



Penser Access by Carnegie

Kommunikation | Sverige | 25 februari 2024

Maven Wireless

2023 visar hur väl verksamheten skalar

Rekord i både omsättning och vinst

Med ett rekordstarkt färdige kvartal satte Maven Wireless punkt för 2023. Ett år då bolaget fortsatt växa snabbt och slagit om till tydlig lönsamhet. Med en tillväxt på hela 134% och en EBIT-marginal som steg till 16% (-5%) har de visat att både affärsmodellen och den slimmade organisationen klarar av att skala. Den slimmade organisationen återspeglas i att ca 70% av ökningen i bruttoreultatet rinner ned till rörelseresultatet. Tillväxten under Q4'23 var precis så stark som vi räknat med och vinstmarginalen högre än vad vi räknat med. Det som stack ut var en positiv produktmix som ledde till att bruttomarginalen var högre än vi räknat med, och att de operativa kostnaderna var ett par miljoner högre till följd av extra konsulttjänster.

Fokus på ordergången under H1'24

Då Maven fortsätter att utvecklas så starkt som vi räknat med gör vi endast några mindre justeringar. Vid utgången av 2023 uppgick orderboken till 84 mkr, vilket motsvarar ca 1,5 kvartals försäljning. Då bolaget normalt har leveranstider på 8-16 veckor förväntar vi oss inte att orderboken kommer att vara flera gånger större än den förväntade försäljningen, men det som gör oss lite oroliga är ordergången, som under Q4'23 uppgick till 31 mkr. Positivt är att januari 2024 börjat starkt med en ordergång på 23 mkr. Det gör oss lugnare och är anledningen till att vi behåller våra tillväxtprognoser. Ytterligare en positiv signal är att Mavens produkter nu monterats på fler platser i USA och fått "connection approval" från T-Mobile.

Förväntar oss fler kontrakt från det cellulära segmentet

Under 2023 har intäktsfördelningen varit ca 50/50 mellan produkter för blåljus och cellulärtäckning. Då marknaden för cellulärtäckning är ca 4-5x så stor är det viktigt att bolaget kan fortsätta att vinna marknadsandelar i det segmentet. Lanseringen av Nimbus, en av världens snabbaste 5G inomhusantennor, stärker Mavens cellulära erbjudande. Produkten passar på offentliga platser som exempelvis flygplatser, tunnelbanor, kontor m.m. samt privata 5G-nät, vilket är aktuellt för industrin som håller på att digitaliseras. Då vi anser att det inte finns några bra jämförelsebolag på den svenska börsen väljer vi att värdera Maven relativt till en grupp på 31 bolag med ett börsvärde mellan 0,5-5,0 mdr och med ett värdeskapande mellan 40-80%. Med denna metodik bör Maven värderas till EV/S 3,6x, vilket ger ett motiverat värde på 24-26 kr per aktie.

Estimatändring			Prognos (mkr)				Värde och risk		
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	24,0 - 26,0 kr
Totala intäkter	-0,7%	-0,7%	-	238	342	488	683	Aktiekurs	16,9 kr
EBITDA, just.	-3,7%	-1,3%	-	>100%	44%	43%	40%	Riskenivå	Medium
EPS, just.	-8,6%	-1,3%	-	44	81	146	219	Kursutveckling 12 mån	
Kommande händelser			EBIT, just.	37	73	135	206		
Q1 - rapport		07 maj 2024	EPS, just.	0,7	1,2	2,1	3,1	Intressekonflikter	
Q2 - rapport		12 juli 2024	EPS-tillväxt, just.	N.m.	63%	69%	52%		
Bolagsfakta (mkr)			EK/aktie	2,3	3,4	4,7	6,6		
Utdelning per aktie			0,1	0,7	1,2	1,9			
Antal aktier		52m	EBIT-marginal	15,6%	21,3%	27,8%	30,2%		
Börsvärde		880	ROE, just.	39,4%	42,8%	50,6%	55,2%		
Nettoskuld		-37	ROCE, just.	35,9%	47,7%	62,8%	69,0%		
EV		843	EV/Sales	2,7x	2,5x	1,7x	1,2x		
Free float		56%	EV/EBITDA	14,8x	10,3x	5,8x	3,9x		
Daglig handelsvolym, snitt		51k	EV/EBIT	17,5x	11,6x	6,2x	4,1x		
Bloomberg Ticker	MAVEN SS EQUITY		P/E, just.	17,7x	13,9x	8,2x	5,4x		
Analytiker			P/EK	5,8x	5,0x	3,6x	2,5x		
Hugo Lisjo			Direktavkastning	0,8%	4,3%	7,3%	11,2%		
hugo.lisjo@carnegie.se			FCF yield	4%	3%	9%	16%		
			Nettoskuld/EBITDA	-0,8x	-0,8x	-0,7x	-0,8x		
								Yes	No
								Likviditetsgarant	✓
								Certified adviser	✓
								Transaktioner 12m	✓

Investment case

Strukturella förändringar driver marknaden: Marknadens tillväxt drivs av en i grunden ökande befolkning och ökat internetanvändande globalt. En tydlig trigger i närtid är utbyggnaden av 5G-nät och behoven av tillhörande DAS-system. För att möta samhällets efterfrågan på högre hastigheter och kortare svarstider för att exempelvis använda självkörande bilar eller att problemfritt ringa videosamtal måste 5G-signalerna sändas på högre frekvenser. Problemet med högfrekvenssignaler är att de inte räcker lika långt och inte har lika bra penetrationsförmåga som lägre frekvenser. Det medför att det för att täcka samma yta krävs fler antenner och i tunnlar och byggnader DAS-system.

Ökad användning av produkter som kräver höghastighetsnät: När nya generationers mobilnät släpps utvecklas snabbt nya, bättre produkter som kan använda den nya nättekniken. Exempel på detta är självkörande fordon, både på vägar och i gruvor, spridning av IoT-produkter och olika säkerhetslösningar. När nya produkter som använder den nya nättekniken säljs ökar kraven från användarna på att det ska fungera, vilket ställer högre krav på näten. Fler och mer avancerade uppkopplade enheter ökar datamängden och behöver mer bandbredd och stabilitet, vilket kräver en förstärkt infrastruktur och fler celler för att hantera all data.

Produkter i världsklass: I bolagets undersökningar har kunder och partners sagt att de valt Mavens system för att de är i teknologisk framkant, har lägre energiförbrukning, bättre räckvidd och högre hastigheter. Sammantaget gör detta bolagets system prisvärda och marknadsledande. Att nyinstallerade system från konkurrenter monterats ned och ersatts av Mavens system bekräftar att produkterna ligger i framkant.

