



Irisity

MRR stiger kraftigt

Risk och avkastningspotential

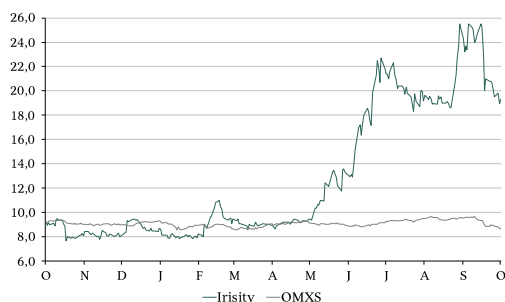
Kurspotential	Hög
Risiknivå	Hög
Kurs	18,25
Högsta/Lägst (12M)	25,50/7,67
Antal aktier (m)	16,4
Börsvärde (SEKm)	292
Nettoskuld (SEKm)	0
Enterprise Value (SEKm)	292
Reuters/Bloomberg	-/IRIS SS
Listning	First North

Estimat och värdering (SEK)

	2017	2018E	2019E	2020E
Försäljning	35	49	79	105
EBITDA	1	-2	13	26
EBIT	-3	-8	9	20
Vinst f. skatt	-4	-9	9	20
EPS, just.	-0,26	-0,66	0,40	0,90
EK/A	2,26	1,56	1,95	2,83
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00
V/A Tillv.	NM	NM	NM	123,6
EBIT Marg.	-9,0	-17,2	11,4	19,4
ROE	-16,0	-34,3	21,9	37,0
ROCE	-100,5	-853,8	1 210,5	185,4
Nettoskuld/EK	-0,88	-1,09	-0,88	-0,61
EV/Fsg.	2,74	6,36	4,02	3,02
EV/EBITDA	189,8	NM	24,3	12,0
EV/EBIT	NM	NM	35,2	15,5
P/E, just.	NM	NM	47,7	21,3
P/EK	4,09	12,36	9,92	6,82
Direktavk.	0,0	0,0	0,0	0,0

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
28/02/2019	Q4-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

Nytäckning ☐Rapport ☒Viktig händelse ☐

Ett starkt kvartal

Bolaget överträffar våra förväntningar och omsätter totalt SEKm 13,9 varav aktiverat arbete utgör SEKm 4,5. Bruttomarginalen stiger till 83,5%, ett kvitto på att bolaget fortsätter röra sig mot ett renodlat mjukvarubolag. Den siffra vi anser vara mest imponerande i rapporten är MRR (monthly recurring revenue) nu uppgår till SEKm 1,2. Detta går att härleda till avtalen med Siteguard i Sydafrika och Skankontroll i Norge. Avtalen med G4S i Lettland samt Trivalor i Portugal nu befinner sig i kommersiell fas och kommer under Q4 bidra till MRR i högre utsträckning. Detta stärker kassaflödet och har en bruttomarginal nära 100%. Efter kvartalets utgång har 2 nya LOIs tecknats för SaaS lösningen, nu med Juventus Security i Polen, en marknadsledare och Avarn Security i Sverige. Avarn var G4S svenska verksamhet som nu ägs av Sector Alarm vilket gör bolaget till en marknadsledare på den svenska marknaden.

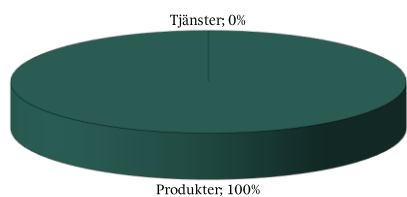
Den höga affärstakten har lett till vissa flaskhalsar...

Bolaget har under året överträffat de mål om antal LOIs som sattes upp i samband med nyemissionen vilket vi ser något mycket positivt. Vidare har utvecklingen av embedded-lösningar gjort att den adresserbara marknaden för bolaget ökat kraftigt. Det höga affärstempot har dock lett till vissa flaskhalsar där utrullningen av SaaS i Ryssland åt Emperor Securities samt åt Securitas i UAE har satts i tillfälligt vänteläge. Bolaget annonserar i samband med rapporten att man planerar att öka personalstyrkan kraftigt inom både SaaS-utveckling samt embedded-lösningar. Vi ser detta som ett tecken på att MRR och utrullningen av SaaS-lösningarna går enligt plan och tillväxten i MRR väntas öka kraftigt under 2019. Vidare förväntar vi oss att se de första intäkterna från bolagets embedded-lösningar i H1 2019.

