**
Skatter	-	-	0	0	0	0	0	0	-2	-5
Minoritetsintressen	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	-	-	**-7**	**-15**	**-4**	**-6**	**-17**	**-2**	**8**	**19**

Kassaflödesanalys

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Resultat före avskrivningar	-	-	-3	-7	1	-8	-5	11	25	41
Förändring av rörelsekapital	-	-	6	2	-5	-0	2	-1	-4	-1
Övriga kassaflödespåverkande poster	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde från löpande verksamheten	**0**	**0**	**3**	**-6**	**-4**	**-7**	**-3**	**10**	**19**	**35**
Finansiella nettokostnader	-	-	-1	-1	-0	-0	-0	-0	-0	-0
Betald skatt	-	-	0	0	0	0	-2	-2	-2	-2
Investeringar	-	-	-3	-5	-1	-20	-16	-16	-12	-12
Fritt kassaflöde	**0**	**0**	**-1**	**-12**	**-6**	**-27**	**-19**	**-6**	**7**	**23**
Utdelningar	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Förvärv	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Avyttringar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nyemission/återköp av egna aktier	-	-	0	20	0	54	0	0	0	0
Övriga justeringar	0	0	3	3	0	0	-16	-16	-12	-12
Kassaflöde	-	-	**1**	**11**	**-14**	**26**	**-19**	**-6**	**7**	**23**
Icke kassaflödespåverkande justeringar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nettoskuld, rapporterad	**0**	**0**	**2**	**-7**	**-32**	**-28**	**-34**	**-30**	**-39**	**-66**

Balansräkning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar	-	-	9	7	19	33	64	67	65	61
Materiella anläggningstillgångar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Innehav i intresseföretag och andelar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga anläggningstillgångar	-	-	2	1	0	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	**0**	**0**	**11**	**8**	**19**	**33**	**64**	**67**	**65**	**61**
Varulager	-	-	3	3	0	0	0	0	0	0
Kundfordringar	-	-	6	3	8	9	6	10	16	20
Övriga omsättningstillgångar	-	-	6	3	37	3	2	2	2	2
Likvida medel	-	-	9	20	6	32	40	36	47	74
Övriga omsättningstillgångar	**0**	**0**	**23**	**29**	**51**	**44**	**48**	**48**	**65**	**96**
SUMMA TILLGÅNGAR	-	-	**35**	**37**	**70**	**77**	**112**	**116**	**130**	**158**
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	-	-	5	9	36	47	87	88	98	122
Minoritetsintressen	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	**0**	**0**	**5**	**9**	**36**	**47**	**87**	**88**	**98**	**122**
Långfristiga finansiella skulder	-	-	6	8	8	6	3	3	3	3
Pensionsavsättningar	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	-	-	6	3	0	0	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	**0**	**0**	**12**	**11**	**8**	**6**	**3**	**3**	**3**	**3**
Kortfristiga finansiella skulder	-	-	5	5	6	5	3	3	6	6
Leverantörsskulder	-	-	2	3	4	4	4	7	9	13
Skatteskulder	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	-	-	11	10	16	14	14	14	14	14
Kortfristiga skulder	**0**	**0**	**18**	**17**	**25**	**24**	**22**	**25**	**29**	**33**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	**0**	**0**	**35**	**37**	**69**	**77**	**112**	**116**	**130**	**158**

