

KebNi AB (publ)

Starkt momentum i intern uppbyggnad bakom kortsiktig stiltje i kvartalet

Analys: Johan Widmark | **Datum:** 2021-08-25 | 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.

KebNis rapportering fortsätter präglas av ett genomgripande internt arbete, där säljorganisationen nått full styrka i augusti, och bolaget laddar för aktiviteter under hösten parallellt med utvecklingen av en egen IMU-applikation för byggnadsställningar samt lanseringen av NG IMU till våren 2022. Efter lägre intäkter än vi räknat med från den befintliga verksamheten har vi sänkt förväntningarna på helåret och förlängt den väntade startsträckan för KebNis omstöpta verksamhet, varför vi också ser ett förnyat kapitalbehov under vintern.

Starkt momentum i uppbyggnad bakom stiltje i kvartalet

Rapporten för Q2 speglar en hög aktivitet internt som visar goda möjligheter att stöpa om bolaget till ett mer säljorienterat bolag, med ett bredare och mer aktuellt produkterbjudande, med allt från bolagets nya 1,8 meters Drive Away-antenn, ett IMU-erbjudande som lyfts fram till teknikens framkant med lanseringen av NG IMU och en säljorganisation med tredubblad räckvidd mätt som länder med partnernärvaro till 2022. Samtidigt har den kortsiktiga utvecklingen fortsatt försvagas i andra kvartalet, med en i princip obefintlig försäljning, resultat på -10 MSEK och operativt kassaflöde på -17 MSEK.

Blandad utveckling i den befintliga portföljen

Vid sidan av slutleveransen till IAI under Q2'21 och planenliga leveranser av IMU-prototyper till SAAB så förbereder nu Satmission en roadshow under hösten som borde kunna ge avtryck i försäljningen på medellång sikt. Samtidigt pågår utvecklingsarbetet av bolagets egen IMU-applikation, för övervakning av byggnadsställningar, som väntas kunna lanseras 2022. Även om vi räknar med små volymer i början så visar våra beräkningar (se vår senaste uppdatering [Ställningsbyggen fokus i KebNis nya vertikal med hög potential](#)) på en intäktspotential, vid en långsiktigt global marknadspenetrering på 10%, på årsintäkter på 100 MSEK, där applikationen med små eller inga modifieringar kommer kunna expandera till realtidsövervakning av en mängd andra områden.

Förväntad förstärkning av kassan mot vintern

Då stödet från den underliggande satellitverksamheten visat sig slagigare och mindre förutsägbart har vi sänkt våra förväntningar på försäljningen i år och räknar nu med svarta siffror först 2024. Med ett operationellt kassaflöde hittills i år på -29 SEK och vår lägre förväntansnivå på det kommande året ser vi ett förnyat kapitalbehov under vintern. Justerat för utspädningen från en förväntad emission på 20 MSEK ger vår prognos stöd för ett motiverat värde baserat på DCF och jämförelsemultiplar på 1,5-2,2 SEK (2,5-2,9) per aktie på 18-24 månaders sikt.

MSEK	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Sales	35	39	28	50	85
EBITDA	-5	-26	-32	-11	5
EBIT	-12	-35	-40	-19	-4
EPS Adjusted	-1,21	-0,59	-0,42	-0,16	-0,03
Sales Growth, %	411,8	10,7	-26,9	77,4	70,0
EBITDA Margin, %	-14,0	-67,1	-114,0	-21,6	5,5
EBIT Margin, %	-35,0	-91,8	-143,4	-38,2	-4,2
EV/Sales	1,33	1,91	3,31	2,28	1,34
EV/EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	24,2
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

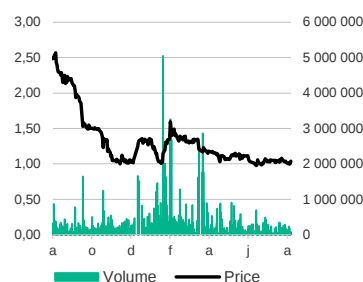
Läs även vår analys

KebNi satsar på utväxling från 2022

emergers.se/kebni_a

KebNi AB (publ)

Fair Value, SEK (18-24 m)	1,5 - 2,2
Current Price, SEK	0,97
Number of Shares (Millions)	96,75
Market Capitalisation (MSEK)	93,65
Net Debt (MSEK)	-34,49
Enterprise Value (MSEK)	59,16
Market	First North



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 produktområden: satellitantennplattformar och tröghetsrörelsesensorer, IMU.