...men vi väljer att justera upp estimaten något

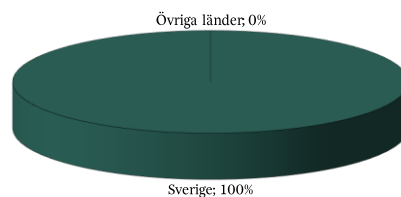
Då omsättningen kom in något över vår förväntan väljer vi att justera upp prognoserna för kommande år, försäljning 2019e med 14%, EPS ökar vi med 37% då vi ser att intäkterna ifrån MRR har en hög marginal. Vi väljer även att justera upp operationella kostnader då man i rapporten indikerar att personalstyrkan ska öka väsentligt. Vi bedömer dock att den kraftiga ökningen i MRR kan kompensera för den personalökningen. I dagsläget kan en stor del av personalkostnaderna täckas av MRR. Vi bedömer att man i framtiden kommer täcka fasta kostnader med MRR vilket stärker marginalen. Sammanfattningsvis ser vi en hög potential i bolaget till en fortsatt hög risk då man fortfarande måste konvertera LOIs till skarpa avtal.

Irisity – Försäljning per segment



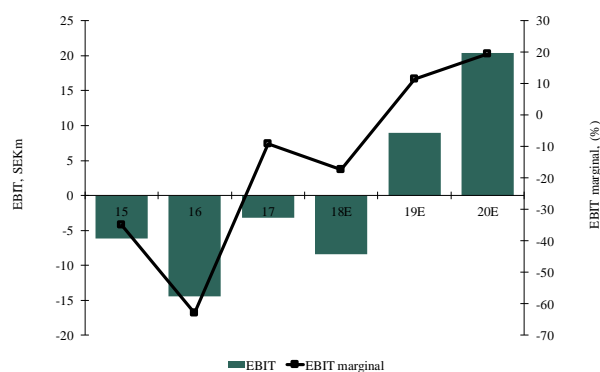
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Irisity – Försäljning per marknad



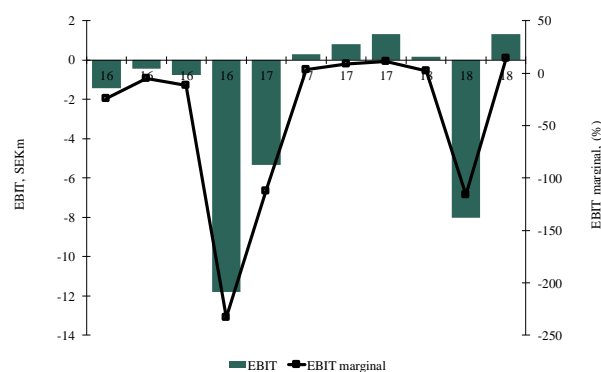
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Irisity – Resultatutveckling, helår



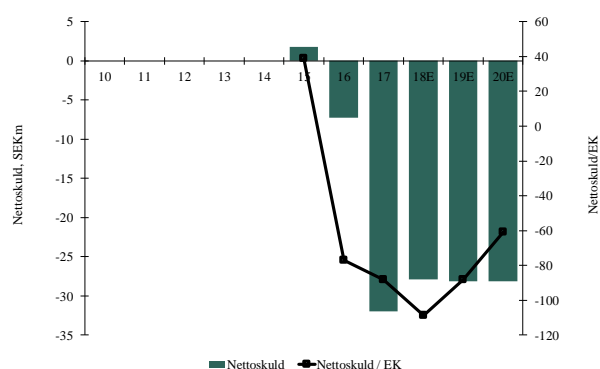
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Irisity – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Irisity – Finansiell ställning



