



# ERIK PENSER BANK

Penser Access | Mjukvara | Sverige | 27 oktober 2023

## XMReality

### Ökat fokus på lönsamhet

#### Fortsatt god kostnadskontroll

ARR uppgick vid utgången av det tredje kvartalet till 17,9 mkr, jämfört med 18,3 under Q2, och orderingången uppgick till 4,3 mkr (2,4). Trots god orderingång minskade ARR marginellt q/q till följd av att orderingången innehåller flera flerårskontrakt. Orderingången har under de senaste kvartalen ändrat riktning och uppvisar numera en positiv trend. Förbättrat säljarbete återspeglas även i över 30 nya kunder under de första nio månaderna, vilket är fyra gånger fler än föregående år. Ledningen fortsatte med god kostnadskontroll och rörelsekostnaderna, exklusive avskrivningar, minskade med 16% till 11,4 mkr (13,5). Tack vare sänkta kostnader uppgick EBITDA till -4,4 mkr jämfört med -6,3 föregående år.

#### Ökat fokus på lönsamhet

Ledningen meddelade i rapporten att de förändrar de finansiella målen. Förändringarna ligger i ett ökat fokus på lönsamhet och då kommer målet om att nå 75 mkr i ARR 2025 att bli svårt. Eftersom det nya fokuset är lönsamhet behålls målen om positivt kassaflöde mot slutet av 2024 samt målet om att nå en EBITDA-marginal på 15% 2025.

#### De nya kunderna visar på potentialen i remote guidance

Under kvartalet har det amerikanska säljteamet presterat bra och adderat flera nya kunder inom helt olika branscher och användningsområden. Det visar på potentialen i alla miljöer där remote guidance kan användas och hur stor totalmarknad som egentligen finns för produkten. Våra sänka tillväxtantaganden får en negativ effekt på både multipelvärdering och DCF, varför vi sänker vårt motiverade värde till 0,8-0,9 från tidigare 1,3-1,4. Avslutningsvis vill vi understryka att vi tycker att ökat fokus på lönsamhet är positivt.

Estimatändring			Prognos (mSEK)				Värde och risk														
	23e	24e	25e	2022	2023e	2024e	2025e	Motiverat värde	0,80 - 0,90 SEK												
Totala intäkter	-6,3%	-25,4%	-13,9%	31	34	37	57	Aktiekurs	0,5 SEK												
EBITDA, just.	9,6%	61,3%	>100%	28%	8%	11%	53%	Riskenivå	High												
EPS, just.	7,4%	36,3%	66,6%	-31	-21	-5	7	<b>Kursutveckling 12 mån</b> 													
<b>Kommande händelser</b>			EBIT, just.	-37	-28	-15	-4														
Q4 - rapport	15 februari 2024		EPS, just.	-0,9	-0,3	-0,2	0,0														
<b>Bolagsfakta (mSEK)</b>			EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.														
Antal aktier	88m		EK/aktie	0,6	0,2	0,2	0,2														
Börsvärde	42		Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0														
Nettoskuld	0.10		EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.														
EV	42		ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.														
Free float	75%		ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.														
Daglig handelsvolym, snitt	170k		EV/Sales	0,8x	1,2x	1,1x	0,7x														
Bloomberg Ticker	XMR SS EQUITY		EV/EBITDA	Neg.	-2,0x	-7,8x	6,4x														
<b>Analytiker</b>			EV/EBIT	Neg.	-1,5x	-2,9x	-10,8x	<b>Intressekonflikter</b> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Yes</th> <th>No</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Likviditetsgarant</td> <td>✓</td> <td></td> </tr> <tr> <td>Certified adviser</td> <td></td> <td>✓</td> </tr> <tr> <td>Transaktioner 12m</td> <td>✓</td> <td></td> </tr> </tbody> </table>			Yes	No	Likviditetsgarant	✓		Certified adviser		✓	Transaktioner 12m	✓	
	Yes	No																			
Likviditetsgarant	✓																				
Certified adviser		✓																			
Transaktioner 12m	✓																				
Markus Almerud			P/E, just.	-0,7x	-1,5x	-2,8x	-10,4x														
markus.almerud@penser.se			P/EK	1,1x	1,9x	1,9x	2,3x														
			FCF yield	-228%	-30%	-39%	4%														
			Nettoskuld/EBITDA	0,3x	0,7x	2,4x	-2,2x														

## 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 bolagets 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 0,7 kr. Parallellt använder vi en DCF för att rimlighetsbedöma våra slutsatser. Vår DCF når ett värde på 1,0 kr per aktie. Vi ser därmed ett motiverat värde på 0,8-0,9 kr per aktie.

