



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Teknik | Sweden | 12 February 2021

XMReality

XMReality - rekordstarkt Q4

119 % omsättningsökning Y/Y

XMReality omsatte 7,07 Mkr (3,2) under Q4, vilket innebar 119 % tillväxt Y/Y. Det var i linje med vår prognos om 7 Mkr. Den ännu viktigare parametern ARR (annual recurring revenue) växte med 117 %. Tillväxten imponerar. Bruttomarginalen kom in på 92 %. I början av kundavtalen är bruttomarginalen något lägre på grund av hårdvaruinköp och med många nya avtal under kvartalet är 92 % en stark siffra.

Intressant år framåt

XMReality har varit en av börsens stora pandemi-vinnare. Vi anser visserligen att pandemin har hjälpt försäljningen betydligt, men ser även andra faktorer bakom omsättningsökningen. Bolaget har under året strukturerat upp sin försäljning och sitt fokus, vilket gör att vi bedömer framtiden som ljus även efter pandemin. Enligt oss är XM Reality ett bättre bolag idag än för ett år sedan.

Kostnadssidan något högre än våra estimat

Vi estimerade att bristen på resor skulle hålla nere externa kostnaderna under kvartalet. Kostnadsökningen Y/Y om ca 15 % är något högre än våra estimat, men betydligt lägre än omsättningsökningen. Bolaget visar fortsatt god skalbarhet. Vi behåller vårt motiverade värde om 9-9,5 kr per aktie. För en längre analys av bolaget, läs vår initiering från 12e januari: https://links.penser.se/f/a/xmr_20210112.pdf

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)				Risk och Avkastning		
	Nu	Förr		19e	20e	21e	22e	Motiverat värde	9.00 - 9.50	
EPS, just 20e	-0.72	-0.62	-15.2%	Sales,m	12	21	37	50	Current price	SEK8.50
EPS, just 21e	-0.3	-0.3	0.0%	Sales Growth	6.1%	73.7%	79.9%	35.3%	Riskenivå	High
EPS, just 22e	-0.03	-0.03	0.0%	EBITDA, m	(23.0)	(24.2)	(10.2)	(1.2)		
				EBIT, m	(27.0)	(24.5)	(10.2)	(1.3)		
				EPS, adj	(1.60)	(0.72)	(0.30)	(0.03)		
				EV/Sales	22.42x	12.91x	7.18x	5.31x		
				EV/EBITDA	(11.6)x	(11.0)x	(26.0)x	(218.9)x		
				EV/EBIT	(9.9)x	(10.9)x	(26.0)x	(211.3)x		
				P/E, adj	(5.3)x	(11.8)x	(28.2)x	(264.4)x		
				Net Debt/EBITDA	0.4g	0.8g	1.3g	13.0g		

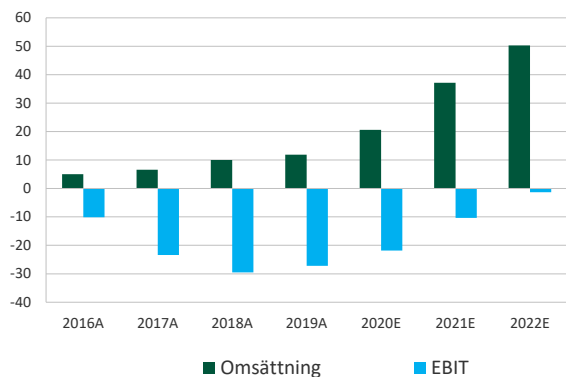
Bolagsfakta (mkr)	
Antal aktier	34.1m
Market cap	290
Nettoskuld	(23)
EV	267
Free Float	76.00%
Avg. No. of Daily Traded Sh.	90.0(k)

