



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Mjukvara | Sverige | 01 november 2022

# XMReality

## Annonserar kapitalinjektion

### Annonserar kapitalinjektion...

XMReality har annonserat en fullt säkerställd företrädesemission om ca 20 mkr, en riktad emission om ca 6 mkr samt upptagande om ett långfristigt banklån om 5 mkr. Två serier med teckningsoptioner skulle ytterligare kunna tillföra 18 mkr vid full teckning. Detta innebär att vid full teckning skulle bolaget tillföras 55 mkr varav 5 mkr är lån. Styrelsen har kallat till en extra bolagsstämma 1 december, prospektet offentliggörs 2 december, teckningsperioden är 7-21 december och utfallet i företrädesemissionen offentliggörs den 23 december.

### ...för att möjliggöra att de når sina finansiella mål

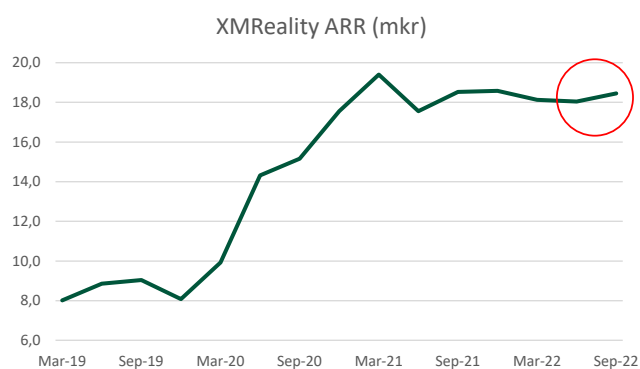
I samband med Q3 satte bolaget nya finansiella mål: de ska senast i slutet av 2024 uppnå positivt kassaflöde samt ska nå 75 mkr ARR med EBITDA-marginal om 15% 2025. Styrelsen ser kapitalinjektionen som en förutsättning för att bolaget ska kunna nå målen. Nettolikviden från emissionen ska användas till rörelsekapital, marknadsföring och försäljning i USA och Europa, samt produktutveckling och partnerskap.

### Upp till 63,5% utspädning

Utspädningen vid fullt utnyttjande av både företrädesemissionen och den riktade emissionen är ca 54%. Om teckningsoptionerna dessutom tecknas fullt ut skulle utspädningseffekten uppgå till 63,5%. Vi har ett motiverat värde på 3,1-3,3 kr per aktie vilket inte inkluderar det nya antalet aktier eller någon emissionslikvid. Våra estimat är mer försiktiga än bolagets målsättningar – vi estimerar ARR på 45 mkr 2024e och 100 mkr 2027e vilket innebär att bolaget är EBITDA-positiva 2026e i våra estimat.

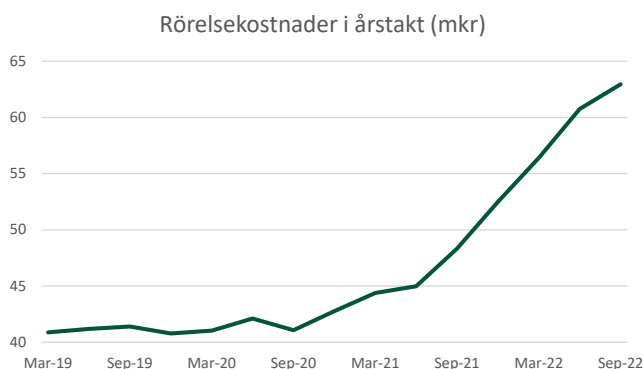
Estimatändring (kr)					Prognos (mkr)					Värde och risk	
	22e	Δ%	23e	Δ%		21	22e	23e	24e	Motiverat värde	3,1 - 3,3 kr
Totala intäkter	31	N.m.	43	N.m.	Totala intäkter	24	31	43	54	Aktiekurs	1,2 kr
EBITDA, just.	-29	N.m.	-20	N.m.	Intäktstillväxt	5%	29%	36%	27%	Riskenivå	Hög
EPS, just.	-0,8	N.m.	-0,7	N.m.	EBITDA, just.	-28	-29	-20	-12	<b>Kursutveckling 12 mån</b>	
<b>Kommande händelser</b>					EBIT, just.	-33	-35	-29	-24		
Q4 - rapport	17 februari 2023				EPS, just.	-0,8	-0,8	-0,7	-0,6		
Q1 - rapport	28 april 2023				EPS-tillväxt	N.m.	N.m.	15%	18%		
<b>Bolagsfakta (mkr)</b>					EK/aktie	1,1x	0,3x	0,3x	0,3x		
Antal aktier	41				Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0		
Börsvärde	47				ROCE, just.	-94,5%	-124,6%	-270,6%	-207,7%		
Nettoskuld	-3				EV/Sales	3,9x	1,4x	1,0x	0,6x		
EV	45				EV/EBITDA	-3,4x	-1,5x	-2,2x	-3,0x		
Free float	72%				EV/EBIT	-2,8x	-1,3x	-1,5x	-1,4x		
Daglig handelsvolym, snitt	56(k)				P/E, just.	-4,2x	-1,4x	-1,6x	-2,0x	<b>Intressekonflikter</b>	
<b>Analytiker</b>					P/EK	3,1x	4,5x	4,2x	3,9x	Yes	No
Markus Almerud					FCF yield	-20%	-89%	-63%	-32%	Likviditetsgarant	✓
markus.almerud@penser.se					Nettoskuld/EBITDA	1,6x	0,1x	0,1x	1,1x	Certified adviser	✓
										Transaktioner 12m	✓

