



Penser Access by Carnegie

Kommunikation | Sverige | 21 oktober 2024

Maven Wireless

Svagt resultat, men stark ordergång

Högre ordergång tyder på förändrat marknadsläge

Utvecklingen under det tredje kvartalet var blandad. Å ena sidan var omsättning, resultat och kassaflöde svaga, medan ordergången var stark. Det tredje kvartalet är säsongsmissigt en svagare period, och omsättningen minskade med 33% jämfört med samma period föregående år. Detta beror huvudsakligen på en för låg ordergång under de senaste kvartalen för att möta jämförelsekvartalens nivåer. Den låga omsättningen, i kombination med företagets tillväxtsatsningar, resulterade i en EBIT-marginal på -13% (21% föregående år). Positivt var dock att ordergången steg till 65 mkr, vilket är betydligt högre än genomsnittet på 35 mkr under de senaste sex kvartalen.

Förskjuter våra tillväxtprognoser

Omsättningen var betydligt lägre än vad som krävdes för att nå våra estimat. Förseningar i lanseringen av Nimbus och det faktum att det tar längre tid än förväntat att vinna order i Nordamerika gör att vi justerar våra tillväxtprognoser. Tidigare har vi förutspått viss försäljning i Nordamerika och leveranser av Nimbus under 2024, men detta har vi nu skjutit fram till 2025. Leveranstiderna har återgått till de normala 2–4 månaderna. Med en ordergång på 65 mkr under Q3'24, varav 17 mkr avser en order för leverans 2025, förväntas cirka 48 mkr levereras under Q4'24e. Vi förväntar oss även viss leverans från befintlig orderbok och räknar därför med en försäljning på 53 mkr under Q4'24e.

Sänker motiverat värde till 11–15 kr per aktie

Omsättningen var en besvikelse under kvartalet, men ordergången, som utöver den stora tågrepeatorder bestod av mindre 'bread and butter'-ordrar, indikerar att marknaden är på väg tillbaka. I Norden och Europa har flera viktiga kunder under den senaste tiden fokuserat på att byta ut kinesisk hårdvara före 2025, och detta arbete verkar nu vara i sin slutfas. Därmed börjar de åter prioritera Mavens typ av produkter. Vår uppfattning är därför att Mavens omsättning under 2024 hittills huvudsakligen varit relaterad till blåljuskommunikation. Under Q4'24 vill vi se fortsatt ökad ordergång som bekräftar den vändning vi idag räknar med. På grund av att vi sänker våra prognoser justerar vi vårt motiverade värde till 11–15 kr per aktie, från tidigare 15–19 kr.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk		
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	11,0 - 15,0 kr	
Totala intäkter	-16,4%	-20,6%	-16,0%	238	196	233	295	Aktiekurs	12,5 kr	
EBITDA, just.	-48,7%	-49,3%	-31,8%	134%	-18%	19%	26%	Riskenivå	Medel	
EPS, just.	-81,5%	-65,2%	-41,3%	44	15	24	41	Kursutveckling 12 mån		
Kommande händelser				37	7	14	29			
Q4 - rapport	07 februari 2025			0,7	0,1	0,2	0,4	Intressekonflikter		
Bolagsfakta (mkr)				EPS-tillväxt, just.	N.m.	-92%	220%	123%	Yes	No
Antal aktier	52m			EK/aktie	2,3	2,2	2,4	2,9	Likviditetsgarant	✓
Börsvärde	651			Utdelning per aktie	0,1	0,0	0,0	0,3	Certified adviser	✓
Nettoskuld	9,43			EBIT-marginal	15,6%	3,6%	6,0%	10,0%	Transaktioner 12m	✓
EV	660			ROE, just.	39,4%	2,6%	8,2%	16,1%		
Free float	60%			ROCE, just.	35,9%	5,3%	9,9%	18,6%		
Daglig handelsvolym, snitt	15k			EV/Sales	2,7x	3,4x	2,8x	2,2x		
Bloomberg Ticker	MAVEN SS EQUITY			EV/EBITDA	14,8x	44,9x	27,9x	16,2x		
Analytiker				EV/EBIT	17,5x	94,6x	46,8x	22,4x		
Hugo Lisjo				P/E, just.	17,7x	N.m.	65,1x	29,2x		
hugo.lisjo@carnegie.se				P/EK	5,8x	5,6x	5,1x	4,4x		
				Direktavkastning	0,8%	0,0%	0,0%	2,1%		
				FCF yield	4%	Neg.	Neg.	1%		
				Nettoskuld/EBITDA	-0,8x	0,7x	0,6x	0,2x		

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. Därför krävs det fler antenner och DAS-system i tunnlar och byggnader för att täcka samma yta.

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 partner 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 uppfattas som mer avancerade.

En verksamhet med god skalbarhet: Maven kan driva sin verksamhet med en slimmad organisation, tack vare tredjepartsproducenter, ett effektivt säljnätverk och partner 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 skapa goda kassaflöden.

Marknadsledaren under finansiell stress: Den klart största aktören på marknaden är CommScope, med en bedömd marknadsandel kring 30%. Under 2019 genomförde detta bolag flera förvärv finansierade med lån, vilket ökade skuldsättningsgraden. Sedan dess har omsättningstillväxten varit låg och förlusterna ökat. De finansiella problemen medför att bolaget inte kan investera i samma takt som tidigare, och eftersom DAS-system inte är CommScopes främsta affärsområde kommer det sannolikt att 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 partner 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 tåg tunnlar 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 blåljuspersonal 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 de schweiziska och österrikiska banverken. Systemen finns 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 i Schweiz, världens längsta tåg tunnel.