## Prognoser och prognosförändringar

Till följd av de förändrade finansiella målen och utökat fokus på lönsamhet räknar vi med betydligt lägre kostnader samt något lägre omsättning kommande år. Vi räknar med att kostnaderna kommer att minska betydligt mer än omsättningen tack vare XMRealtys SaaS-modell. Vidare antar vi att en stor del av framtida tillväxt kommer att fortsätta drivas av de nordamerikanska säljarna med kunder på den nordamerikanska marknaden. Resultatet av våra förändringar är trots lägre omsättning ett förbättrat resultat.

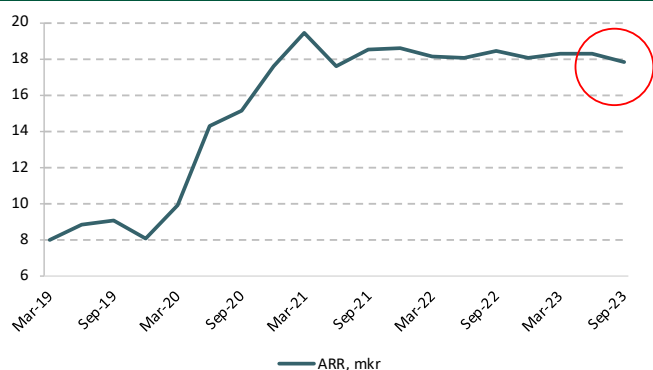
Det höga nykundsintaget visar att den nya säljstrategin, att böja erbjuda färre licenser med en tydlig plan att sedan skala upp, fungerar bra och är uppskattad. Eftersom intäkterna beror på antalet licenser som används räknar vi med att intäkterna från befintliga kunder kommer att öka med tiden.

### Sänker tillväxten och minskar kostnaderna

SEKm	Nya prognoser				Gamla prognoser			Förändring (%)		
	2022	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	19	20	24	43	22	38	54	-9,9%	-35,1%	-20,0%
EBITDA, justerad	-31	-21	-5	7	-23	-14	-2	9,6%	61,3%	n.m.
EBIT, justerad	-37	-28	-15	-4	-30	-23	-12	7,5%	36,8%	67,3%