Diagram 1: ARR vände upp i Q3...



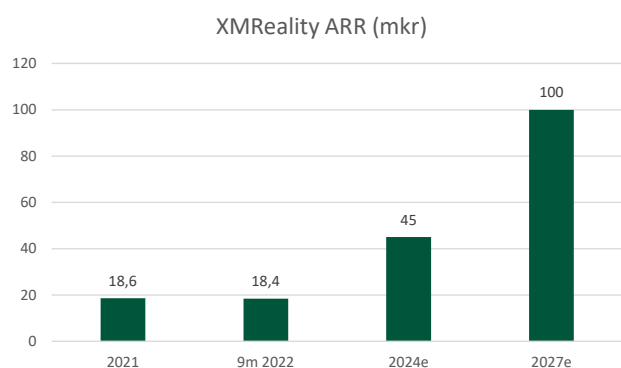
Källa: Bolaget, EPB

Diagram 2: ...vilket är kritiskt då kostnaderna fortsätter att stiga



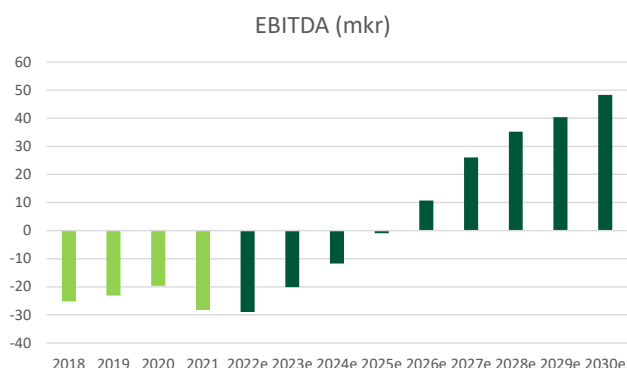
Källa: Bolaget, EPB

Diagram 3: Vi estimerar 45 mkr i ARR 2024e...



Källa: Bolaget, EPB

Diagram 4: ...vilket ger positiv EBITDA 2026



Källa: Bolaget, EPB

Tabell 1: DCF - antaganden och slutsatser

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	31	Risikfri ränta	2,5%	Långsiktig tillväxt	3,0%
Nuvärdet av terminalvärde	61	Risikpremie	5,5%	Långsiktig EBIT-marginal	30%
<b>Företagsvärde (EV)</b>	<b>91</b>	Småbolagspremie	6,0%	Terminalvärdets andel av EV	66%
Nettoskuld, senast rapporterad	-13	Extra risk-premie	2,0%	Avskrivningar, % av omsättning	3,0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	<b>WACC</b>	<b>16,0%</b>	Capex, % av omsättning	3,0%
<b>Eget kapital</b>	<b>104</b>			Rörelsekapital, % av omsättning	-61%
Antal utstående aktier, full utspädning	40			Skattesats	22%
<b>Eget kapital per aktie</b>	<b>2,6</b>				