En verksamhet med god skalbarhet: Maven kan driva sin verksamhet med en slimmad organisation tack vare tredjepartsproducenter, ett effektivt säljnätverk och partners eller kunder som sköter installationerna. Därför kommer kostnaderna inte att öka i takt med omsättningen utan generera en tydlig skalbarhet. Bolagsstrukturen är utformad för att vara skalbar och generera goda kassaflöden.

Marknadsledaren under finansiell stress: CommScope är marknadens klart största aktör med en bedömd marknadsandel kring 30%. Under 2019 genomförde bolaget flera förvärv finansierade med lån, vilket ökade skuldsättningsgraden. Sedan dess har bolaget uppvisat låg omsättningstillväxt och ökande förluster. De finansiella problemen medför att bolaget inte kan investera i samma takt som tidigare och eftersom DAS-system inte är CommScopes främsta affärsområde kommer de sannolikt prioritera andra segment. CommScopes svårigheter förändrar världsmarknaden och skapar möjligheter för Maven att ta marknadsandelar.

Bolagsprofil

Maven Wireless är ett produktbolag som utvecklar och säljer sina patenterade produkter för heltäckande DAS-system anpassade för inomhus- och tunneltäckning för alla operatörer. Genom att lägga ut produktionen på specialiserade tredjepartsproducenter, låta partners montera och i viss utsträckning använda sig av partnerförsäljare kan Maven med en slimmad organisation driva en skalbar verksamhet med låg kapitalbindning.

Bolagets DAS-system skapar cellulär- och radiotäckning dit makronätet inte klarar av att leverera. Främst är det platser som av olika anledningar skärmar av makronätets signaler, såsom bil- och tågtunnlar eller stora byggnader som arenor, shoppingcenter, hotell eller sjukhus. I exempelvis tunnelsystem monteras cellulär- och radiosystemen parallellt för att säkerställa att radiotäckningen alltid fungerar för blåljus i nödsituationer.

Kunderna består främst av mobiloperatörer som själva vill äga infrastrukturen eller fastighetsägare och neutrala operatörer som äger infrastrukturen och säljer uppkopplingsmöjligheten till mobiloperatörerna. Maven har redan idag vunnit sex ramavtal med exempelvis mobiloperatören Telenor Norge och både de schweiziska och österrikiska banverken. Systemen finns idag installerade i allt från hotell i Filippinerna till sjukhus i Sverige och den danska sidan av Öresundsbron och håller nu på att installeras i Gotthardtunneln, världens längsta tågtunnel.

Värdering

Vi har valt att jämföra Maven Wireless med bolag noterade på den svenska marknaden med liknande värdeskapande. Med värdeskapande menar vi summan av omsättningstillväxt och EBITDA-marginal. Vi har valt att jämföra bolaget med aktier noterade på OMX Stockholm All Share och First North Stockholm med ett marknadsvärde mellan 0,5–5 mdr och ett värdeskapande mellan 40–80%. Den genomsnittliga EV/Sales-multipeln för dessa bolag uppgick till 3,6x. Applicerar vi målmultipeln på 2024 års förväntade omsättning får vi ett motiverat värde på 24-26 kr kronor per aktie.

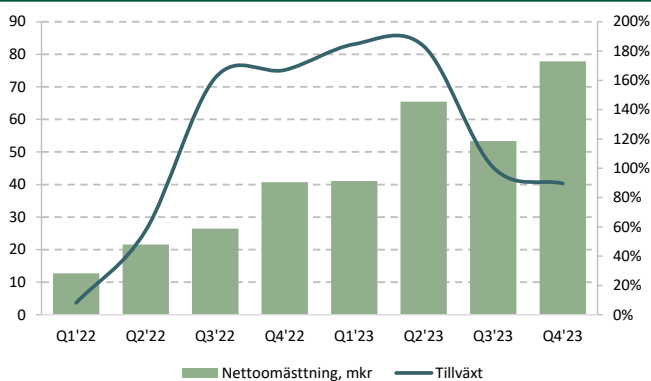
Kvartalet i korthet

Ytterligare ett rekordkvartal och vändning i orderingen

Det fjärde kvartalet blev ytterligare ett rekordkvartal för Maven Wireless, då både omsättning och rörelseresultat fortsatte växa snabbt. Under slutet av 2022 drabbades Maven, precis som många andra, av komponentsbrist. Den normala leveranstiden på 8-16 veckor ökade till över ett år. Det ledde till att kunderna, som normalt lägger sina order ett kvartal i förväg, la beställningar för ett år fram i tiden. Således steg orderingen och durationen i orderboken blev längre än normalt.

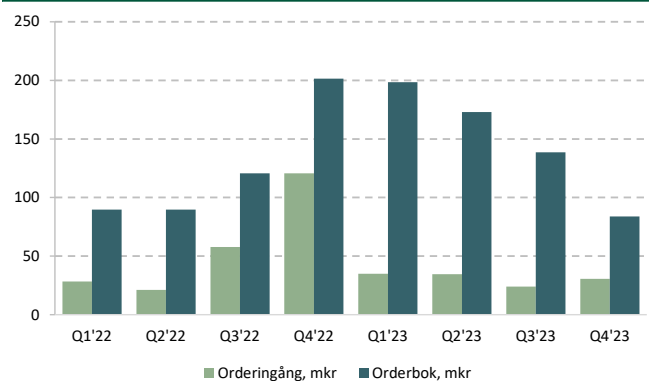
Under 2023 har Maven levererat på orderboken och inte haft lika hög ordergång som tidigare. Under Q4'23 steg orderingen igen och inledningen av 2024 har varit stark. Den starka starten på 2024 i kombination med att det finns mycket kvar att leverera på befintliga ramavtal, nya produktsläpp som stärker bolagets produktportfölj för den cellulära marknaden och inledd försäljning i USA gör att vi förväntar oss att orderingen nu har bottnat.

Fortsätter att växa enormt snabbt



Källa: Maven Wireless, Penser by Carnegie

Orderingen steg q/q och med tanke på inledningen av 2024 förväntas trenden fortsätta i Q1'24