- **KebNi Maritime** – innovativa 4-axliga stabiliserade VSAT-terminaler för främst maritima installationer.
- **KebNi Land Mobile** 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.
- **KebNi Inertial Sensing, IMU** (inertial measurement unit) – 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.

Under 2020 förvärvade KebNi teknik från ReQuTech AB inom COTM Land samt Satmission AB inom COTP Land som kompletterar Bolagets befintliga produktportfölj.

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 1,5-2,2 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	8x
Total NPV, MSEK	198
NPV per share, SEK	1,6

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	28,2	50,0	85,0	125,0
Operating Costs	-17,8	-39,7	-64,4	-60,3	-60,8	-80,3	-102,3
EBITDA	-11,0	-4,9	-25,9	-32,1	-10,8	4,7	22,7
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	-40,4	-19,1	-3,6	14,4
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	-40,3	-19,1	-3,6	14,4
Tax	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	-3,0
Minority Interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Result	-13,6	-15,5	-37,5	-40,3	-19,1	-3,6	11,4

Capital Expenditure

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

Key Ratios

Share Price: SEK 0,97

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Share Price at 31 Dec	7,80	4,25	1,33	0,97	0,97	0,97	0,97
Number of Shares (Millions)	7,3	12,8	63,4	96,7	121,1	121,1	121,1
Market Cap	57,0	54,4	84,1	93,6	117,2	117,2	117,2
Enterprise Value	68,1	46,3	73,5	93,4	114,2	113,6	97,6
EPS (Reported)	-1,86	-1,21	-0,59	-0,42	-0,16	-0,03	0,09
EPS (Adjusted)	-1,86	-1,21	-0,59	-0,42	-0,16	-0,03	0,09
CEPS	-1,15	-1,71	-0,11	-0,45	-0,09	0,04	0,16
P/CEPS	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	24,9	5,9
Book Value/Share	2,0	4,0	1,0	0,6	0,3	0,3	0,4
P/BV	3,8	1,1	1,3	1,6	3,0	3,2	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	3,3	2,3	1,3	0,8
EV/EBITDA	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	24,2	4,3
EV/EBIT	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	6,8
P/E (Adjusted)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	10,2
Sales Growth, Y/Y (%)	n.a.	411,8	10,7	-26,9	77,4	70,0	47,1
EBIT Growth, Y/Y (%)	n.a.	0,6	190,6	14,3	-52,8	-81,2	-500,8
EPS Growth (Adjusted), Y/Y (%)	n.a.	-35,1	-51,0	-29,6	-62,2	-81,2	-418,3
EBITDA Margin (%)	-161,8	-14,0	-67,1	-114,0	-21,6	5,5	18,2
EBIT Margin (%)	-177,9	-35,0	-91,8	-143,4	-38,2	-4,2	11,5
Return on Equity (%)	n.a.	-47,2	-64,6	-65,0	-38,8	-9,5	27,3
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	0	-3	-4	-20
Net Debt/Equity	75,0	-15,9	-16,2	-0,5	-7,5	-9,8	-41,1
Equity Ratio	35,7	83,0	78,0	79,9	57,2	56,2	62,8
Net Debt/EBITDA	-1,0	1,7	0,4	0,0	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. För att undvika intressekonflikter har Emergers skribenter inga innehav i de noterade bolag vi skriver om. 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.