Källa: EPB

## DCF - känslighetsanalys

		Långsiktig tillväxt				
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
WACC	14,0%	3,3	3,5	3,6	3,8	4,0
	15,0%	2,8	3,0	3,1	3,2	3,3
	16,0%	2,4	2,5	2,6	2,7	2,8
	17,0%	2,1	2,2	2,3	2,3	2,4
	18,0%	1,8	1,9	1,9	2,0	2,1

		Långsiktig EBIT-marginal				
		20,0%	25,0%	30,0%	35,0%	40,0%
WACC	14,0%	2,8	3,2	3,6	4,0	4,4
	15,0%	2,4	2,8	3,1	3,4	3,7
	16,0%	2,1	2,4	2,6	2,9	3,2
	17,0%	1,8	2,0	2,3	2,5	2,7
	18,0%	1,5	1,7	1,9	2,1	2,3

Källa: EPB

## Aktiekurs och motiverat värde



Källa: Factset, EPB

## Investment case

XMReality (XMR) befinner sig på en marknad som växer kraftigt och har produkter som är extremt skalbara. Kundlistan är imponerande, och med lanseringen av nya produktfunktioner under sommaren och hösten, kan de nå nya kundgrupper. Funktionerna möjliggör att de rör sig från service och eftermarknad till bolagens kärnverksamheter. Därmed ökar den tillgängliga marknaden signifikant.

Möjligheten till merförsäljning hos existerande kunder i kombination med att de kan nå nya kundgrupper med sina nya produkter kommer driva tillväxten och vi estimerar en ARR på 45 mkr 2024 och 100 mkr 2027, vilket ger positiv EBITDA 2026e. Skulle bolaget uppnå sina finansiella mål (ARR på 75 mkr med en EBITDA-marginal på 15%) finns det en signifikant uppsida.

Under hösten har bolaget annonserat ett antal avtal som indikerar att momentum accelererar. Exempelvis tecknade ABB ett avtal som med sina 1,5 mkr i årlig volym enskilt adderade 8% till ARR (per Q3 2022). De har ytterligare tecknat ett 5-årigt återförsäljaravtal med ett globalt industriföretag med mer än 100 000 anställda och med verksamhet i 100 länder. Bolaget kommer att sälja XMRs produkter under deras eget varumärke.

## Bolagsbeskrivning

XMReality utvecklar och säljer lösningar för kunskapsöverföring via så kallad förstärkt verklighet – Augmented Reality (AR). De är marknadsledande inom vägledning på distans (Remote Guidance) där man via AR kan guida en person på plats för att lösa problem eller hindra att de uppstår. Produkten används globalt i mer än 60 länder och de har kunder som till exempel Nestlé, Electrolux, Sidel, Heineken, Saab och ABB.

## Värdering

Då XMR ännu inte har nått positivt resultat använder vi EV/S när vi värderar bolaget. Baserat på Rule of 40 (tillväxt + FCF-marginalen) för en jämförelsegrupp använder vi EV/S på 3x vilket vi applicerar på 2024 års siffror för att fånga tillväxten. Vi nuvärdesberäknar sedan värdet med en WACC på 16%, vilket ger oss ett motiverat värde på 3,1-3,3 kr. Parallellt använder vi en DCF för att rimlighetsbedöma våra slutsatser. Vår DCF når ett värde på 2,6 kr per aktie.

## Resultaträkning

	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>Nettoomsättning</b>	10	12	21	22	19	28	41
Övriga rörelseintäkter	1	0	0	0	0	0	0
<b>Totala intäkter</b>	17	18	23	24	31	43	54
Kostnad sålda varor	-3	-1	-2	-2	-1	-2	-3
<b>Bruttovinst</b>	14	16	21	23	30	41	51
Övriga rörelsekostnader	-39	-39	-41	-51	-59	-61	-63
<b>EBITDA, justerad</b>	-25	-23	-20	-28	-29	-20	-12
Avskrivningar	-4	-4	-5	-5	-6	-9	-12
<b>EBIT, justerad</b>	-29	-27	-25	-33	-35	-29	-24
<b>EBIT</b>	-29	-27	-25	-33	-35	-29	-24
<b>Resultat före skatt</b>	-29	-27	-25	-33	-35	-29	-24
<b>Nettoreultat, justerad</b>	-29	-27	-25	-33	-35	-29	-24
<b>Nettoreultat</b>	-29	-27	-25	-33	-35	-29	-24