Värdering

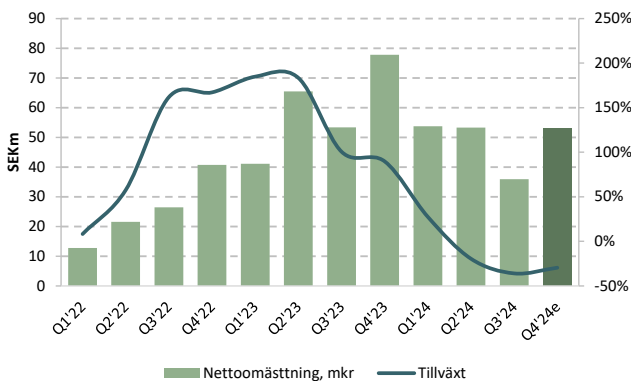
Vi har valt att jämföra Maven Wireless med bolag noterade på den svenska marknaden och med liknande värdeskapande. Med värdeskapande menar vi summan av omsättningstillväxt och EBITDA-marginal. Vi jämför bolaget med aktier noterade på OMX Stockholm All Share och First North Stockholm med ett marknadsvärde på 0,5–5 mdr och ett värdeskapande på 25–60%. Den genomsnittliga EV/Sales-multipeln för dessa bolag uppgick till 3,0x. Applicerar vi målmultipeln på 2025 års förväntade omsättning för Maven får vi ett motiverat värde på 11–15 kr kronor per aktie.

Kvartalet i korthet

Finansiellt tuft kvartal

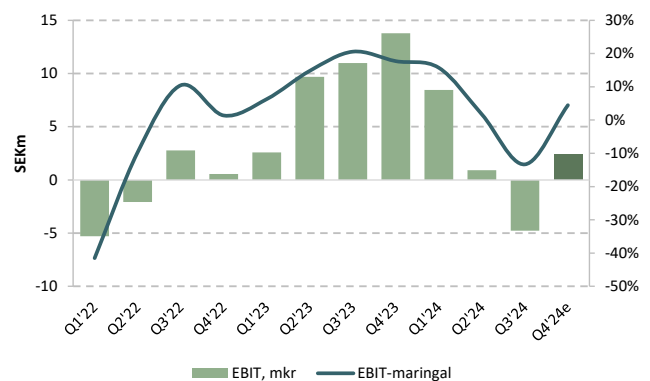
Under andra halvan av 2022 hade Maven en mycket stark ordergång, vilket snabbt ökade värdet på orderboken. Under 2023 levererade bolaget på dessa order, vilket ledde till en snabb omsättningsökning. Samtidigt halkade ordergången efter. Resultatet blev en snabbt sjunkande book-to-bill-kvot och försämrad omsättning under 2024e. De senaste kvartalen har denna kvot fortsatt att ligga under 1,0, men nu ser vi en positiv trend. För att book-to-bill-kvoten ska bli positiv och övertyga både oss och andra investerare om att Maven kan öka omsättningen till 1 mdr inom några år, krävs att bolaget kapitaliserar på det teknologiska försprången vi anser att det har samt kan utnyttja de förbättrade marknadsförhållanden vi ser just nu.

Förväntar oss negativ tillväxt även i Q4'24e



Källa: Maven Wireless, Penser by Carnegie

Försäljningsvolymen är kritisk för marginalen

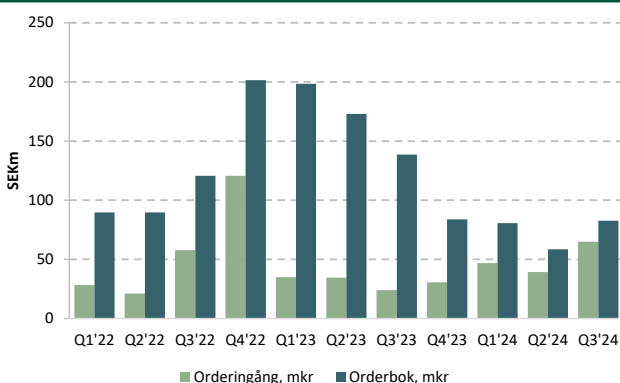


Källa: Maven Wireless, Penser by Carnegie

Många av Mavens kunder bland teleoperatörerna i Europa har under 2024 fokuserat på att ersätta den kinesiska hårdvaran innan 2025. Detta har inneburit att kunderna haft mindre kapacitet och ekonomiskt utrymme för andra projekt, vilket har påverkat Mavens ordergång negativt. Enligt Mavens ledning var dock ordergången extra hög mot slutet av kvartalet, och de börjar se mer aktivitet från cellulära kunder i Europa, vilket kan vara en positiv signal för framtiden.