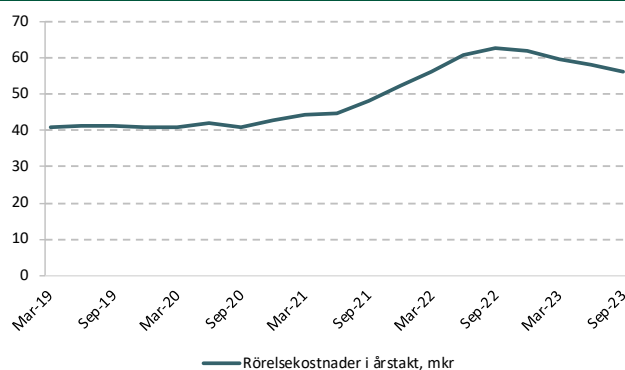
Källa: EPB, XMReality

### Den nya försäljningsstrategin innebär lägre ARR ökning initialt men med en mer långsiktig implementering



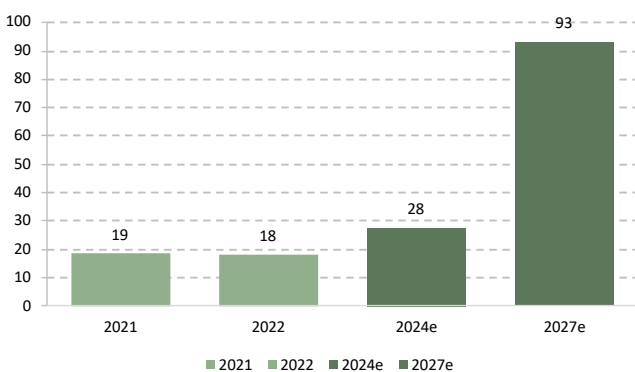
Källa: EPB, XMReality

### Rörelsekostnaderna exklusive avskrivningar fortsätter att minska och förväntas fortsätta minska ytterligare



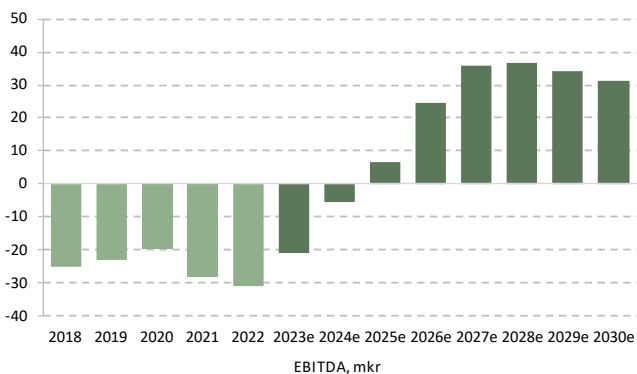
Källa: EPB, XMReality

### Vi sänker tillväxtförväntningarna till följd av lägre kostnader



Källa: EPB, XMReality

### Lägre kostnader kompenserar för lägre intäkter



Källa: EPB, XMReality

## Värdering

Då XMR ännu inte har nått positivt resultat, använder vi EV/S när vi värderar bolaget. Baserat på Rule of 40 (tillväxt + FCF-marginal) för en jämförelsegrupp, använder vi EV/S på 3x, som 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 0,7 kr. Parallellt använder vi en DCF för att rimlighetsbedöma våra slutsatser. Vår DCF ger ett värde på 1,0 kr per aktie. Vi justerar vårt motiverade värde till 0,8-0,9 kr per aktie (1,3-1,4).

Anledningen till att värdet per aktie minskar är för att vi sänker tillväxttakten, vilket påverkar både 2024 och därmed även den långsiktiga totala intjäningen. Således påverkas både multipelvärderingen och DCF:en negativ av de förändringar vi genomfört.

Med multipelvärdering applicerad på omsättningen för 2024e får vi ett motiverat värde om 0,7 kr per aktie

Sales 2024e, mkr	EV/S	EV, mkr	Nettoskuld, mkr	WACC	Antal aktier, m	Värde per aktie
24	3,0	73	0	16,0%	91	0,7

Källa: EPB, Factset

## Antaganden och slutsatser

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	18	Riskfri ränta	2,5%	Långsiktig tillväxt	3,0%
Nuvärdet av terminalvärde	72	Riskpremie	5,5%	Långsiktig EBIT-marginal	30%
<b>Företagsvärde (EV)</b>	<b>90</b>	Småbolagspremie	6,0%	Terminalvärdets andel av EV	80%
Nettoskuld, senast rapporterad	0	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>90</b>			Rörelsekapital, % av omsättning	-56%
Antal utstående aktier, full utspädning	91			Skattesats	22%
<b>Eget kapital per aktie</b>	<b>1,0</b>				