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Irisity – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Vinst per aktie, rapporterad	-	-	-0,86	-1,56	-0,26	-0,81	-0,96	-0,07	0,36	0,83
Vinst per aktie, justerad	-	-	-0,86	-1,56	-0,26	-0,39	-0,96	-0,07	0,36	0,83
Rörelsens kassaflöde/aktie	-	-	0,16	0,91	-0,86	1,49	-0,81	-0,25	0,30	0,98
Fritt kassaflöde per aktie	-	-	-0,17	-1,01	-0,39	-1,56	-0,81	-0,25	0,30	0,98
Utdelning per aktie	-	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	-	-	0,58	0,81	2,27	2,67	3,77	3,79	4,23	5,26
Eget kapital per aktie, ex goodwill	-	-	0,58	0,81	2,27	2,67	3,77	3,79	4,23	5,26
Substansvärde per aktie	-	-	0,58	0,81	2,27	2,67	3,77	3,79	4,23	5,26
Nettoskuld per aktie	-	-	0,23	-0,75	-2,31	-1,74	-1,91	-1,29	-1,67	-2,83
EV per aktie	-	-	11,10	8,00	6,94	12,76	7,23	9,59	9,21	8,05
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	-	-	7,8	9,7	13,8	16,0	17,6	23,2	23,2	23,2
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	-	-	7,8	11,6	16,0	17,6	23,2	23,2	23,2	23,2

Värdering

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
P/E-tal, rapporterat	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	29,8	13,0
P/E-tal, justerat	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	29,8	13,0
Kurs/rörelsens kassaflöde	-	-	68,7	9,6	NM	9,7	NM	NM	36,6	11,1
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	36,6	11,1
Fritt kassaflöde/börsvärde	-	-	-1,6	-11,5	-4,2	-10,7	-8,8	-2,3	2,7	9,0
Direktavkastning	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utdelningsandel, justerad	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	0,0	0,0
Kurs/eget kapital	-	-	18,79	10,78	4,07	5,44	2,42	2,87	2,57	2,07
Kurs/eget kapital, ex goodwill	-	-	18,79	10,78	4,07	5,44	2,42	2,87	2,57	2,07
Kurs/substansvärde	-	-	18,79	10,78	4,07	5,44	2,42	2,87	2,57	2,07
EV/omsättning	-	-	4,91	3,40	2,74	4,49	2,46	3,36	2,34	1,69
EV/EBITDA	-	-	NM	NM	189,8	NM	NM	19,7	8,8	5,4
EV/rörelseresultat	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	20,1	8,9
Aktiekurs, årsslut	-	4,97	10,87	8,75	9,25	14,50	9,14	10,88	10,88	10,88
Aktiekurs, årshögsta	-	9,00	12,66	11,72	9,49	25,50	18,84	10,88	-	-
Aktiekurs, årslägsta	-	4,97	3,56	5,70	6,25	7,84	8,40	8,84	-	-
Aktiekurs, årssnitt	-	6,71	6,25	8,74	7,59	14,67	14,60	9,61	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	-	-	85	85	128	232	161	252	252	252
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	-	-	86	78	96	204	127	218	218	218

Tillväxt och marginaler

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Omsättningstillväxt, årsförändring	-	-	-	30,3	52,9	29,8	13,7	26,0	43,4	38,3
Rörelseresultat, årsförändring	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	126,0
Vinst per aktie, årsförändring	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	128,9
EBITDA marginal	-	-	-15,6	-29,6	1,4	-17,6	-9,5	17,1	26,7	31,4
EBITA marginal	-	-	-34,8	-63,0	-9,0	-29,9	-32,3	-2,6	11,7	19,0
Rörelsemarginal	-	-	-34,8	-63,0	-9,0	-29,9	-32,3	-2,6	11,7	19,0
Vinstmarginal, justerad	-	-	-38,2	-66,1	-10,4	-31,5	-32,8	-3,0	11,4	18,9
Nettomarginal, justerad	-	-	-38,2	-66,1	-10,4	-13,9	-32,6	-0,9	9,0	15,0
Skattesats	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	20,6	20,6

Lönsamhet

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Avkastning på eget kapital	-	-	-	-216,7	-15,9	-15,1	-25,1	-0,7	9,1	17,6
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	-	-54,7	-9,6	-2,8
Avkastning på sysselsatt kapital	-	-	-195,9	-346,3	-97,7	-116,1	-45,9	-3,0	18,6	42,6
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	-160,4	-121,8	-48,8	-20,8