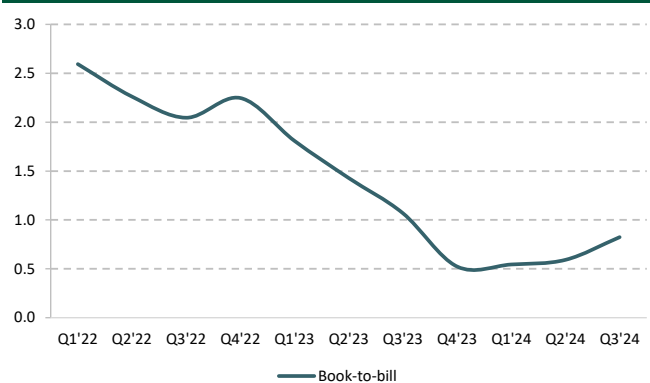
Förseningen av lanseringen av Nimbus påverkar omsättningen negativt. Samtidigt kvarstår potentialen i försäljningen. Vi ser Nimbus som en viktig produkt för att stärka Mavens erbjudande och varumärkeskännedom på den cellulära marknaden, som är betydligt större än marknaden för blåljuskommunikation. Således är den cellulära marknaden viktig för Maven för att nå en miljardomsättning.

Ordergången har successivt förbättrats de senaste kvartalen



Källa: Maven Wireless, Penser by Carnegie

Book-to-bill börjar uppvisa en positiv trend, om än fortsatt under 1

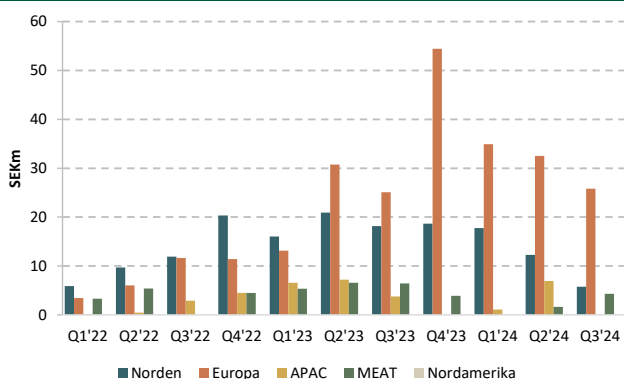


Källa: Maven Wireless, Penser by Carnegie

Det samma gäller för intäkterna från den nordamerikanska marknaden, som tar längre tid att realisera än vi tidigare förväntat oss. För att hantera detta har bolaget valt att minska fokus på försäljningsnätverk och istället öka direktförsäljningen mot både 'neutral hosts' och de tre stora operatörerna. Vi förväntar oss att det kommer dröja innan Maven får order från operatörerna, men 'neutral hosts' brukar agera snabbare. Enligt vad vi förstått från konkurrenterna i USA har den amerikanska marknaden varit svag de senaste kvartalen, dels på grund av höga räntor, dels på grund av den ekonomiska osäkerheten.

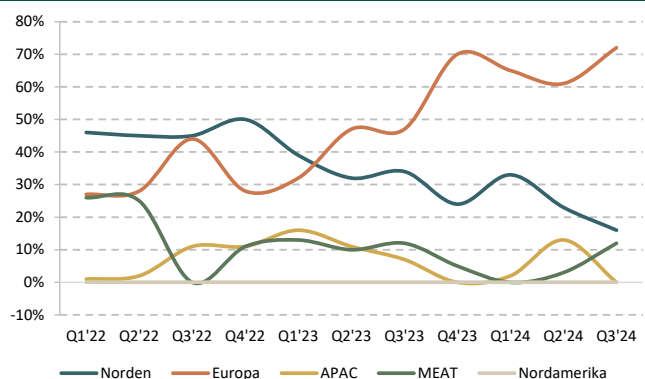
En positiv effekt för Maven är att Sverige, samt flera andra europeiska länder, ska uppgradera sitt blåljuskommunikationssystem till en modernare version som kan hantera mer än bara ljud, exempelvis kartfiler, bilder eller video. Sverige beslutade nyligen att investera 2,3 mdr i RAKEL-2 under de kommande tre åren. Det är fortfarande oklart hur mycket av den summan som kan tillfalla Maven, men det är utan tvekan en positiv utveckling.