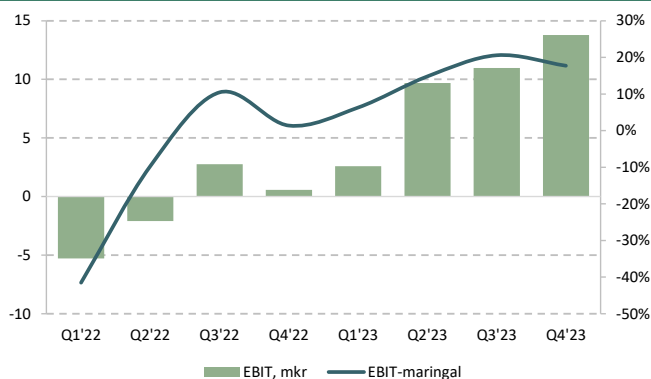


Källa: Maven Wireless, Penser by Carnegie

Affärsmodellen med en slimmad organisation återspeglas i rörelseresultatet

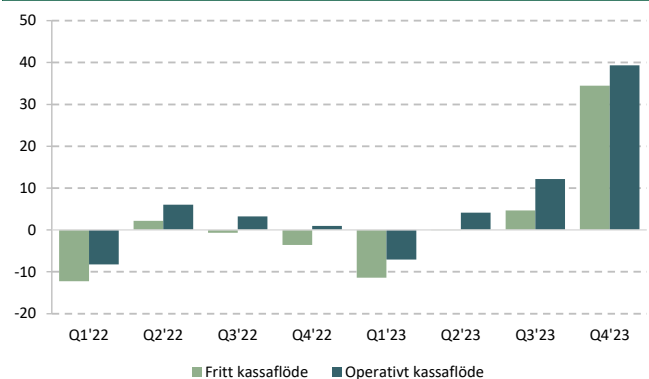
Maven Wireless har lagt ut produktionen på tredjepartsproducenter, installation på partners och kunder samt har ett effektivt säljnätverk med både partners och egna säljare. Det medför att bolaget kan hålla en relativt slimmad organisation även när omsättningen stiger. Detta har vi sett resultaten av under 2023 då både marginalerna och kassaflödet tydligt har förbättrats. Under 2023 har bolaget bundit mer kapital än normalt i och med uppstarten av en till producent samt kundfordringar. I Q4 påverkades kassaflödet extra positivt av att bolaget fick betalt av flera kunder samtidigt som leverantörsskulderna ökade. Ledningen känner sig trygga med sin kassaposition och föreslår därför en utdelning om 0,1kr per aktie.

Affärsmodellen uppvisar god skalbarhet



Källa: Maven Wireless, Penser by Carnegie

Marginalförbättringen återspeglas även i kassaflödet



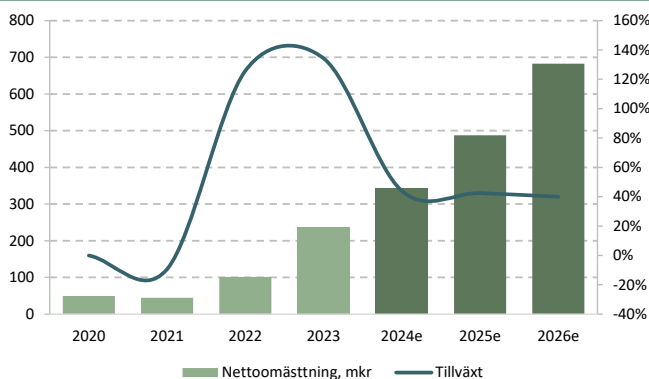
Källa: Maven Wireless, Penser by Carnegie

Prognoser och prognosförändringar

Utbyggnationen av 5G, ökad digitalisering och satsning mot den amerikanska marknaden driver tillväxten

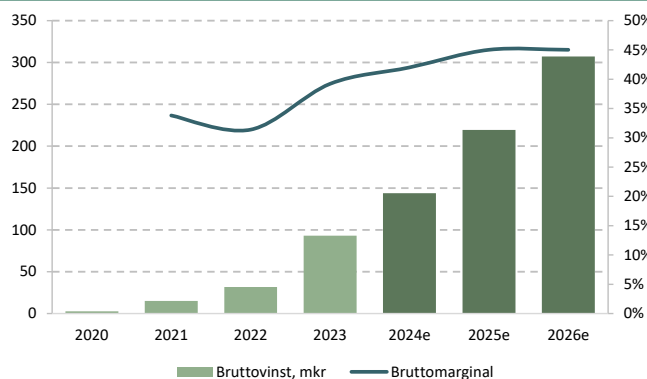
I Amerika och Asien har utbyggnationen av 5G kommit längre än i Europa. Därför har det mesta av Mavens försäljning av cellulära 5G-produkter hittills skett i Asien. I och med USA-satsningen och att Europa kommer att investera mer i 5G kommer Mavens försäljning av cellulära 5G produkter även i dessa regioner att öka under kommande år. Behoven av hög hastighet och stabila system ökar när allt fler enheter blir uppkopplade, städer blir smarta och industrin blir mer digitaliserad.

Räknar med en marknadsandel under 1% 2026



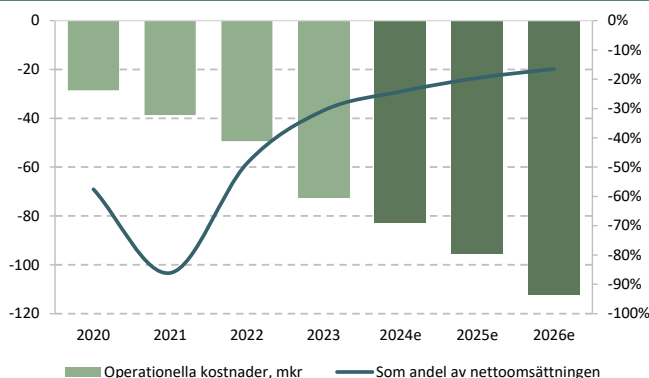
Källa: Maven Wireless, Penser by Carnegie

Fler tredjepartsproducenter leder till konkurrens mellan producenterna och lägre inköpspriser



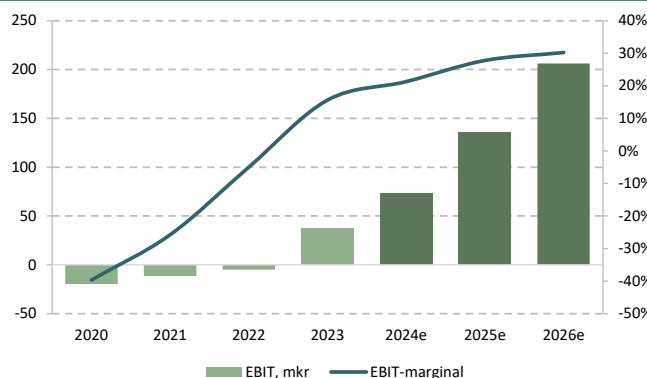
Källa: Maven Wireless, Penser by Carnegie

Affärsmodellen gör att de operationella kostnaderna inte ökar i samma takt om omsättningen



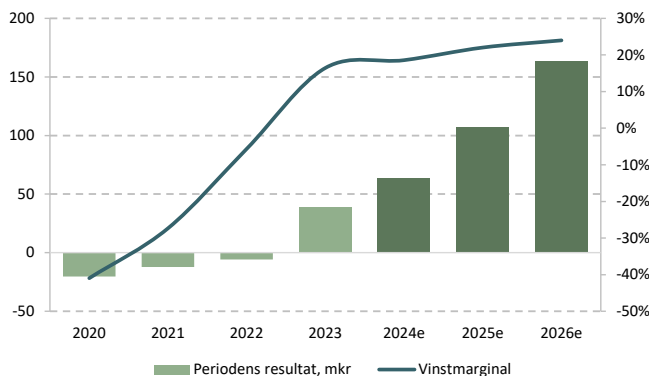
Källa: Maven Wireless, Penser by Carnegie