Kursutveckling 12 mån

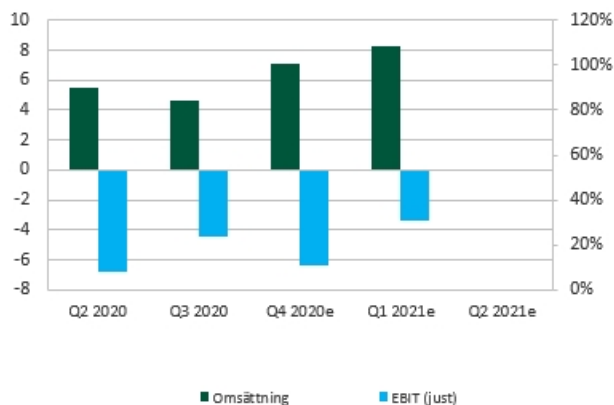
Analytiker

magnus.skog@penser.se

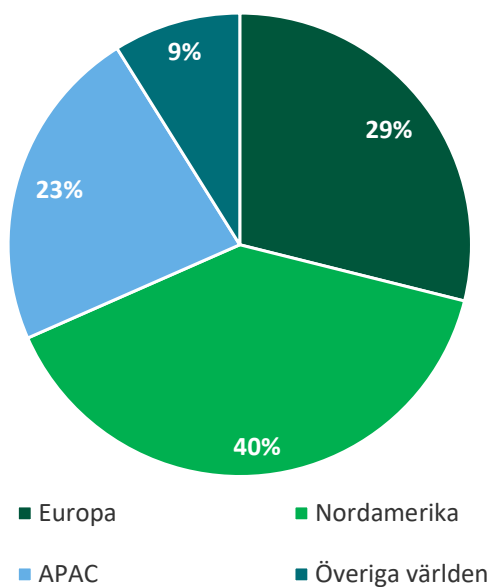
Omsättning och EBIT XMReality



Omsättning & EBIT kvartalsvis XMReality



Hela AR-marknaden globalt per geografi



Aktiestructur & ägande XMReality

Börsvärde	239 Mkr	
Antal utestående aktier	34,1 m	
Genomsnittligt dagsomsättning MSEK	5,21	
Fritt handlade aktier	76%	
	Röster	Kapital
Investment Spiltan AB	24%	24%
Avanza Pension	6%	6%
Lars Svensson	6%	6%
Handelsbanken fonder	5%	5%
Ordförande	Björn Persson	
VD	Jörgen Rimmelg	
CFO	Claes Petersson	
Nästa rapport	2021-02-11	

Investment case

SaaS-bolag med bruttomarginaler över 90 % motiverar hög värdering

SaaS-modellen premieras kraftigt på aktiemarknaden vilket ses i SaaS-bolagens värderingar. Vi tycker att en hög värdering är befogad av framförallt fyra anledningar. Skalbarheten är väldigt stor då XMReality säljer mjukvara med bruttomarginaler nära 100 %, vilket gör att bolaget kan växa mycket snabbt och lönsamt. För det andra minskar tröskeln för bolag att använda XMRealitys tjänster då den initiala kostnaden är låg, vilket möjliggör snabbare tillväxt. För det tredje så ger SaaS-modellen väldigt stabila intäkter. Då abonnemangen löper vidare automatiskt måste kunden aktivt agera för att affären *inte* ska fortsätta löpa på. Det är den exakta motsatsen till det normala där parterna måste agera för att affären ska bli av. Slutligen innebär modellen att intäkter avstås idag för att erhållas i framtiden, vilket innebär att dagens värdering blir artificiellt hög för XMReality jämfört med andra bolag.

Stark strukturell tillväxt i marknaden

XMReality befinner sig på två marknader med stark strukturell tillväxt. Den ena är Field Service som beräknas av Allied Market Research att växa årligen med drygt 15 % fram till år 2025. Den andra marknaden är mjukvara inom Augmented Reality för industriella företag som av Mordor Intelligence beräknas växa årligen med hela 48 % fram till år 2025.

Ny VD har förbättrat bolaget

Bolaget har fått en riktig Covid-19-boost men vi bedömer att en stor del av förklaringen till bolagets starka utveckling under år 2020 är den nye VD:n Jörgen Rimmelg och det avtryck han satt i företaget. Vi bedömer att han genom att satsa på att utveckla skalbarhet och enkel användning, samt sälja till stora företagskunder, har förbättrat XMRealitys utsikter.

Konkurrenter har köpts ut till högre värdering

XMReality har få noterade direkta konkurrenter, men däremot har utköp gjorts av företag som är väldigt lika XMReality. Ett uppköp av företaget Ubimax gjordes i somras med en EV/sales-multipel om 15 och i december 2019 gjordes ett uppköp av Streem med en av oss uppskattad EV/S-multipel om 22–28. XMReality handlas för närvarande till EV/S 13, vilket innebär en kraftig rabatt mot utköpen. Vid en EV/S-multipel om 20 skulle kursen vara 12,5 kr per aktie (räknar på nettoomsättningen). Vid vårt motiverade värde om 9 kr skulle EV/S vara 14.