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Investeringar	-	-	3	5	1	20	16	16	12	12
Investeringar/omsättning	-	-	19,5	22,4	3,4	44,9	30,8	24,6	12,9	9,3
Investeringar/avskrivningar	-	-	1,0	0,7	0,3	3,6	1,3	1,3	0,9	0,8
Varulager/omsättning	-	-	18,1	12,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kundfordringar/omsättning	-	-	31,8	15,3	21,9	18,9	12,3	15,8	17,0	15,6
Leverantörsskulder/omsättning	-	-	10,5	11,2	10,3	9,7	8,5	11,3	10,0	10,0
Rörelsekapital/omsättning	-	-	39,4	16,6	11,6	9,2	3,8	4,5	7,0	5,6
Kapitalomsättningshastighet	-	-	-	0,64	0,66	0,62	0,55	0,57	0,76	0,90

Finansiell ställning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoskuld, rapporterad	0	0	2	-7	-32	-28	-34	-30	-39	-66
Soliditet	NM	NM	13,0	25,6	52,4	61,2	77,7	75,8	75,1	77,1
Skuldsättningsgrad	NM	NM	0,39	-0,77	-0,88	-0,59	-0,38	-0,34	-0,40	-0,54
Nettoskuld/börsvärde	-	NM	0,02	-0,09	-0,25	-0,12	-0,21	-0,12	-0,15	-0,26
Nettoskuld/EBITDA	-	-	-0,6	1,1	-63,3	3,5	6,9	-2,7	-1,6	-1,6

Notera att nyckeltalen är baserade på antalet aktier efter full utspädning. Aktiekursen vid årets slut har använts för beräkningen av historiska nyckeltal.
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Irisity – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

Resultaträkning

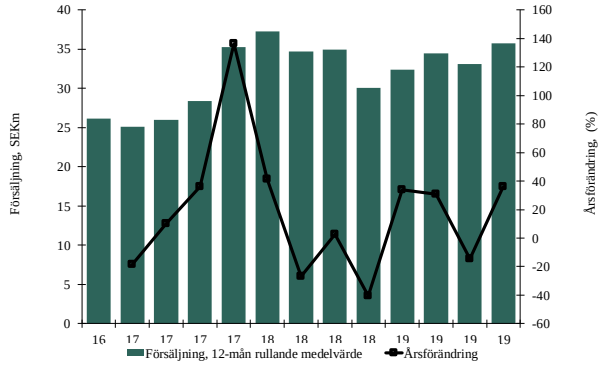
	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419
Nettoomsättning	5	9	9	12	7	7	9	7	9	9	8	10
Övriga intäkter	0	0	0	0	3	5	5	3	5	4	3	3
Övriga rörelsekostnader	-10	-9	-8	-11	-9	-19	-11	-13	-10	-12	-9	-11
Resultat före avskrivningar	**-4**	**1**	**2**	**2**	**2**	**-7**	**3**	**-3**	**-1**	**-2**	**-1**	**-0**
Avskrivningar och amorteringar	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-2	-3	-3	-3	-3
Rörelseresultat	**-5**	**0**	**1**	**1**	**0**	**-8**	**1**	**-4**	**-4**	**-6**	**-4**	**-3**
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0
Resultat före skatt	**-5**	**0**	**1**	**1**	**-0**	**-8**	**1**	**-5**	**-5**	**-6**	**-4**	**-3**
Resultat före skatt, justerat	**-5**	**0**	**1**	**1**	**-0**	**-8**	**1**	**-5**	**-5**	**-6**	**-4**	**-3**
Skatter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	**-5**	**0**	**1**	**1**	**0**	**-8**	**1**	**-5**	**-4**	**-6**	**-4**	**-3**