Vi förväntar oss att skalbarheten vi såg under 2023 kommer att fortsätta



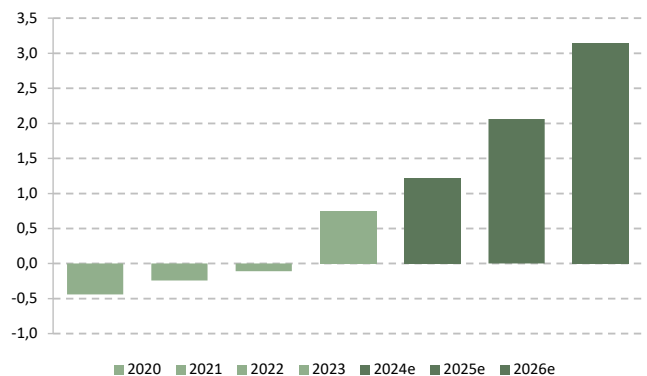
Källa: Maven Wireless, Penser by Carnegie

Bolagets låga skuldsättning får stor effekt på vinsten



Källa: Maven Wireless, Penser by Carnegie

Vi räknar med en vinst per aktie på ca 1,2 kr 2024



Källa: Maven Wireless, Penser by Carnegie

Prognosförändringar

Utvecklingen var i linje med våra förväntningar och vi genomför därför endast mindre justeringar. Övriga externa kostnader var i det fjärde kvartalet högre än vi räknat med. Detta berodde på att bolaget tog in extra konsulter för ett projekt vilket höjde kostnaderna med ett par miljoner. Vi gör därför endast en mindre justering av denna post framgent. Skatteförändringen beror på att bolaget utnyttjade sitt underskottsavdrag redan under 2023, vilket vi inte räknat med. Därav ökar skatten med motsvarande värde 2024.

Maven utvecklades i linje med våra förändringar och vi genomför därför inga större förändringar

SEKm	Nya prognoser				Gamla prognoser			Förändring (%)		
	2023	2024e	2025e	2026e	2023e	2024e	2025e	2023	2024e	2025e
Nettoomsättning	238	342	488	683	239	345	491	-1%	-1%	-1%
Övriga rörelseintäkter & aktiveringar	24	21	22	24	36	21	22	-34%	-1%	-1%
Summa rörelseintäkter m.m.	261	363	510	707	275	365	513	-5%	-1%	-1%
<i>Tillväxt</i>	<i>134%</i>	<i>44%</i>	<i>43%</i>	<i>40%</i>	<i>136%</i>	<i>44%</i>	<i>43%</i>	<i>-1,3 pp</i>	<i>0,0 pp</i>	<i>0,0 pp</i>
Bruttovinst	93	144	219	307	91	145	221	2%	-1%	-1%
<i>Bruttomarginal, %</i>	<i>39%</i>	<i>42%</i>	<i>45%</i>	<i>45%</i>	<i>38%</i>	<i>42%</i>	<i>45%</i>	<i>3,2 pp</i>	<i>0,0 pp</i>	<i>0,0 pp</i>
Handelsvaror	-144	-198	-268	-375	-148	-200	-270	-3%	-1%	-1%
Övriga externa kostnader	-33	-36	-40	-48	-30	-34	-40	12%	4%	-1%
Personalkostnader	-39	-47	-55	-64	-39	-46	-55	1%	1%	1%
EBITDA	44	81	146	219	43	85	148	2%	-4%	-1%
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>18%</i>	<i>24%</i>	<i>30%</i>	<i>32%</i>	<i>18%</i>	<i>25%</i>	<i>30%</i>	<i>2,4 pp</i>	<i>-2,9 pp</i>	<i>-0,5 pp</i>
Av- och nedskrivningar	-7	-9	-11	-13	-7	-9	-11	4%	-3%	-2%
EBIT	37	73	135	206	37	76	137	1%	-4%	-1%
<i>EBIT-marginal</i>	<i>16%</i>	<i>21%</i>	<i>28%</i>	<i>30%</i>	<i>15%</i>	<i>22%</i>	<i>28%</i>	<i>1,9 pp</i>	<i>-3,0 pp</i>	<i>-0,5 pp</i>
Räntekostnader och liknande resultatposter	-1	0	0	0	0	0	0	43%	32%	50%
EBT	36	72	135	206	36	75	137	1%	-4%	-1%
Skatt	3	-9	-28	-42	-3	-6	-28	-	51%	-1%
Periodens resultat	39	63	107	163	33	69	109	17%	-9%	-1%