Källa: EPB

## Kassaflödesanalys

	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EBIT	-29	-27	-25	-33	-35	-29	-24
Förändringar i rörelsekapital	3	1	3	3	-1	5	9
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	-23	-23	-17	-25	-30	-15	-2
Investeringar	-5	-5	-2	-2	-12	-15	-13
<b>Fritt kassaflöde</b>	-28	-28	-20	-27	-42	-30	-15
Nyemission / återköp	20	0	29	54	0	30	25
Förändringar av lån	-1	0	0	0	0	0	0
<b>Kassaflöde</b>	-8	-28	9	27	-42	0	10
<b>Nettoskuld</b>	-36	-9	-18	-45	-3	-3	-13

Källa: EPB

## Balansräkning

	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>TILLGÅNGAR</b>							
Övriga immateriella tillgångar	15	16	13	10	17	23	23
Materiella anläggningstillgångar	1	0	0	0	0	0	0
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>15</b>	<b>17</b>	<b>14</b>	<b>11</b>	<b>17</b>	<b>23</b>	<b>23</b>
Varulager	0	0	0	0	0	0	1
Kundfordringar	4	5	7	6	6	7	8
Övriga omsättningstillgångar	0	0	0	1	1	1	1
Likvida medel och kortfristiga placeringar	38	9	19	45	3	3	13
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>44</b>	<b>16</b>	<b>28</b>	<b>53</b>	<b>10</b>	<b>12</b>	<b>24</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>59</b>	<b>33</b>	<b>42</b>	<b>64</b>	<b>27</b>	<b>35</b>	<b>47</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>							
Eget kapital	48	20	25	45	11	11	12
<b>Summa eget kapital</b>	<b>48</b>	<b>20</b>	<b>25</b>	<b>45</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>12</b>
Långfristiga räntebärande skulder	1	0	0	0	0	0	0
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Kortfristiga räntebärande skulder	1	1	0	0	0	0	0
Leverantörsskulder	3	2	2	2	2	3	4
Övriga kortfristiga skulder	7	10	15	17	15	21	31
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>17</b>	<b>19</b>	<b>17</b>	<b>24</b>	<b>35</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>59</b>	<b>33</b>	<b>42</b>	<b>64</b>	<b>27</b>	<b>35</b>	<b>47</b>

Källa: EPB

## Tillväxt och marginaler

	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Intäktstillväxt	-	6%	31%	5%	29%	36%	27%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	8%	15%	N.m.	N.m.	30%	42%
EBIT-tillväxt, justerad	-	7%	10%	N.m.	N.m.	15%	18%
EPS-tillväxt, justerad	-	17%	49%	N.m.	N.m.	15%	18%
Bruttomarginal	81,8%	92,7%	91,4%	93,0%	95,2%	95,0%	94,1%
EBITDA-marginal	-	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBITDA-marginal, justerad	-	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal	-	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal, justerad	-	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Vinst-marginal, justerad	-	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: EPB

## Avkastning

	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
ROE, justerad	-	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROCE, justerad	-	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROIC, justerad	-	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: EPB

## Kapitaleffektivitet

	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Varulager / totala intäkter	2%	1%	1%	2%	1%	1%	1%
Kundfordringar / totala intäkter	24%	31%	32%	26%	18%	16%	15%
Leverantörsskulder / KSV	92%	168%	83%	124%	124%	124%	124%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	28%	31%	41%	37%	28%	39%	56%
Rörelsekapital / totala intäkter	-24%	-27%	-31%	-43%	-29%	-34%	-44%
Kapitalomsättningshastighet	0,3x	0,8x	0,9x	0,5x	3,0x	3,8x	4,5x