Notera att negativa siffror indikerar nettokassa
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Irisity – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)		309
Antal utestående aktier (m)		16,4
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)		72
Fritt handlade aktier		73,6%
Största aktieägare	Röster	Aktier
Chalmers Tekniska Högskola	20,0%	20,0%
Nordnet Pensionsförsäkring	6,4%	6,4%
Avanza Pension	6,3%	6,3%
Förvaltnings AB Brunnen	4,8%	4,8%
Övriga	62,5%	62,5%
Ordförande	Lennart Svantesson	
Verkställande direktör	Markus Bäcklund	
Finansdirektör	Erik Stenberg	
Investerarkontakt	Markus Bäcklund	
Telefon / Internet	+46 (0)771-41 11 00 / https://www.irisity.com	
Nästa rapport	28 February 2019	
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank		

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Investment case

Irisity utvecklar mjukvara för IP-kameror. Man har nyligen gjort en strategiomställning till att bli ett renodlat mjukvarubolag och värderas till en rabatt mot denna sektor. Man kommer använda pengarna från sin nyligen genomförda nyemission till att växa globalt genom samarbetsavtal med större bevakningsbolag vilket vi bedömer kommer bidra starkt till att öka tillväxten och ge lönsamhet. Vi ser nu att de pilotprojekten bolaget inledde med internationella bevakningsbolag i Q1 börjat monetariserats och MRR uppgår nu till SEKm 1,2.

Verkar på en marknad där man har medvind av strukturtrender

Irisity är aktiva på en marknad med en hög strukturell tillväxt. Den traditionella bevakningsbranschen bedöms växa med ca 10% årligen de kommande åren och omsätter idag över EURbn 60. Bryter man ut marknaden för smarta övervakningskameror som är kompatibla med Irisitys mjukvara finner vi en marknad som i dagsläget omsätter ca EURbn 2 och förväntas växa kraftigare än den traditionella bevakningsbranschen fram till år 2020. Vi tycker därför bolagets tillväxtmål att växa med minst 40% under kommande 24 månader är förankrade i bolagets strategi och väljer därför att prognostisera för en kraftig tillväxt, om än något lägre än detta, de kommande 24 månaderna. Anledningen till detta är att vi tror att den nya affärsmodellen bolaget presenterat i samband med nyemissionen kommer att bära frukt men att omställningen tar tid.

Under H1 har pilotprojekt inletts med 7 internationella bevaknings bolag. De som inleddes tidigt i Q1 har du börjat monetariserats och vi bedömer att avtalens omfattning kommer ses i Q4'18 och tidigt 2019. Dessutom tror vi att ett antal av de pilotprojekt som slöts i Q2'18 kommer bära frukt under 2019. Vi ser en attraktiv ny affärsmodell med hög andel repetitiva intäkter samt en beprövad produkt.

Attraktiv ny affärsmodell med hög andel repetitiva intäkter

Bolaget har sedan den nya VDn tillträdde i början av 2017 valt att utveckla sin strategi, detta genom att röra sig mot att bli ett renodlat mjukvarubolag och sälja sin mjukvara genom avtal med befintliga bevakningsbolag. Tidigare har man agerat återförsäljare av hela system för övervakning vilket lett till höga kostnader vid installation och långa ledtider på affärer.

Renodlingen mot att bli ett mjukvarubolag innebär att man kommer att licensiera ut sin mjukvara till olika partners och sälja enligt en SaaS (Software as a Service)-modell. En SaaS-modell innebär att kunderna prenumererar på mjukvaran mot en månadsavgift. Detta gör att intäkterna och kassaflödet jämnas ut samt att bruttomarginalen för bolaget blir hög. Genom att röra sig emot ett renodlat SaaS-bolag och sälja sin mjukvara via samarbeten med säkerhetsbolag eller kamera tillverkare tror vi att både volym och marginal kan öka. I Q1 har lyckats knyta samarbetsavtal med G4S i Lettland, Trivalor, Portugals ledande säkerhetsbolag. Dessa bolag har nu testat Irisitys produkter på ett mindre antal bevakningsobjekt och visar sig dessa testprojekt vara lyckade kommer Irisitys produkter rullas ut på fler objekt i dessa länder. Pilotprojekten har visat sig lyckade och nu i Q3 uppgår SaaS-intäkterna (MRR) till SEKm 1,2. Vi bedömer att fler av

pilotprojekten kommer kunna konverteras till skarpa avtal under Q4 vilket gör att vi tror MRR kommer att närma sig SEKm 2,5 under Q4.