Källa: Maven Wireless, Penser by Carnegie

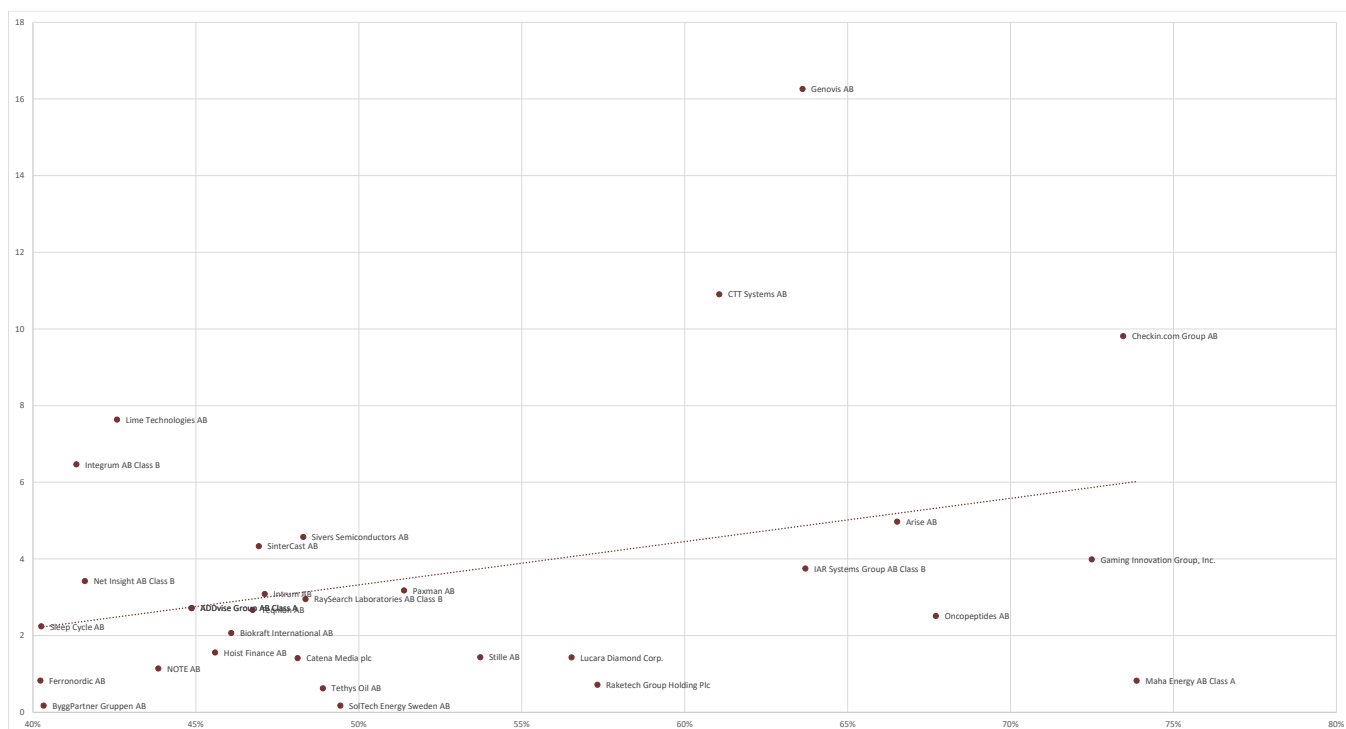
Värdering

Det finns inga noterade bolag, varken i eller utanför Sverige, som är så nischade mot endast DAS som Maven Wireless är. Några av marknadens största aktörer finns noterade på den amerikanska marknaden, men till skillnad från Maven är inte DAS deras enda verksamhet. Vidare tycker vi att det är irrelevant att jämföra Maven med mognare och betydligt större aktörer noterade i USA. De amerikanska aktörerna växer betydligt långsammare, är inte lika nischade och är dessutom noterade på den amerikanska börsen, som värderas annorlunda mot den svenska.

För att värdera bolaget använder vi oss av en relativ-/multipelvärdering. Som jämförelsegrupp har vi tittat på bolag med liknande värdeskapande som Maven och som har ett marknadsvärde mellan 0,5–5 mdkr, finanssektorn exkluderad. Med värdeskapande menar vi medelomsättningstillväxt + EBITDA-marginal under de senaste tre åren eller, om det finns estimat, för de kommande tre åren. Vi har sorterat fram bolag som uppvisar värdeskapande mellan 40–80%, marknadsvärde inom tidigare nämnda intervall och som är noterade på OMX Stockholm All Share eller First North Stockholm. Sedan har vi tagit snittet av bolagens EV/Sales-multipel och applicerat på Mavens förväntade omsättning 2024e.

Vi har valt att använda snittvärderingen eftersom det är 31 bolag som matchar våra specifikationer och för att värderingsansatsen inte tar hänsyn till bransch utan bara värdeskapande. Medelvärderingen för gruppen uppgick till 3,6x. I grafen nedan återfinns vilka bolagen är, deras värdeskapande samt värdering. På Y-axeln visas bolagens EV/Sales multipel och på X-axeln visas bolagens värdeskapande.

Värdering för bolag med ett värdeskapande på 40-80%, marknadsvärde på 0,5-5,0 mdkr



Källa: Factset, Penser by Carnegie

När vi applicerar snittvärderingen 3,6x på 2024 års förväntade omsättning får vi ett motiverat värde på 24 kr per aktie. Vi väljer att behålla vårt motiverade värde om 24-26 kr per aktie då värdet ifrån vår multipelvärdering är inom det spannet.

Multipelvärdering		Känslighetsanalys						
Nettoomästning 2024e, mkr	342							
EV/S	3,6							
Motiverat företagsvärde, mkr	1 232							
		EV/Sales, 2024						
			2,2	2,9	3,6	4,3	5,0	
Nettoskuld 2024e, mkr	0	Sales, 2024E, mkr	274	11	15	19	23	27
Motiverat värde	1 232		308	13	17	21	26	30
Aktier, m	52,0		342	14	19	24	28	33
			376	16	21	26	31	36
			411	17	23	28	34	40
Värde per aktie	24							

Källa: Factset, Penser by Carnegie

Källa: Factset, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys (DCF)

I vår absolutvärdering har vi använt en traditionell DCF-modell för att diskontera kassaflöden. Vi anser att värderingsansatsen inte lämpar sig speciellt väl för tillväxtbolag, som Maven, då den inkluderar värdet på kassaflöden långt fram i tiden, vilka har högt osäkerhetsvärde. Vi har satt ett avkastningskrav på 14% som består av en riskfri ränta på 2,5%, en riskpremie på 5,5%, en småbolagspremie på 4% och extra riskpremie på 2%. Vi har antagit 3% långsiktig tillväxt och en uthållig EBIT-marginal på 20%. Med dessa antaganden landar vårt fundamentala värde på 51 kr per aktie.

DCF – huvudantaganden och slutsatser

Värdering	WACC-antaganden	Antaganden terminalvärde
Nuvärdet av fria kassaflöden	Riskfri ränta	Långsiktig tillväxt
1 438	2,5%	3,0%
Nuvärdet av terminalvärde	Riskpremie	Långsiktig EBIT-marginal
1 202	5,5%	20,0%
Företagsvärde (EV)	Småbolagspremie	Avskrivningar, % av omsättning
2 640	4,0%	3,0%
Nettoskuld, senast rapporterad	Extra riskpremie	Capex, % av omsättning
-36,8	2,0%	3,0%
Minoritetsintressen och övrigt	WACC	Rörelsekapital, % av omsättning
0,0	14,0%	6,9%
Eget kapital		Skattesats
2 677		20,6%
Antal utstående aktier, full utspädning		
52,0		
Eget kapital per aktie		
51		

Källa: Penser by Carnegie

DCF - känslighetsanalys

	WACC	Långsiktig tillväxt					Långsiktig EBIT-marginal				
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	10,0%	15,0%	20,0%	25,0%	30,0%
	10,0%	82	87	92	98	105	56	74	92	110	128
	12,0%	62	64	67	70	73	42	55	67	79	91
	14,0%	48	50	51	53	55	34	43	51	60	69
	16,0%	39	40	41	42	43	28	35	41	48	54
	18,0%	32	33	34	34	35	24	29	34	39	44