Europa och Norden är de viktigaste marknaderna



Källa: Maven Wireless, Penser by Carnegie

Europa har ökat som andel av försäljningen under 2024

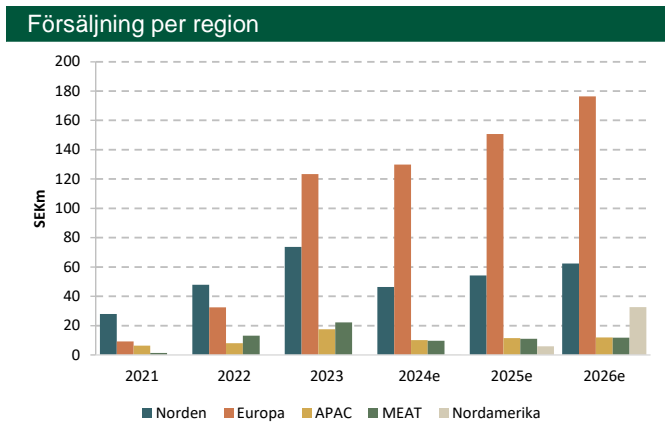


Källa: Maven Wireless, Penser by Carnegie

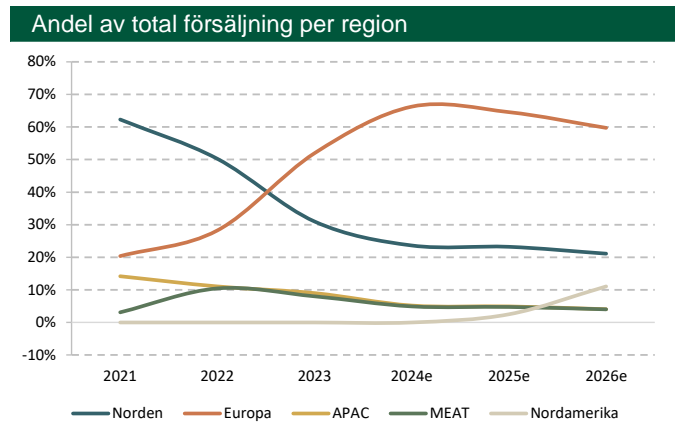
Prognoser och prognosförändringar

Prognoser

Mot bakgrund av att introduktionen i Nordamerika har tagit längre tid än förväntat, räknar vi nu inte med några intäkter från regionen under 2024e. För 2025e förväntar vi oss att Maven lyckas generera knappt 6 mkr i intäkter i Nordamerika, och att de ökar till drygt 30 mkr under 2026e. Därmed räknar vi med att Nordamerika bidrar med cirka 3% tillväxt under 2025 och 11% under 2026. Utöver Nordamerika ser vi Europa och Norden som fortsatt de viktiga marknader, både vad gäller absolut omsättning och tillväxt.



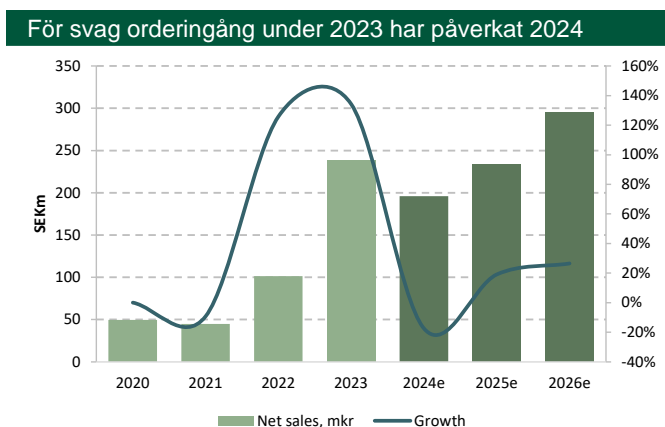
Källa: Maven Wireless, Penser by Carnegie



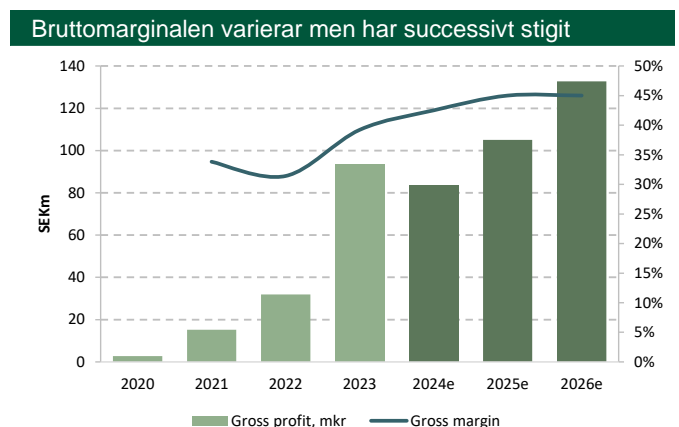
Källa: Maven Wireless, Penser by Carnegie

Bolaget fortsätter att fokusera på tillväxt, att ta marknadsandelar och öka varumärkeskännetiden, vilket gör att säljorganisationen är avgörande. Detta har lett till ökade personalkostnader under de senaste kvartalen. Vi förväntar oss att tillväxt förblir det främsta målet, men det är viktigt att tillväxten sker på ett skalbart sätt. Därför utvecklas produkter på kunds efterfrågan endast förutsatt att kunden åtar sig att beställa större serier.

Med detta fokus blir det avgörande att bolaget uppnår en ordergång och försäljning som täcker kostnaderna, annars ser vi en risk för bolagets likviditet. Med dagens kostnadsbas krävs en omsättning på omkring 55–60 mkr för att uppnå positivt kassaflöde. På grund av kvartalets låga omsättning utnyttjade Maven 17 mkr via en checkräkningskredit. Efter detta har Maven cirka 20 mkr i skulder, vilket vi i dagsläget inte ser som ett problem, men det är viktigt att bolaget upprätthåller god kostnadskontroll och visar på förbättrad ordergång.

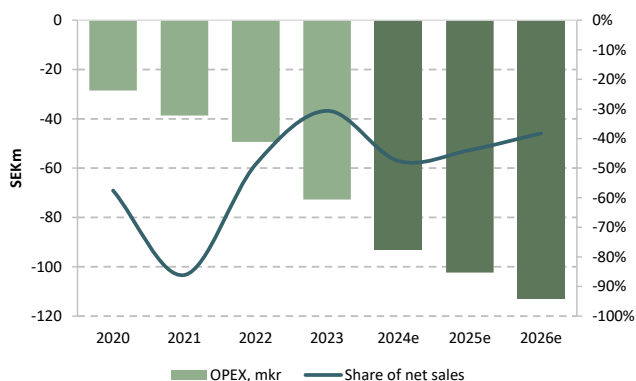


Källa: Maven Wireless, Penser by Carnegie



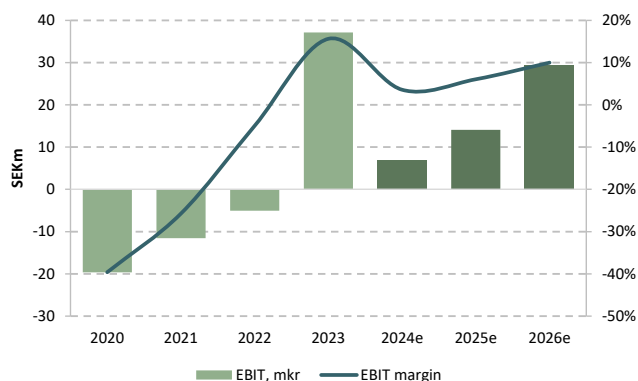
Källa: Maven Wireless, Penser by Carnegie