Bevakningsbolag som utvärderar Irisitys lösning			
Namn	Land	Avtal skrivet	Status
G4S	Lettland	2018-03-05	Förhandling om omfattning
Trivalor	Portugal	2018-03-09	Förhandling om omfattning
Imperator Techno	Ryssland	2018-06-19	Pilotprojekt (hold)
G4S	Litauen	2018-06-19	Pilotprojekt
Tepe Savunma	Turkiet	2018-06-26	Pilotprojekt
Solid Group	Polen	2018-07-20	Pilotprojekt
Securitas	UAE	2018-07-02	Pilotprojekt (hold)
Juventus Security	Polen	2018-10-25	Pilotprojekt
Avran Security	Sverige	2018-10-25	Pilotprojekt

Internationalisering och samarbetsavtal

Irisity har nu pilotprojekt i 7 länder. I dessa länder har man antagligen slutit avtal med en lokal marknadsledare eller ett globalt bevakningsbolag. I de större länderna d.v.s. Ryssland, Turkiet och Polen jobbar man med ett av de lokala marknadsledande bolagen.

Genom att inleda pilotprojekt får Irisity en möjlighet att jämföra sina produkter och lösningar mot befintlig verksamhet. Vi ser framför allt positivt på att man lyckats med att skriva avtal med två globala aktörer i form av G4S och Securitas, vidare tror vi att det är en fingervisning om Irisitys potential och starka produkt att två nationella bolag inom G4S väljer att täcka avtal om pilotprojekt inom loppet av ett halvår. Vi bedömer detta som att G4S ser en stor användning av Irisitys produkter.

I de större länder där man slutit avtal med lokala aktörer tror vi detta reflekterar marknadssituationen i dessa länder, något som bekräftas av bolaget.

Embedded lösningar

Irisity har under Q2 och inledningen av Q3 skrivit letters of intent med ett antal ledande tillverkare av IP-kameror. Dessa avtal innebär att bolagen utvärderar om att Irisitys mjukvara ska vara "embedded" d.v.s. integrerad i deras produkter. En embedded lösning gör att systemkraven för att operera Irisitys mjukvara sjunker samt att systemen fungerar bättre.

Hårdvarubolag som utvärderar en embeded lösning			
Namn	Land	Avtal skrivet	Status
Uniview	Kina	2018-05-28	Utvärderar en embedded lösning
Hikvision	Kina	2018-07-05	Utvärderar en embedded lösning
Hanwha	Syd-Korea	2017-07-13	Utvärderar en embedded lösning
Hitron	Syd-Korea	2017-07-13	Utvärderar en embedded lösning
Dahua	Kina	2017-09-17	Utvärderar en embedded lösning

Dessutom blir den svår att byta ut. Dessa avtal innebär att Irisity bearbetar marknaden från två håll, både genom avtal med bevakningsavtal samt genom försäljning av hårdvara. Vi ser den adresserbara marknaden för dessa produkter som större än marknaden för försäljning till bevakningsbolag dock tror vi att det kommer ta längre tid att utvärdera.

Uppskattad produkt

Vi tror att Irisitys kunder uppskattar Irisitys produkter då churn-rate (andel kunder som väljer att avsluta sina abonnemang under en given period) är låg. För produkten Skolövervakaren ligger churn-rate på ca 3% vilket är bra för vertikalmjukvara. Problemet har historiskt sett varit att bygga upp volym. Sammanfattningsvis tror vi att Irisity med sin nya affärsmodell kan etablera sig som ett mjukvarubolag inom övervakningsteknik vilket kommer att göra avtryck i värdering och kursutveckling.

Nya intressanta vertikaler

Irisity har tidigare främst specialiserat sig på tre typer av övervakning, skolgårdsövervakning, byggarbetsplatsövervakning och övrig övervakning av skyddsobjekt t.ex. kraftstationer. På senare tid har man dock breddat sitt utbud till två nya högintressanta vertikaler, äldrevård och hemlarmsmarknaden. Båda dessa områden tror vi kan bidra till en hög tillväxt kommande år. Vi tror framför allt att produkten för äldrevård, Nightwatch kan komma att växa kraftigt under de kommande åren. Detta eftersom varor riktade mot välfärd kan börja växa väldigt snabbt när upphandlingar och större samarbetsavtal börjar tecknas. Man har även inlett 2018 med att presentera två nya produkter IRIS Parking, en lösning för parkeringshus och PeopleMetrics mjukvara för personflöden för detaljhandel och mässhallar. Informationen om personflöden kan senare användas för analys.