Källa: Penser by Carnegie

Resultaträkning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	50	45	101	238	342	488	683
Kostnad sålda varor	-47	-30	-70	-144	-198	-268	-375
Bruttoresultat	3	15	32	93	144	219	307
Administrationskostnader	-15	-20	-30	-39	-47	-55	-64
Övriga rörelsekostnader	-5	-3	-2	-10	-15	-18	-24
EBITDA	-17	-8	0	44	81	146	219
EBITDA, justerad	-17	-8	0	44	81	146	219
EBITA, justerad	-17	-8	0	44	81	146	219
Avskrivningar immateriella tillgångar	-3	-3	-5	-7	-9	-11	-13
EBIT	-20	-12	-5	37	73	135	206
EBIT, justerad	-20	-12	-5	37	73	135	206
Finansnetto	-1	-1	-1	-1	0	0	0
Resultat före skatt	-20	-12	-6	36	72	135	206
Resultat före skatt, justerad	-20	-12	-6	36	72	135	206
Total skatt	0	0	0	3	-9	-28	-42
Nettoresultat	-20	-12	-6	39	63	107	163
Nettoresultat, justerad	-20	-12	-6	39	63	107	163
Intäkstillväxt	-	-9%	>100%	>100%	44%	43%	40%
Bruttomarginal	5,4%	33,8%	31,4%	39,2%	42,0%	45,0%	45,0%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	15,6%	21,3%	27,8%	30,2%
EPS, justerad	-0,44	-0,24	-0,11	0,75	1,22	2,06	3,14
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	63%	69%	52%

Källa: Maven Wireless, Carnegie

Kassaflödesanalys

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-20	-12	-5	37	73	135	206
Övriga kassaflödesposter	3	3	3	6	-1	-18	-30
Förändringar i rörelsekapital	9	-12	5	5	-18	-15	-12
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-7	-21	3	49	54	103	165
Investeringar i anläggningstillgångar	0	0	-1	-2	-3	-3	-3
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-12	-13	-14	-19	-21	-22	-24
Övrigt Kassaflöde från investeringar	-1	-1	-1	0	-1	-1	-1
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-13	-15	-16	-21	-24	-25	-27
Fritt kassaflöde	-20	-36	-14	28	30	77	137
Nyemission / återköp	23	58	17	0	0	0	0
Förändring av skulder	3	0	-2	-2	-1	-1	-1
Utdelningar	0	0	0	0	-5	-38	-64
Övriga poster	-6	-9	-1	1	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	20	49	14	0	-6	-39	-65
Kassaflöde	0	13	0	28	24	39	72
Nettoskuld	5	-8	-10	-37	-62	-101	-174

Källa: Maven Wireless, Carnegie

Balansräkning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR							
Övriga immateriella tillgångar	39	49	59	73	86	99	113
Materiella anläggningstillgångar	0	1	2	4	6	7	8
Övriga anläggningstillgångar	3	4	4	5	5	5	5
Summa anläggningstillgångar	42	54	65	82	97	111	126
Varulager	0	8	10	20	16	17	18
Kundfordringar	2	11	32	32	56	84	122
Övriga omsättningstillgångar	1	2	2	6	6	7	9
Likvida medel och kortfristiga placeringar	1	14	14	42	66	104	176
Summa omsättningstillgångar	4	34	59	100	144	213	326
SUMMA TILLGÅNGAR	46	88	124	181	241	324	451
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	29	69	79	119	177	246	346
Summa eget kapital	29	69	79	119	177	246	346
Långfristiga räntebärande skulder	6	5	3	3	3	2	1
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	1	1	1	1
Summa långfristiga skulder	6	5	4	4	4	3	2
Kortfristiga räntebärande skulder	0	1	1	2	2	2	2
Leverantörsskulder	4	7	28	46	41	49	68
Övriga kortfristiga skulder	6	7	12	10	17	24	34
Summa kortfristiga skulder	10	14	41	58	60	75	104
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	46	88	124	181	241	324	451

Källa: Maven Wireless, Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	-	-9%	>100%	>100%	44%	43%	40%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	85%	79%	50%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	96%	86%	52%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	63%	69%	52%
Bruttomarginal	5,4%	33,8%	31,4%	39,2%	42,0%	45,0%	45,0%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	18,5%	23,8%	29,9%	32,1%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	18,5%	23,8%	29,9%	32,1%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	15,6%	21,3%	27,8%	30,2%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	15,6%	21,3%	27,8%	30,2%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	16,4%	18,5%	22,0%	23,9%

Källa: Maven Wireless, Carnegie

Avkastning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	39%	43%	51%	55%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	36%	48%	63%	69%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	49%	74%	>100%	>100%

Källa: Maven Wireless, Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	-	17%	10%	8%	5%	4%	3%
Kundfordringar / totala intäkter	4%	24%	32%	14%	16%	17%	18%
Leverantörsskulder / KSV	8%	22%	41%	32%	21%	18%	18%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	15%	26%	41%	30%	23%	22%	22%
Rörelsekapital / totala intäkter	-15%	15%	4%	1%	6%	7%	7%
Kapitalomsättningshastighet	1,4x	0,6x	1,2x	1,9x	1,9x	2,0x	2,0x

Källa: Maven Wireless, Carnegie

Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	5	-8	-10	-37	-62	-101	-174
Soliditet	64%	78%	64%	66%	74%	76%	77%
Nettoskulsättningsgrad	0,2x	-0,1x	-0,1x	-0,3x	-0,3x	-0,4x	-0,5x
Nettoskuld / EBITDA	-0,3x	1,0x	194,3x	-0,8x	-0,8x	-0,7x	-0,8x

Källa: Maven Wireless, Carnegie

Aktiedata

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-0,44	-0,24	-0,11	0,75	1,22	2,06	3,14
EPS, justerad	-0,44	-0,24	-0,11	0,75	1,22	2,06	3,14
FCF per aktie	-0,44	-0,71	-0,26	0,53	0,58	1,49	2,64
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,10	0,73	1,24	1,89
Eget kapital per aktie	0,64	1,35	1,52	2,29	3,41	4,73	6,64
Antal aktier vid årets slut, m	46,0	50,8	52,0	52,0	52,0	52,0	52,0
Antal aktier efter utspädning, snitt	46,0	50,8	52,0	52,0	52,0	52,0	52,0