Källa: EPB

## Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoskuld	-36	-9	-18	-45	-3	-3	-13
Soliditet	80%	62%	60%	71%	39%	32%	26%
Nettoskudsättningsgrad	-0,8x	-0,4x	-0,7x	-1,0x	-0,3x	-0,3x	-1,1x
Nettoskuld / EBITDA	1,4x	0,4x	0,9x	1,6x	0,1x	0,1x	1,1x

Källa: EPB

## Aktiedata

	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
EPS	-1,92	-1,59	-0,80	-0,84	-0,85	-0,72	-0,59
EPS, justerad	-1,92	-1,59	-0,80	-0,84	-0,85	-0,72	-0,59
FCF per aktie	-1,82	-1,62	-0,63	-0,69	-1,03	-0,73	-0,37
Eget kapital per aktie	2,75	1,18	0,80	1,14	0,26	0,27	0,29
Antal aktier vid årets slut, m	17,3	17,2	31,1	39,6	40,9	40,9	40,9
Antal aktier efter utspädning, snitt	15,3	17,2	31,1	39,6	40,9	40,9	40,9

Källa: EPB

## Värdering

	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
P/E, justerad	-3,1x	-1,6x	-8,8x	-4,2x	-1,4x	-1,6x	-2,0x
P/EK	2,2x	2,2x	8,8x	3,1x	4,5x	4,2x	3,9x
P/FCF	-3,3x	-1,6x	-11,1x	-5,1x	-1,1x	-1,6x	-3,1x
FCF-yield	-31%	-64%	-9%	-20%	-89%	-63%	-32%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	3,9x	2,0x	8,7x	3,9x	1,4x	1,0x	0,6x
EV/EBITDA, justerad	-2,6x	-1,5x	-10,2x	-3,4x	-1,5x	-2,2x	-3,0x
EV/EBIT, justerad	-2,2x	-1,3x	-8,1x	-2,8x	-1,3x	-1,5x	-1,4x
EV	65	35	200	95	45	44	35
Aktiekurs	5,9	2,5	7,0	3,5	1,2	1,2	1,2

Källa: EPB

## Disclaimer

Denna publikation (nedan "Publikationen") har sammanställts av Erik Penser Bank AB (nedan "Banken") i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsedd att vara rådgivande. Banken har tillstånd att bedriva bank- och värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan dock aldrig garanteras av Banken.

Som ett steg i utformandet av Publikationen har det analyserade bolaget (nedan "Bolaget") verifierat faktainnehållet i Publikationen. Bolaget kan dock aldrig påverka de delar av Publikationen som innefattar slutsatser eller värderingar.

Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns egna 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 heller sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Publikationen utgör därmed inget investeringsråd och ska inte heller uppfattas som sådan. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på Publikationen alltid fattas självständigt av investeraren och Banken fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller direkt/indirekt skada som grundar sig på användandet av denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk då dessa både kan öka och minska i värde. 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 ska 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. Värderingsmetoden ska läsas tillsammans med riskklassificeringen. Vad gäller riskklassificeringen: 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%.

För mer detaljerad information om värderingsmodeller klicka [här](#).

### 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 innehåll i Publikationen.

Bankens analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att förebygga och förhindra intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. För att förebygga intressekonflikter har Banken bl. a. vidtagit åtgärder för att förhindra otillbörlig informationsspridning, även kallade 'Chinese Walls'. Analysavdelningen är därmed fysiskt avskild från Corporate Finance-avdelningen som inte heller får delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Banken har även interna regler för att hantera eventuella intressekonflikter mellan analytikern, Bolaget och Banken.

Det kan dock, från tid till annan, förekomma att Banken utför uppdrag för ett bolag som är om-nämnt 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 det analyserade bolaget. Banken har dock utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för analysen samt utformat interna regler för anställdas egna affärer som gäller för analytiker. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Den analytiker som har utarbetat Publikationen, och andra medverkande som har vetskap om analysens slutsats, får inte för egen räkning handla i berörda finansiella instrument eller med därtill relaterade finansiella instrument.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt Bolaget. [Klicka här](#) för mer information om tjänsten.

Om annat inte uttryckligen anges i Publikationen uppdateras analysen kvartalsvis samt när Bankens analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till det analyserade bolaget eller finansiella instrument.

Banken erhåller ersättning från Bolaget för tjänsten Penser Access.

---

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](http://www.penser.se)