Kan värderas upp jämt emot sektorn

Irisity värderas för tillfället med en rabatt gentemot andra snabbväxande vertikala mjukvarubolag. Vi tror att denna rabatt till viss del kan förklaras med att Irisity precis har tagit steget mot en SaaS-orienterad modell. Rabatten beror även på att Irisity är ett litet bolag noterat på Stockholmsbörsen med två nyligen genomförda nyemissioner. Vi tror att bolaget kan hämta tillbaka en hel del av rabatten genom att bevisa sig med en ny affärsmodell, ny ledning samt det resta kapitalet. Genom att leverera ett antal kvartal med bättre siffror kan bolaget påbörja en multipelexpansion. Detta förutsatt att man klarar av att fortsätta leverera en stigande EBITDA-marginal, vilket vi tror kommer ske under 2018. Vi bedömer därför att aktien har en hög potential men till en hög risk.

Irisity – Våra estimatförändringar (SEK)								
	2018E			2019E			2020E	
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu Förändr.
Försäljning	47	49	2,3%	69	79	14,4%	100	105 5,0%
EBIT	-10	-8	NM	7	9	37,0%	19	20 8,4%
EPS just.	-0,80	-0,66	NM	0,30	0,40	36,5%	0,83	0,90 8,8%

Source: Erik Penser Bank

Irisity – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Nettoomsättning	-	-	-	-	18	23	35	49	79	105
Övriga intäkter	-	-	-	-	1	3	0	18	0	0
Kostnad för sålda varor	-	-	-	-	-5	-7	-8	-10	-16	-21
Bruttovinst	0	0	0	0	6	5	17	21	48	72
Försäljningskostnader	-	-	-	-	-12	-18	-18	-27	-31	-32
Administrationskostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Forsknings- och utvecklingskostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	0	0	0	0	-5	-8	-8	-17	-19	-25
Resultat före avskrivningar	-	-	-	-	-3	-7	1	-2	13	26
Avskrivningar	-	-	-	-	-3	-8	-4	-5	-4	-6
Goodwill-avskrivningar	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	-	-	-	-	-6	-14	-3	-8	9	20
Extraordinära poster	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-	-	-	-	-1	-1	-0	-0	-0	-0
Resultat före skatt	-	-	-	-	-7	-15	-4	-9	9	20
Skatter	-	-	-	-	0	0	0	0	-2	-6
Minoritetsintressen	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	-	-	-	-	-7	-15	-4	-11	6	14

Kassaflödesanalys

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Resultat före avskrivningar	-	-	-	-	-3	-7	1	-2	13	26
Förändring av rörelsekapital	-	-	-	-	6	2	-5	-4	-5	-5
Övriga kassaflödespåverkande poster	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde från löpande verksamheten	0	0	0	0	3	-6	-4	-2	2	2
Finansiella nettokostnader	-	-	-	-	-1	-1	-0	-0	-0	-0
Betald skatt	-	-	-	-	0	0	0	0	-2	-2
Investeringar	-	-	-	-	-3	-5	-1	-2	-2	-2
Fritt kassaflöde	0	0	0	0	-1	-12	-6	-4	-2	-2
Utdelningar	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Förvärv	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Avyttringar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nyemission/återköp av egna aktier	-	-	-	-	0	20	30	0	0	0
Övriga justeringar	0	0	0	0	3	3	0	0	2	2
Kassaflöde	-	-	-	-	1	11	25	-4	0	0
Icke kassaflödespåverkande justeringar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nettoskuld, rapporterad	0	0	0	0	2	-7	-32	-28	-28	-28