Källa: Maven Wireless, Carnegie

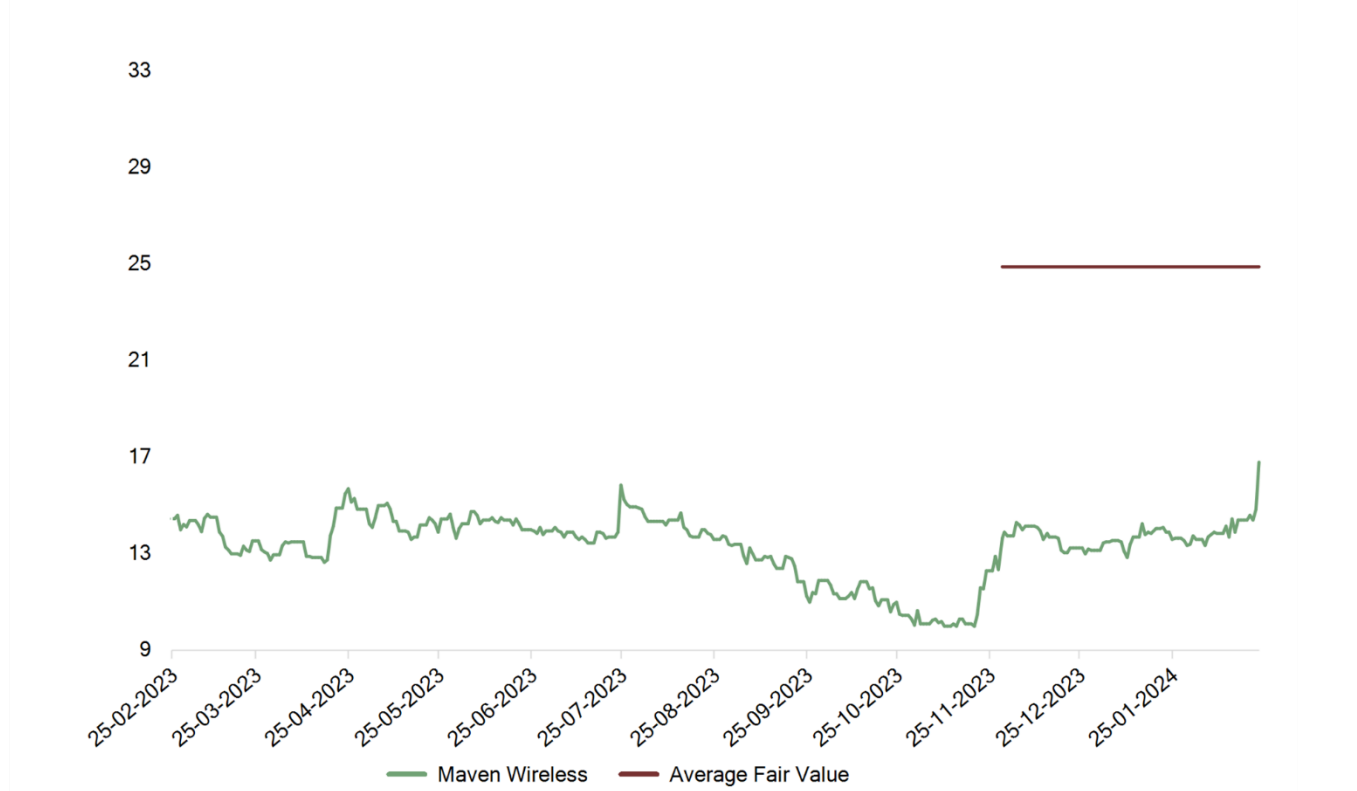
Värdering

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	17,7x	13,9x	8,2x	5,4x
P/EK	26,5x	14,0x	9,6x	5,8x	5,0x	3,6x	2,5x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	24,9x	29,3x	11,4x	6,4x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	4%	3%	9%	16%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,8%	4,3%	7,3%	11,2%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	13,3%	60,0%	60,0%	60,0%
EV/Sales	Neg.	21,1x	7,3x	2,7x	2,5x	1,7x	1,2x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	14,8x	10,3x	5,8x	3,9x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	17,5x	11,6x	6,2x	4,1x
EV	Neg.	950	742	651	843	843	843
Aktiekurs	-	18,9	14,5	13,3	16,9	16,9	16,9

Källa: Maven Wireless, Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Maven Wireless (MAVEN SS EQUITY)



Källa: Penser by Carnegie, IDC

Disclaimer

Carnegie Investment Bank AB

Carnegie Investment Bank AB (publ.) är en ledande investmentbank med nordiskt fokus. Företagen i Carnegiegruppen, tillsammans "Carnegie", adderar värde för institutioner, bolag och privatkunder inom områdena aktiehandel, investment banking och private banking. Carnegie har cirka 600 anställda, med kontor i sex länder.

Penser by Carnegie

I november 2023 förvärvade Carnegie affärsområdet för uppdragsanalys från Erik Penser Bank AB. Detta innefattade den verksamhet under vilken Erik Penser Bank AB t ex har publicerat analytjänsterna Penser Access och Penser Future. Denna verksamhet fortsätter att drivas hos Carnegie under varumärket Penser by Carnegie.

Värdering, metodologi och antaganden

Penser Access by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Access by Carnegie inkluderar analytikerns bedömning av ett motiverat värdeintervall på publiceringsdagen, baserat på olika värderingsmetoder. En ofta förekommande metod är diskonterat kassaflöde, där framtida kassaflöden diskonteras till ett nuvärde. Analytikerna kan även använda sig av andra värderingsmetoder, t ex P/E-tal eller EV/EBIT-multiplar, relativt jämförbara bolag för att få fram ett motiverat värde. För bolag där så är lämpligt, kan ett motiverat värdeintervall också baseras på analytikerns bedömning av en rimlig del av företagens substansvärde. Värdeintervallet representerar analytikerns bedömning vid skrivandet av analysen. För mer information om värderingsmodeller, klicka [här](#).

Penser Future by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Future by Carnegie innehåller inget motiverat värdeintervall, i stället utgår analytikern från fyra olika områden för att bedöma bolaget och belysa de styrkor och svagheter som observerats. De fyra områdena bedöms utifrån följande kriterier - Potential, Risk, Finansiell ställning samt Historik & meriter. Skalan sträcker sig från 1–5 där siffran 5 innebär hög poäng inom respektive område. Exempelvis innebär betyg: 5 på Potential att vi ser stor potential i verksamheten medan betyg: 5 för Risk innebär att vi bedömer risken som hög.

Uppdateringsfrekvens

Penser by Carnegies aktieanalys består av case-baserad analys, vilket medför att frekvensen av analysrapporter kan variera över tid. Om inte annat uttryckligen sägs i rapporten, uppdateras analysen kvartalsvis eller då det anses nödvändigt av analysavdelningen, t ex i händelse av signifikanta förändringar i marknadsbetingelser, eller vid händelser relaterade till emittenten/det finansiella instrumentet.

Analytiker intyganden

Analytikern, eller analytikerna, ansvarig(a) för innehållet i denna uppdragsanalys intyggar, oavsett förekomsten av några potentiella intressekonflikter som hänvisas till här, att åsikterna som uttrycks i denna uppdragsanalys korrekt återspeglar analytikerns personliga åsikter om bolaget och instrumenten som omfattas. Vidare intygas att analytikern inte har fått, får eller kommer att få direkt eller indirekt ersättning relaterat till specifika rekommendationer eller åsikter i denna uppdragsanalys.

Potentiella intressekonflikter

Carnegie, eller dess dotterbolag, kan från tid till annan utföra investment banking-tjänster för, eller söka investment banking-tjänster eller annan verksamhet från, något bolag nämnt i denna rapport. Varje sådan offentligt tillkännagiven affär, under de senaste 12 månaderna, kommer att hänvisas till i denna uppdragsanalys. Ett regelverk för hantering av intressekonflikter är implementerat i Carnegie. Investment Banking och andra affärsavdelningar i bolaget är omgivna av informationsbarriärer för att begränsa flödet av känslig information. Personer utanför sådana barriärer kan få tillgång till känslig information endast efter att ha iakttagit tillämpliga förfaranden. Ersättningen till personer som är involverade i att förbereda denna uppdragsanalys är inte knuten till investment banking-transaktioner som utförs av bolaget eller en juridisk person inom samma grupp.