Fokus på tillväxt snarare än kostnadsbesparingar



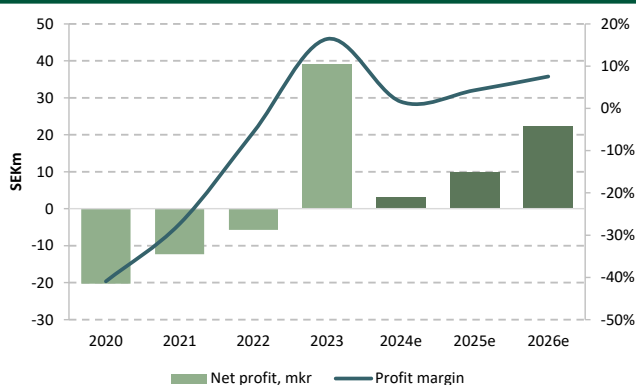
Källa: Maven Wireless, Penser by Carnegie

Försäljningsvolymen är avgörande för marginalen



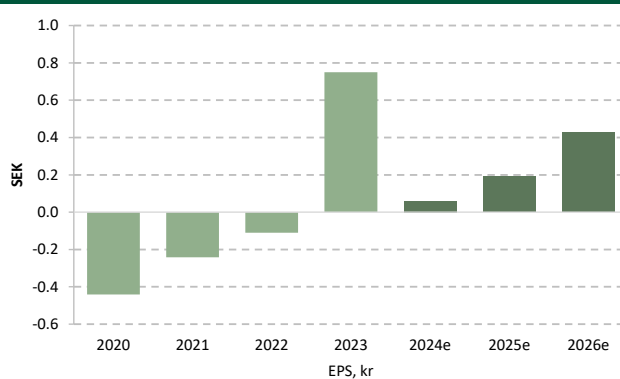
Källa: Maven Wireless, Penser by Carnegie

Vinsten följer EBIT



Källa: Maven Wireless, Penser by Carnegie

Fokus på tillväxt



Källa: Maven Wireless, Penser by Carnegie

Prognosförändringar

Vi sänker våra tillväxtprognoser för 2025e till följd av att lanseringen av Nimbus försäljning i Nordamerika dragit ut på tiden

SEK/m	Nya prognoser				Gamla prognoser			Förändring (%)		
	2023	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	238	196	233	295	235	294	351	-16%	-21%	-16%
Övriga rörelseintäkter & aktiveringar	24	25	21	21	18	16	15	39%	32%	40%
Summa rörelseintäkter m.m.	261	221	254	316	253	310	366	-12%	-18%	-14%
Bruttovinst	93	83	105	133	101	132	158	-17%	-21%	-16%
Bruttomarginal, %	39%	43%	45%	45%	43%	45%	45%	-0.5 pp	0.0 pp	0.0 pp
Handelsvaror	-144	-113	-128	-162	-134	-162	-193	-16%	-21%	-16%
Övriga externa kostnader	-33	-38	-41	-45	-38	-40	-44	2%	2%	2%
Personalkostnader	-39	-55	-61	-68	-52	-61	-69	5%	0%	-2%
EBITDA	44	15	24	41	29	47	60	-49%	-49%	-32%
EBITDA-marginal	18%	7.5%	10.1%	13.8%	12.2%	15.9%	17.0%	-4.7 pp	-5.7 pp	-3.2 pp
Av- och nedskrivningar	-7	-8	-10	-11	-9	-10	-12	-9%	-6%	-4%
EBIT	37	7	14	29	20	36	48	-65%	-61%	-39%
EBIT-marginal	16%	3.6%	6.0%	10.0%	8.6%	12.4%	13.6%	-5.0 pp	-6.4 pp	-3.7 pp
Räntekostnader och liknande resultatposter	-1	-1	-2	-1	-1	0	0	118%	n.m	n.m
EBT	36	6	13	28	20	36	48	-70%	-65%	-41%
Skatt	3	-3	-3	-6	-3	-7	-10	0%	-65%	-41%
Periodens resultat	39	3	10	22	17	29	38	-82%	-65%	-41%