Balansräkning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar	-	-	-	-	9	7	5	20	18	14
Materiella anläggningstillgångar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Innehav i intresseföretag och andelar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga anläggningstillgångar	-	-	-	-	2	1	1	1	1	1
Summa anläggningstillgångar	0	0	0	0	11	8	6	21	19	15
Varulager	-	-	-	-	3	3	4	5	8	11
Kundfordringar	-	-	-	-	6	3	9	8	20	26
Övriga omsättningstillgångar	-	-	-	-	6	3	3	3	3	3
Likvida medel	-	-	-	-	9	20	44	23	20	32
Övriga omsättningstillgångar	0	0	0	0	23	29	59	39	50	71
SUMMA TILLGÅNGAR	-	-	-	-	35	37	65	59	69	86
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	-	-	-	-	5	9	36	26	32	46
Minoritetsintressen	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	0	0	0	0	5	9	36	26	32	46
Långfristiga finansiella skulder	-	-	-	-	6	8	8	8	8	8
Pensionsavsättningar	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	-	-	-	-	6	3	3	3	3	3
Summa långfristiga skulder	0	0	0	0	12	11	11	11	11	11
Kortfristiga finansiella skulder	-	-	-	-	5	5	5	5	5	5
Leverantörsskulder	-	-	-	-	2	3	4	5	8	10
Skatteskulder	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	-	-	-	-	11	10	10	13	13	13
Kortfristiga skulder	0	0	0	0	18	17	18	23	26	29
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	0	0	0	0	35	37	65	59	69	86

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Irisity – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Vinst per aktie, rapporterad	-	-	-	-	-0,86	-1,56	-0,26	-0,66	0,40	0,90
Vinst per aktie, justerad	-	-	-	-	-0,86	-1,56	-0,26	-0,66	0,40	0,90
Rörelsens kassaflöde/aktie	-	-	-	-	0,16	0,91	1,54	-0,25	0,02	0,02
Fritt kassaflöde per aktie	-	-	-	-	-0,17	-1,01	-0,39	-0,27	-0,10	-0,10
Utdelning per aktie	-	-	-	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	-	-	-	-	0,58	0,81	2,26	1,56	1,95	2,83
Eget kapital per aktie, ex goodwill	-	-	-	-	0,58	0,81	2,26	1,56	1,95	2,83
Substansvärde per aktie	-	-	-	-	0,58	0,81	2,26	1,56	1,95	2,83
Nettoskuld per aktie	-	-	-	-	0,23	-0,75	-2,31	-1,74	-1,72	-1,72
EV per aktie	-	-	-	-	11,10	8,00	6,94	17,56	17,58	17,58
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	-	-	-	-	7,8	9,7	13,8	16,0	16,4	16,4
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	-	-	-	-	7,8	11,6	16,0	16,4	16,4	16,4

Värdering

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
P/E-tal, rapporterat	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	47,7	21,3
P/E-tal, justerat	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	47,7	21,3
Kurs/rörelsens kassaflöde	-	-	-	-	68,7	9,6	6,0	NM	1 041,3	1 041,3
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Fritt kassaflöde/börsvärde	-	-	-	-	-1,6	-11,5	-4,2	-1,4	-0,5	-0,5
Direktavkastning	-	-	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utdelningsandel, justerad	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	0,0	0,0
Kurs/eget kapital	-	-	-	-	18,79	10,78	4,09	12,36	9,92	6,82
Kurs/eget kapital, ex goodwill	-	-	-	-	18,79	10,78	4,09	12,36	9,92	6,82
Kurs/substansvärde	-	-	-	-	18,79	10,78	4,09	12,36	9,92	6,82
EV/omsättning	-	-	-	-	4,91	3,40	2,74	6,36	4,02	3,02
EV/EBITDA	-	-	-	-	NM	NM	189,8	NM	24,3	12,0
EV/rörelseresultat	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	35,2	15,5
Aktiekurs, årsslut	-	-	14,25	4,97	10,87	8,75	9,25	19,30	19,30	19,30
Aktiekurs, årshögsta	-	-	19,03	16,78	12,66	11,72	9,49	25,50	-	-
Aktiekurs, årslägst	-	-	14,25	4,97	3,56	5,70	6,25	7,84	-	-
Aktiekurs, årssnitt	-	-	16,21	10,04	6,25	8,74	7,59	14,01	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	-	-	-	-	85	85	128	309	316	316
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	-	-	-	-	86	78	96	309	316	316