Vidare har SaaS-bolag generellt betydligt högre värderingar än XMReality, trots att bolaget är ett av börsens SaaS-bolag som växte ARR snabbast under år 2020 med 117 %.

Motiverat värde

Genom en DCF-modell har vi kommit fram till vårt motiverade värde för XMReality om 9-9,5 kr per aktie, vilket ger ca 10 % uppsida från dagens kurs om 8,5 kr. Vi har även gjort peer-värderingar som indikerar att XMReality kan värderas ännu högre än 9 kr, vilket ger oss ökad konfidens i att aktien bör uppvärderas från dagens nivåer.

Resultaträkning och kassaflödesanalys XMReality

Resultaträkning

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	5	7	10	12	21	37	50
Övriga intäkter	3	7	7	6	2	1	1
Kostnad sålda varor	4	3	3	1	2	2	2
Bruttovinst	4	11	14	16	21	37	49
Övriga externa kostnader	6	18	17	20	20	19	21
Personalkostnader	8	14	21	20	20	22	23
Övriga rörelsekostnader	0	0	2	0	1	1	1
Rörelseresultat (EBITDA)	-9	-21	-26	-23	-20	-5	4
Avskrivningar	1	2	4	4	5	5	5
Goodwillnedskrivningar	0	0	0	0	0	0	0
Resultat (EBIT)	-10	-23	-30	-27	-25	-10	-1
Extraordinära Poster	0	0	0	0	0	0	0
Justerat Resultat (EBIT)	-10	-23	-30	-27	-25	-10	-1
Finansella intäkter	0	0	0	0	0	0	0
Finansiella kostnader	0	0	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	-10	-23	-30	-27	-25	-10	-1
Skatter	0	0	0	0	0	0	0
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat Rapporterat	-10	-23	-30	-27	-25	-10	-1
Nettoresultat (just)	-10	-23	-30	-27	-25	-10	-1

Kassaflödesanalys

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Nettoresultat Rapporterat	-10	-23	-30	-27	-25	-10	-1
Icke kassaflödespåverkande poster	0	-2	5	4	3	4	4
Förändringar i rörelsekapital	1	4	2	1	0	0	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-9	-20	-23	-23	-22	-7	2
Fritt Kassaflöde	-9	-20	-23	-23	-22	-7	2
Utdelningar	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp	34	53	20	0	0	0	0
Förvärv	-3	-7	-5	-5	0	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar	0	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde	22	24	-8	-28	-22	-7	2
Icke kassaflödespåverkande poster	0	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld (just)	-22	-46	-38	-9	-20	-13	-16

Balansräkning XMReality

Balansräkning	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
TILLGÅNGAR							
Balanserade utgifter, utvecklingsarbeten	7	13	15	16	13	11	10
Övriga immateriella tillgångar	0	0	0	0	0	0	0
Materiella anläggningstillgångar	1	2	1	0	1	1	1
Innehav i intresseföretag och andelar	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	8	14	15	16	14	12	11
Varulager	1	0	0	0	0	0	0
Kundfordringar	5	2	4	5	6	9	12
Övriga omsättningstillgångar	0	1	0	0	0	0	0
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	0	1	2	1	1	1	2
Likvida medel	22	46	38	9	27	20	5
Summa omsättningstillgångar	28	49	44	16	34	31	19
SUMMA TILLGÅNGAR	35	63	59	33	48	42	30
Eget Kapital och skulder							
Bundet kapital	3	10	13	15	13	11	10
Fritt eget kapital	26,5	57	34	5	19	13	1
Summa Eget Kapital	30	67	48	20	32	24	11
Långfristiga finansiella skulder	2	2	0	0	0	0	0
Övriga skulder till kreditinstitut	0	0	1	0	0	0	0
Skulder till koncernföretag	0	0	0	0	0	0	0
Summa Långfristiga skulder	2	2	1	0	0	0	0
Skulder till kreditinstitut	0	1	1	1	1	1	1
Leverantörsskulder	1	3	3	2	3	3	3
Skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	1,9	3,5	6	9	12	14	16
Övriga Kortfristiga skulder	0	1	1	0,532	1	1	1
Summa kortfristiga skulder	2	5	4	12	15	17	19
Summa Eget Kapital och skulder	33	73	53	32	48	42	30

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 för 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 fransäger 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

Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Vad gäller risk klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån 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%.

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. 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 anställdas 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 fondhandlarförningens 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 Instrument 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.

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