Konfidentiell och icke-publik information rörande Carnegie och dess kunder, affärsaktiviteter och andra omständigheter som kan påverka en tillgångs marknadsvärde ("känslig information") hålls strikt konfidentiell och får aldrig användas på ett otillbörligt sätt.

Interna riktlinjer är implementerade för att säkerställa analytikernas integritet och oberoende. I enlighet med riktlinjerna är analysavdelningen separerad från Investment Banking-avdelningen och det finns inga rapporteringslinjer mellan analysavdelningen och Investment Banking-avdelningen. Riktlinjerna innehåller också regler, som gäller, men inte är begränsade till, följande frågor; kontakter med bolag under täckning, förbud mot att erbjuda gynnsamma rekommendationer, personligt engagemang i bolag under täckning, deltagande i investment banking-aktiviteter, övervakning och granskning av analysrapporter, analytikers rapporteringslinjer och analytikers ersättning.

Andra väsentliga intressekonflikter

Denna rapport har beställts och betalats av emittenten ("issuer-paid research")

Distributionsbegränsningar

Denna uppdragsanalys tar inte hänsyn till de specifika investeringsmålen, den finansiella situationen eller de särskilda behoven hos någon specifik person som kan komma att ta emot den. Investerare bör söka finansiell rådgivning om lämpligheten att investera i värdepapper som diskuteras i denna uppdragsanalys och bör förstå att uttalanden om framtida utsikter kanske inte förverkligas. Tidigare resultat är inte nödvändigtvis en vägledning för framtida resultat. Carnegie och dess dotterbolag tar inget ansvar för någon direkt skada eller följdskada, inklusive, utan begränsning, någon förlust som uppstår på grund av användningen av denna uppdragsanalys eller dess innehåll. Denna uppdragsanalys får inte reproduceras, distribueras eller publiceras av någon mottagare för något syfte. Dokumentet får inte distribueras till personer som är medborgare i eller bosatta i något land där sådan distribution är förbjuden enligt tillämpliga lagar eller andra föreskrifter.

Denna uppdragsanalys distribueras i Sverige av Carnegie Investment Bank AB. Carnegie Investment Bank AB är en bank med säte i Sverige, med begränsat ansvar, auktoriserad och reglerad av Finansinspektionen. I Finland utges denna uppdragsanalys av Carnegie Investment Bank AB, finska filialen. Den finska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av finska finansinspektionen (Finanssivalvonta). I Norge ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie AS, ett helägt dotterbolag till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie AS regleras av den norska finansinspektionen (Finanstilsynet). I Danmark ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie Investment Branch, danska filialen. Den danska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av den danska finansinspektionen (Finanstilsynet).

Denna uppdragsanalys distribueras i USA av Carnegie Inc., en USA-registrerad broker-dealer och medlem av FINRA och SIPC. Carnegies analytiker utanför USA är anställda av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie Inc ("non-US affiliates") som inte omfattas av FINRA-föreskrifter. Generellt sett är Carnegies analytiker inte registrerade eller kvalificerade som analytiker hos FINRA och är därför inte föremål för de begränsningar som FINRAs regel 2241 är avsedda att förhindra vad gäller intressekonflikter, genom att bland annat förbjuda viss typ av ersättning, begränsa analytikers handel och begränsa kommunikation med företagen som är föremål för analysrapporten.

Analysrapporter som distribueras i USA är avsedda endast för större amerikanska institutionella investerare och amerikanska institutionella investerare som definieras enligt regel 15a-6 i Securities Exchange Act of 1934. Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja eller en uppmaning att köpa några värdepapper.

Rapporter relaterade till aktieinstrument är utarbetade av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie och distribueras i USA av Carnegie Inc. enligt regel 15a-6(a)(3). När rapporten distribueras av Carnegie Inc, tar Carnegie Inc ansvaret för uppdragsanalysen.

Personer i USA som vill genomföra transaktioner baserade på denna uppdragsanalys bör kontakta Carnegie Inc. Investerare i USA bör vara medvetna om att investeringar i icke-amerikanska värdepapper innebär vissa risker. Värdepappren från icke-amerikanska emittenter är inte alltid registrerade hos, eller omfattas av, de nuvarande informationsrapporterings- och revisionsstandarderna hos US Securities and Exchange Commission

Denna uppdragsanalys har utfärdats i Storbritannien av Carnegie UK, som är den engelska filialen till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie UK är auktoriserad och reglerad av Financial Conduct Authority (FCA)

Analysdisclaimer

Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja, eller en uppmaning att köpa eller sälja, något relevant finansiellt instrument. Denna uppdragsanalys har beställts och betalats av emittenten och bör därför betraktas som en marknadsföringskommunikation (dvs inte investeringsrekommendation). Betalning för rapporten har avtalats i förväg på en icke-återbetalningsbar basis. Som uppdragsanalys kan detta material betraktas som en acceptabel mindre icke-monetär förmån enligt MiFID II. Det har inte utarbetats i enlighet med de rättsliga krav som är utformade för att främja oberoende investeringsanalys. Det är dock fortfarande föremål för ett förbud mot handel före spridningen av rapporten.

Carnegie Investment Bank AB är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Sverige, Finland, Danmark och Storbritannien. Carnegie AS är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Norge. Carnegie Inc. är ansvarigt för denna uppdragsanalys i USA.

Informationen i denna uppdragsanalys hämtades från olika källor. Medan all rimlig omsorg har tagits för att säkerställa att informationen är sann och inte vilseledande, ger Carnegie ingen representation eller garanti, uttrycklig eller underförstådd, om dess korrekthet eller fullständighet. Carnegie, dess dotterbolag eller någon av deras ledande befattningshavare, anställda eller styrelsemedlemmar kan ha ett innehav i, eller på annat sätt vara intresserade av transaktioner i, värdepapper som direkt eller indirekt är föremål för uppdragsanalys. Alla betydande finansiella intressen som innehas av analytikern, Carnegie eller en juridisk person i samma grupp i förhållande till emittenten kommer att hänvisas till i Företagsspecifika upplysningar härunder samt Intressekonflikter på rapportens förstasida.

Företagsspecifika upplysningar

Delar av denna uppdragsanalys kan ha lämnats till emittenten före dess publicering

Copyright © 2024 Carnegie

Carnegie Investment Bank AB
Regeringsgatan 56
SE-103 38 Stockholm
Tel +46 8 676 88 00 Fax +46 8 676 88 95