Tillväxt och marginaler

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Omsättningsstillväxt, årsförändring	-	-	-	-	-	30,3	52,9	38,7	62,2	33,2
Rörelseresultat, årsförändring	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	126,5
Vinst per aktie, årsförändring	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	123,6
EBITDA marginal	-	-	-	-	-15,6	-29,6	1,4	-5,1	16,5	25,2
EBITA marginal	-	-	-	-	-34,8	-63,0	-9,0	-17,2	11,4	19,4
Rörelsemarginal	-	-	-	-	-34,8	-63,0	-9,0	-17,2	11,4	19,4
Vinstmarginal, justerad	-	-	-	-	-38,2	-66,1	-10,4	-19,4	11,1	19,2
Nettomarginal, justerad	-	-	-	-	-38,2	-66,1	-10,4	-21,9	8,0	13,8
Skattesats	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	28,0	28,0

Lönsamhet

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Avkastning på eget kapital	-	-	-	-	-	-216,7	-16,0	-34,3	21,9	37,0
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-41,6
Avkastning på sysselsatt kapital	-	-	-	-	-195,9	-346,3	-100,5	-853,8	1 210,5	185,4
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	-	-	-57,2	19,1

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Investeringar	-	-	-	-	3	5	1	2	2	2
Investeringar/omsättning	-	-	-	-	19,5	22,4	3,4	4,1	2,5	1,9
Investeringar/avskrivningar	-	-	-	-	1,0	0,7	0,3	0,4	0,5	0,3
Varulager/omsättning	-	-	-	-	18,1	12,6	10,3	10,2	10,1	10,1
Kundfordringar/omsättning	-	-	-	-	31,8	15,3	25,0	17,0	25,0	25,0
Leverantörsskulder/omsättning	-	-	-	-	10,5	11,2	10,0	10,0	10,0	10,0
Rörelsekapital/omsättning	-	-	-	-	39,4	16,6	25,3	17,2	25,1	25,1
Kapitalomsättningshastighet	-	-	-	-	-	0,64	0,69	0,78	1,23	1,36

Finansiell ställning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Nettoskuld, rapporterad	0	0	0	0	2	-7	-32	-28	-28	-28
Soliditet	NM	NM	NM	NM	13,0	25,6	55,9	43,1	46,4	54,0
Skuldsättningsgrad	NM	NM	NM	NM	0,39	-0,77	-0,88	-1,09	-0,88	-0,61
Nettoskuld/börsvärde	-	-	NM	NM	0,02	-0,09	-0,25	-0,09	-0,09	-0,09
Nettoskuld/EBITDA	-	-	-	-	-0,6	1,1	-63,3	11,3	-2,2	-1,1

Notera att nyckeltalen är baserade på antalet aktier efter full utspädning. Aktiekursen vid årets slut har använts för beräkningen av historiska nyckeltal.

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Irisity – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

Resultaträkning

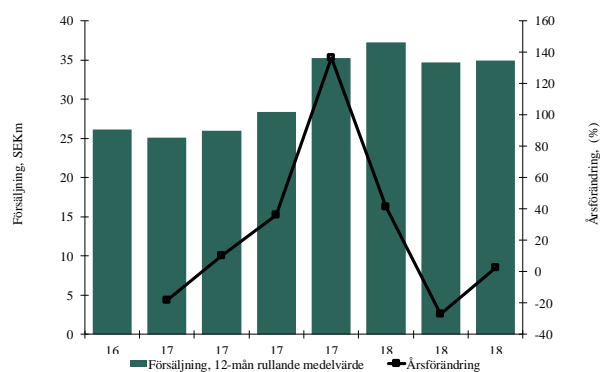
	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318
Nettoomsättning	-	6	9	7	5	5	9	9	12	7	7	9
Övriga intäkter	-	0	0	0	0	0	0	0	0	3	5	5
Övriga rörelsekostnader	-	-7	-9	-8	-17	-10	-9	-8	-11	-9	-19	-7
Resultat före avskrivningar	-	-0	1	0	-7	-4	1	2	2	2	-7	3
Avskrivningar och amorteringar	-	-1	-1	-1	-5	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Rörelseresultat	-	-1	-0	-1	-12	-5	0	1	1	0	-8	1
Extraordinära poster	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0	-0
Resultat före skatt	-	-2	-1	-1	-12	-5	0	1	1	-0	-8	1
Resultat före skatt, justerat	-	-2	-1	-1	-12	-5	0	1	1	-0	-8	1
Skatter	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Minoritetsintressen	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	-	-2	-1	-1	-12	-5	0	1	1	0	-8	1