Källa: Maven Wireless, Penser by Carnegie

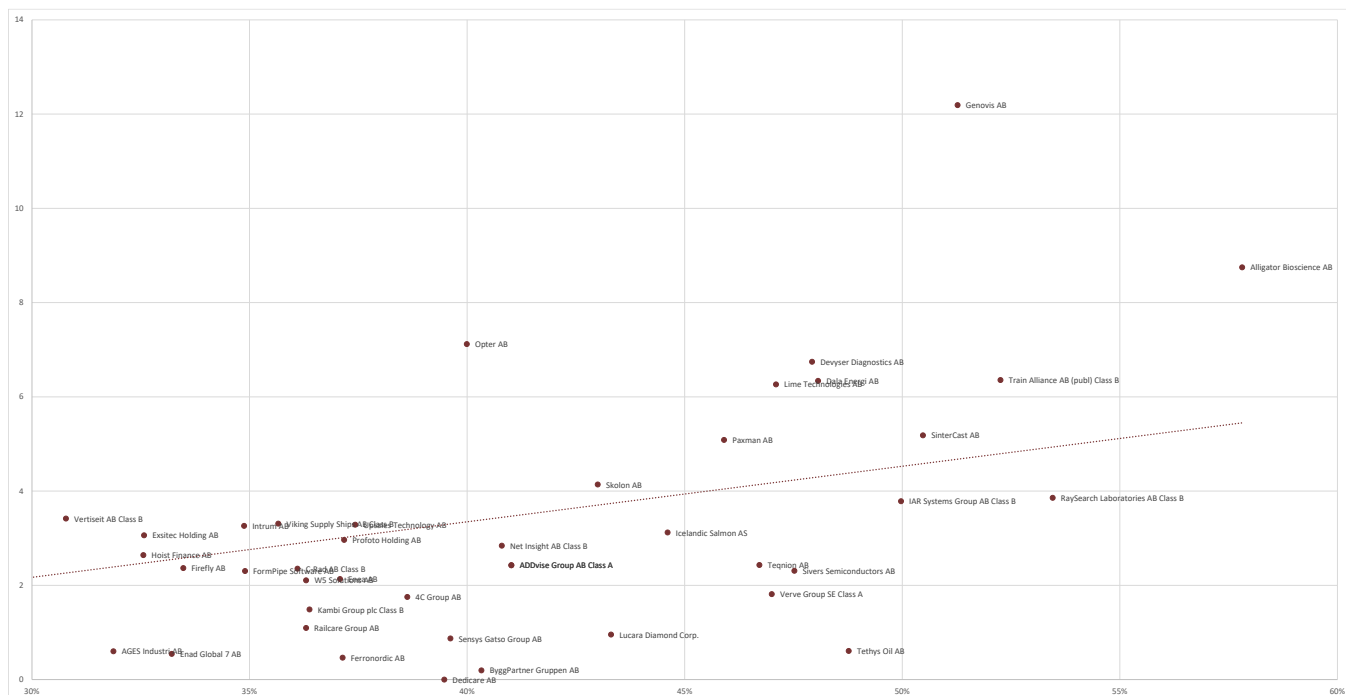
Värdering

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 och koreanska 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 på utländska börser. Dessa växer betydligt långsammare, är inte lika nischade, samt är noterade på andra börser som värderas annorlunda jämfört 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 på 0,5–5 mdkr, exklusive finanssektorn. Med värdeskapande menar vi genomsnittlig omsättningstillväxt + 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 25 och 60%, 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 2025e.

Vi har valt att använda en snittvärdering då det är 67 bolag som matchar våra specifikationer och för att värderingsansatsen inte tar hänsyn till bransch utan bara värdeskapande. Vi anser därmed snittet vara det bästa värdet. Medelvärderingen för gruppen uppgick till 3,0x. I grafen nedan återfinns vilka bolagen är, deras värdeskapande samt värdering. På Y-axeln visas bolagets EV/Sales multipel och på X-axeln visas bolagets värdeskapande.

Värdering för bolag med ett värdeskapande på 30-60%, marknadsvärde på 0,5-5,0 mdkr



Källa: Factset, Penser by Carnegie

När vi applicerar snittvärderingen 3,0x på 2025 års förväntade omsättning får vi ett motiverat värde på 13 kr per aktie. Vi väljer att sänka vårt motiverade värde till 11–15 kr från tidigare 15–19 kr per aktie. Vårt att notera är att vi har sänkt värdeskapandet till 25–60% från tidigare 30–60%.

Multipelvärdering

Nettoomästning 2025e, mkr	233
EV/S	3.0
Motiverat företagsvärde, mkr	700
Nettoskuld 2024e, mkr	11
Motiverat värde	689
Aktier, m	52.0

Värde per aktie	13
------------------------	-----------

Källa: Factset, Penser by Carnegie

Känslighetsanalys

		EV/Sales, 2025				
		1.8	2.4	3.0	3.6	4.2
Sales, 2025E, mkr	187	6	8	11	13	15
	210	7	9	12	14	17
	233	8	11	13	16	19
	257	9	12	15	18	21
	280	9	13	16	19	22

Källa: Factset, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys (DCF)

DCF-huvudantaganden och slutsatser

Värdering	WACC-antaganden	Antaganden terminalvärde
Nuvärdet av fria kassaflöden	Risikfri ränta	Långsiktig tillväxt
203	2.5%	3.0%
Nuvärdet av terminalvärde	Risikpremium	Långsiktig EBIT-marginal
540	5.5%	20.0%
Företagsvärde (EV)	Småbolagspremie	Avskrivningar, % av omsättning
743	4.0%	3.0%
Nettoskuld, senast rapporterad	Extra risk-premie	Capex, % av omsättning
9.4	2.0%	3.0%
Minoritetsintressen och övrigt	WACC	Rörelsekapital, % av omsättning
0.0	14.0%	10.4%
Eget kapital		Skattesats
734		20.6%
Antal utstående aktier, full utspädning		
52.4		
Eget kapital per aktie		
14		