Tillväxt och marginaler

	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419
Nettoomsättning	-18,4	10,3	36,0	136,4	41,4	-26,9	2,6	-40,6	34,1	30,7	-14,4	36,2
Rörelseresultat	NM	NM	NM	NM	NM	NM	63,6	NM	NM	NM	NM	NM
EBITDA marginal	-90,8	13,9	19,6	16,6	23,2	-97,2	27,2	-37,0	-16,5	-26,3	-7,5	-4,0
Rörelsemarginal	-112,5	3,2	8,9	11,2	2,4	-116,0	14,2	-60,9	-48,1	-62,3	-46,4	-30,9
Vinstmarginal, justerad	-115,9	1,6	6,9	9,7	-0,3	-116,0	12,6	-63,7	-50,1	-64,1	-48,2	-32,3
Skattesats	NM	0,0	0,0	-6,8	NM	NM	0,0	NM	NM	NM	NM	NM

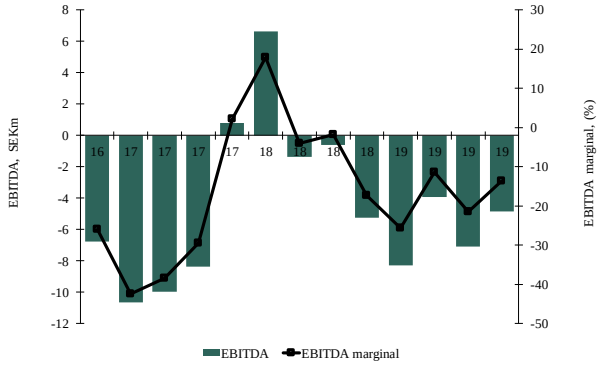
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Irisity – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



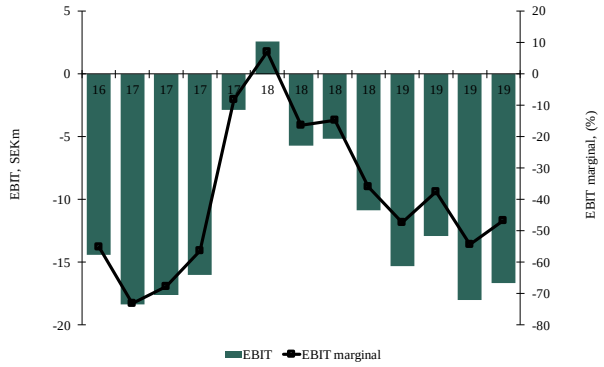
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Irisity – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



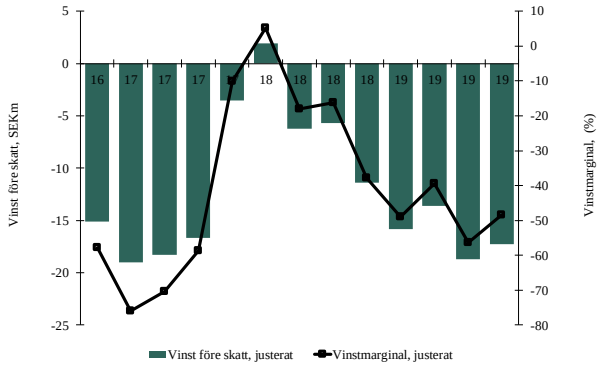
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Irisity – Rörelseresultat, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Irisity – Resultat f. skatt, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Denna publikation (nedan ”Publikationen” har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan ”Banken”) exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan ”bolaget”) läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället fö upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken frånsäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Potential och risk

Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument. Bland dessa finns kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten ”Penser Access” som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget.

Vi klassificerar aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån en tvådimensionell modell bestående av potential och risk.

Banken relaterar potentialen till vedertagna värderingsmetoder givet ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. I det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolvmånadersperioden. För att aktien skall erhålla klassificeringen Hög potential krävs det att vi ser en totalavkastning på minst 50% Denna kan dock ligga ett par år bort i tiden.

Vad gäller risk analyserar vi ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt.

Klicka https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/ för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken.

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställda handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be¬rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instru¬ment i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten ”Penser Access”. Klicka här https://epaccess.penser.se/ för mer information om tjänsten.
För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten ”Penser Access”. Klicka här https://epaccess.penser.se/ för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn.

Erik Penser Bank *(publ.)*
Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM
tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se