Tillväxt och marginaler

	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318
Nettoomsättning	-	-	-	-	-	-18,4	10,3	36,0	136,4	41,4	-26,9	2,6
Rörelseresultat	-	-	-	-	-	NM	NM	NM	NM	NM	NM	63,6
EBITDA marginal	-	-7,2	7,2	3,2	-142,1	-90,8	13,9	19,6	16,6	23,2	-97,2	27,2
Rörelsemarginal	-	-24,4	-5,2	-11,4	-233,2	-112,5	3,2	8,9	11,2	2,4	-116,0	14,2
Vinstmarginal, justerad	-	-27,4	-7,3	-14,0	-236,8	-115,9	1,6	6,9	9,7	-0,3	-116,0	12,6
Skattesats	-	NM	NM	NM	NM	NM	0,0	0,0	-6,8	NM	NM	0,0

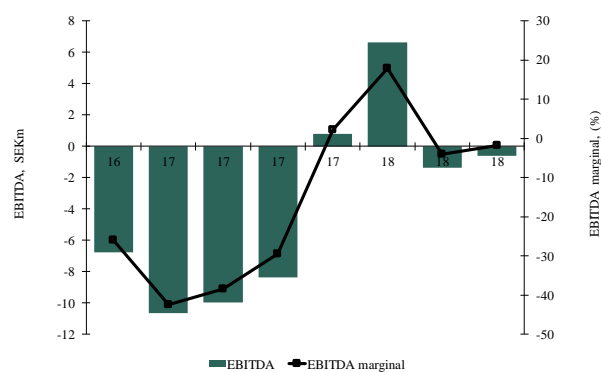
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Irisity – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



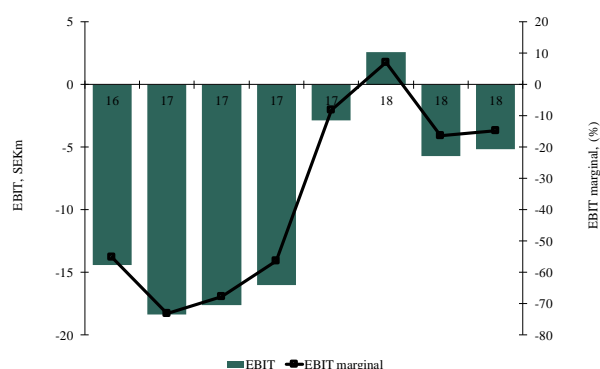
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Irisity – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



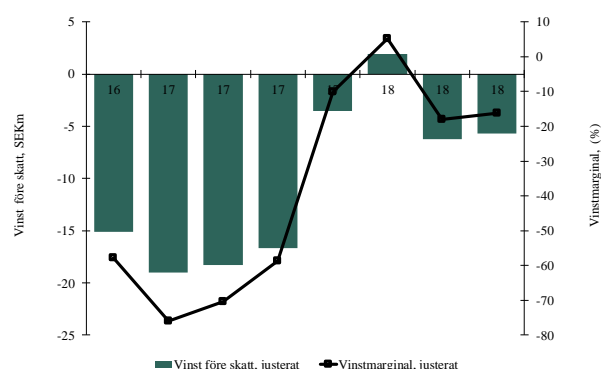
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Irisity – Rörelseresultat, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Irisity – Resultat f. skatt, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Potential och risk

Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument. Bland dessa finns kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget.

Vi klassificerar aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån en tvådimensionell modell bestående av potential och risk.

Banken relaterar potentialen till vedertagna värderingsmetoder givet ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månadersperioden. För att aktien skall erhålla klassificeringen Hög potential krävs det att vi ser en totalavkastning på minst 50%. Denna kan dock ligga ett par år bort i tiden.

Vad gäller risk analyserar vi 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%.

Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt.

Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken.

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställda handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetssgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i eller fördrå Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten. Banken är Certified Advisor (CA) till bolaget i denna publikation. Banken är Certified Advisor (CA) till bolaget i denna publikation.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn.