Källa: Penser by Carnegie

DCF - känslighetsanalys

		Långsiktig tillväxt					Långsiktig EBIT-marginal					
		2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%	9.0%	10.0%	15.0%	20.0%	25.0%	30.0%
WACC	9.0%	27	29	31	34	37	15	23	31	39	47	
	11.0%	18	19	20	21	23	10	15	20	25	31	
	13.0%	13	13	14	15	15	7	10	14	18	21	
	15.0%	9	10	10	11	11	5	7	10	13	16	
	17.0%	7	7	8	8	8	3	5	8	10	12	

Källa: Penser by Carnegie

Resultaträkning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	50	45	101	238	196	233	295
Kostnad sålda varor	-47	-30	-70	-144	-113	-128	-162
Bruttoresultat	3	15	32	93	83	105	133
Administrationskostnader	-15	-20	-30	-39	-55	-61	-68
Övriga rörelsekostnader	-5	-3	-2	-10	-14	-20	-24
EBITDA	-17	-8	0	44	15	24	41
EBITDA, justerad	-17	-8	0	44	15	24	41
EBITA, justerad	-17	-8	0	44	15	24	41
Avskrivningar immateriella tillgångar	-3	-3	-5	-7	-8	-10	-11
EBIT	-20	-12	-5	37	7	14	29
EBIT, justerad	-20	-12	-5	37	7	14	29
Finansnetto	-1	-1	-1	-1	-1	-2	-1
Resultat före skatt	-20	-12	-6	36	6	13	28
Resultat före skatt, justerad	-20	-12	-6	36	6	13	28
Total skatt	0	0	0	3	-3	-3	-6
Nettoresultat	-20	-12	-6	39	3	10	22
Nettoresultat, justerad	-20	-12	-6	39	3	10	22
Omsättningsstillväxt	Neg.	-9%	126%	134%	-18%	19%	26%
Bruttomarginal	5,4%	33,8%	31,4%	39,2%	42,5%	45,0%	45,0%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	15,6%	3,6%	6,0%	10,0%
EPS, justerad	-0,44	-0,24	-0,11	0,75	0,06	0,19	0,43
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	-92%	220%	123%

Källa: Maven Wireless, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-20	-12	-5	37	7	14	29
Övriga kassaflödesposter	3	3	3	6	4	5	4
Förändringar i rörelsekapital	9	-12	5	5	-26	1	-4
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-7	-21	3	49	-16	21	30
Investeringar i anläggningstillgångar	0	0	-1	-2	-3	-3	-3
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-12	-13	-14	-19	-24	-21	-21
Övrigt Kassaflöde från investeringar	-1	-1	-1	0	-1	-1	-1
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-13	-15	-16	-21	-27	-24	-24
Fritt kassaflöde	-20	-36	-14	28	-42	-4	6
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	0	0
Övriga poster	-6	-9	-1	1	17	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	20	49	14	0	11	-1	-1
Kassaflöde	0	13	0	28	-31	-5	5
Nettoskuld	7	-8	-10	-37	11	15	8

Källa: Maven Wireless, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR							
Övriga immateriella tillgångar	39	49	59	73	90	103	115
Materiella anläggningstillgångar	0	1	2	4	6	7	8
Övriga anläggningstillgångar	3	4	4	5	5	5	5
Summa anläggningstillgångar	42	54	65	82	101	115	128
Varulager	0	8	10	20	22	21	24
Kundfordringar	2	11	32	32	39	47	59
Övriga omsättningstillgångar	1	2	2	6	7	7	8
Likvida medel och kortfristiga placeringar	1	14	14	42	10	6	11
Summa omsättningstillgångar	4	34	59	100	78	81	102
SUMMA TILLGÅNGAR	46	88	124	181	178	196	230
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	29	69	79	119	117	127	149
Summa eget kapital	29	69	79	119	117	127	149
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	29	35	44
Kortfristiga leasingkulder	2	0	0	0	17	17	17
Övriga kortfristiga skulder	4	7	12	10	10	13	16
Summa kortfristiga skulder	10	14	41	58	58	66	79
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	46	88	124	181	178	196	230

Källa: Maven Wireless, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	Neg.	-9%	126%	134%	-18%	19%	26%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	-67%	61%	72%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	-81%	102%	109%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	-92%	220%	123%
Bruttomarginal	5,4%	33,8%	31,4%	39,2%	42,5%	45,0%	45,0%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	18,5%	7,5%	10,1%	13,8%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	18,5%	7,5%	10,1%	13,8%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	15,6%	3,6%	6,0%	10,0%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	15,6%	3,6%	6,0%	10,0%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	16,4%	1,6%	4,3%	7,5%

Källa: Maven Wireless, Penser by Carnegie

Avkastning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	39%	3%	8%	16%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	36%	5%	10%	19%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	49%	7%	10%	20%

Källa: Maven Wireless, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	-	17%	10%	8%	11%	9%	8%
Kundfordringar / totala intäkter	4%	24%	32%	14%	20%	20%	20%
Leverantörsskulder / KSV	8%	22%	41%	32%	26%	27%	27%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	15%	26%	41%	30%	32%	32%	31%
Rörelsekapital / totala intäkter	-11%	15%	4%	1%	14%	12%	10%
Kapitalomsättningshastighet	1,3x	0,6x	1,2x	1,9x	1,4x	1,6x	1,8x

Källa: Maven Wireless, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	7	-8	-10	-37	11	15	8
Soliditet	64%	78%	64%	66%	66%	65%	65%
Nettoskulsättningsgrad	0,2x	-0,1x	-0,1x	-0,3x	0,1x	0,1x	0,1x
Nettoskuld / EBITDA	N.m.	N.m.	194,3x	-0,8x	0,7x	0,6x	0,2x

Källa: Maven Wireless, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-0,44	-0,24	-0,11	0,75	0,06	0,19	0,43
EPS, justerad	-0,44	-0,24	-0,11	0,75	0,06	0,19	0,43
FCF per aktie	-0,44	-0,71	-0,26	0,53	-0,81	-0,07	0,12
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,10	0,00	0,00	0,26
Eget kapital per aktie	0,64	1,35	1,52	2,29	2,25	2,44	2,87
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, Penser by Carnegie

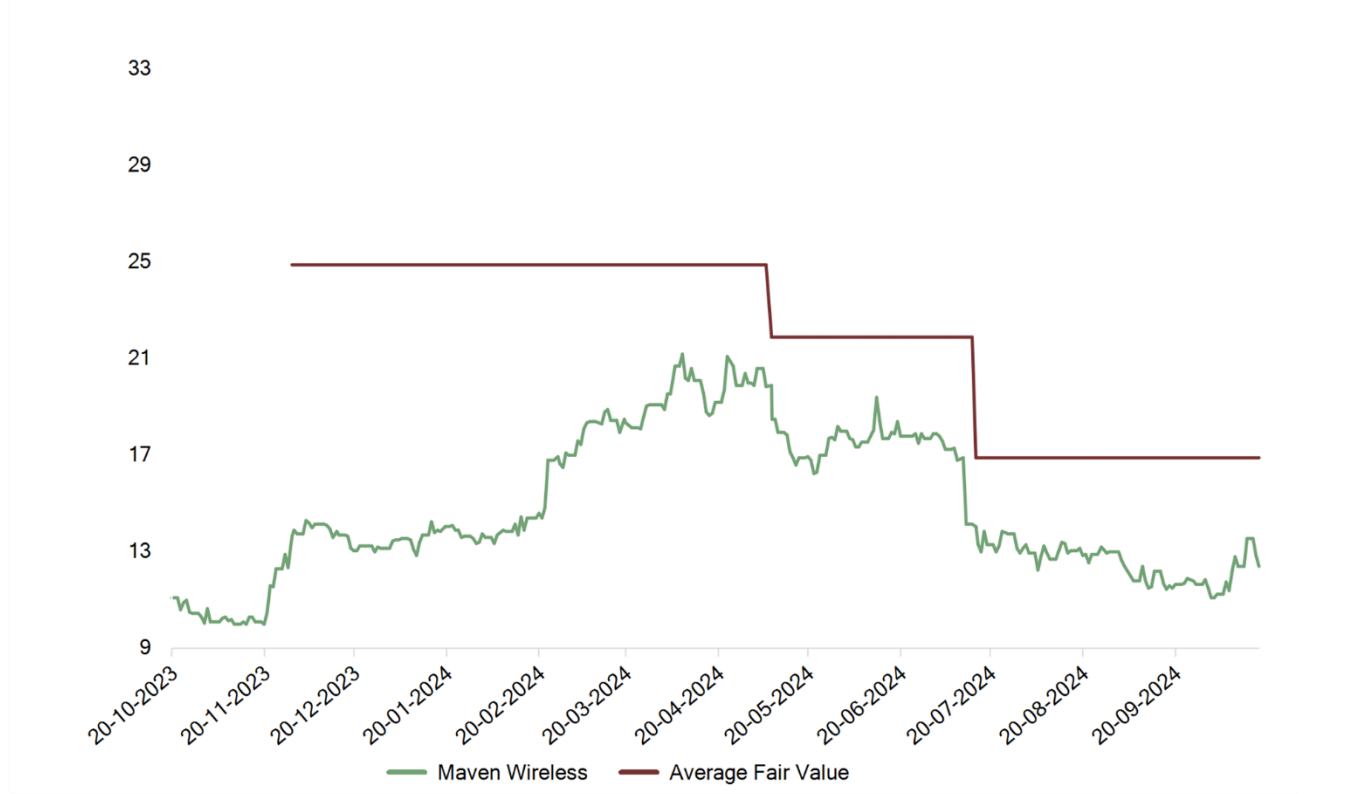
Värdering

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	17,7x	100x	65,1x	29,2x
P/EK	19,6x	14,0x	9,6x	5,8x	5,6x	5,1x	4,4x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	24,9x	Neg.	Neg.	100x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	4%	Neg.	Neg.	1%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,8%	0,0%	0,0%	2,1%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	13,3%	0,0%	0,0%	60,0%
EV/Sales	Neg.	21,1x	7,3x	2,7x	3,4x	2,8x	2,2x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	14,8x	44,9x	27,9x	16,2x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	17,5x	94,6x	46,8x	22,4x
EV	Neg.	950	742	651	660	660	660
Aktiekurs	12,5	18,9	14,5	13,3	12,5	12,5	12,5

Källa: Maven Wireless, Penser by 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 företagets 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 ansvarar 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. Värdepapperen 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