Källa: EPB

## DCF - känslighetsanalys

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

Källa: EPB

## Resultaträkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Nettoomsättning</b>	<b>10</b>	<b>12</b>	<b>21</b>	<b>22</b>	<b>19</b>	<b>20</b>	<b>24</b>	<b>43</b>
Övriga rörelseintäkter	6	6	2	2	12	14	13	14
<b>Totala intäkter</b>	<b>17</b>	<b>18</b>	<b>23</b>	<b>24</b>	<b>31</b>	<b>34</b>	<b>37</b>	<b>57</b>
Kostnad sålda varor	-3	-1	-2	-2	-1	-1	-1	-2
<b>Bruttoresultat</b>	<b>14</b>	<b>16</b>	<b>21</b>	<b>23</b>	<b>30</b>	<b>33</b>	<b>36</b>	<b>55</b>
Övriga rörelsekostnader	-39	-39	-41	-51	-61	-54	-41	-48
<b>EBITDA</b>	<b>-25</b>	<b>-23</b>	<b>-20</b>	<b>-28</b>	<b>-31</b>	<b>-21</b>	<b>-5</b>	<b>7</b>
<b>EBITDA, justerad</b>	<b>-25</b>	<b>-23</b>	<b>-20</b>	<b>-28</b>	<b>-31</b>	<b>-21</b>	<b>-5</b>	<b>7</b>
Avskrivningar	-4	-4	-5	-5	-6	-7	-9	-10
<b>EBITA, justerad</b>	<b>-29</b>	<b>-27</b>	<b>-25</b>	<b>-33</b>	<b>-37</b>	<b>-28</b>	<b>-15</b>	<b>-4</b>
<b>EBIT</b>	<b>-29</b>	<b>-27</b>	<b>-25</b>	<b>-33</b>	<b>-37</b>	<b>-28</b>	<b>-15</b>	<b>-4</b>
<b>EBIT, justerad</b>	<b>-29</b>	<b>-27</b>	<b>-25</b>	<b>-33</b>	<b>-37</b>	<b>-28</b>	<b>-15</b>	<b>-4</b>
Finansnetto	0	0	0	0	0	-1	0	0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-29</b>	<b>-27</b>	<b>-25</b>	<b>-33</b>	<b>-37</b>	<b>-28</b>	<b>-15</b>	<b>-4</b>
<b>Resultat före skatt, justerad</b>	<b>-29</b>	<b>-27</b>	<b>-25</b>	<b>-33</b>	<b>-37</b>	<b>-28</b>	<b>-15</b>	<b>-4</b>
<b>Nettoresultat</b>	<b>-29</b>	<b>-27</b>	<b>-25</b>	<b>-33</b>	<b>-37</b>	<b>-28</b>	<b>-15</b>	<b>-4</b>
<b>Nettoresultat, justerad</b>	<b>-29</b>	<b>-27</b>	<b>-25</b>	<b>-33</b>	<b>-37</b>	<b>-28</b>	<b>-15</b>	<b>-4</b>
Intäktstillväxt	-	6%	31%	5%	28%	8%	11%	53%
Bruttomarginal	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS, justerad	-1,92	-1,59	-0,80	-0,84	-0,90	-0,32	-0,17	-0,05
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: XMReality, EPB

## Kassaflödesanalys

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	-29	-27	-25	-33	-37	-28	-15	-4
Övriga kassaflödesposter	4	4	5	5	6	6	9	10
Förändringar i rörelsekapital	3	1	3	3	-17	22	1	7
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>-23</b>	<b>-23</b>	<b>-17</b>	<b>-25</b>	<b>-48</b>	<b>0</b>	<b>-4</b>	<b>13</b>
Investeringar i anläggningstillgångar	-5	-5	-2	-2	-12	-13	-12	-12
<b>Kassaflöde från investeringsverksamhet</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-12</b>	<b>-13</b>	<b>-12</b>	<b>-12</b>
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>-28</b>	<b>-28</b>	<b>-20</b>	<b>-27</b>	<b>-60</b>	<b>-13</b>	<b>-16</b>	<b>1</b>
Nyemission / återköp	20	0	29	54	22	19	15	0
Förändring av skulder	-1	0	0	0	0	2	-1	-1
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamhet</b>	<b>19</b>	<b>0</b>	<b>29</b>	<b>54</b>	<b>23</b>	<b>21</b>	<b>14</b>	<b>-1</b>
<b>Kassaflöde</b>	<b>-8</b>	<b>-28</b>	<b>9</b>	<b>27</b>	<b>-37</b>	<b>8</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>
<b>Nettoskuld</b>	<b>-36</b>	<b>-9</b>	<b>-18</b>	<b>-45</b>	<b>-8</b>	<b>-14</b>	<b>-13</b>	<b>-14</b>

Källa: XMReality, EPB

## Balansräkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>TILLGÅNGAR</b>								
Övriga immateriella tillgångar	15	16	13	10	16	23	25	27
Materiella anläggningstillgångar	1	0	0	0	0	0	0	0
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>15</b>	<b>17</b>	<b>14</b>	<b>11</b>	<b>16</b>	<b>23</b>	<b>25</b>	<b>27</b>
Varulager	0	0	0	0	0	0	0	1
Kundfordringar	4	5	7	6	9	6	6	11
Övriga omsättningstillgångar	2	1	2	2	20	2	2	3
Likvida medel och kortfristiga placeringar	38	9	19	45	8	16	14	14
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>44</b>	<b>16</b>	<b>28</b>	<b>53</b>	<b>37</b>	<b>24</b>	<b>22</b>	<b>29</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>59</b>	<b>33</b>	<b>42</b>	<b>64</b>	<b>53</b>	<b>47</b>	<b>48</b>	<b>56</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>								
Eget kapital	48	20	25	45	31	22	22	18
<b>Summa eget kapital</b>	<b>48</b>	<b>20</b>	<b>25</b>	<b>45</b>	<b>31</b>	<b>22</b>	<b>22</b>	<b>18</b>
Långfristiga räntebärande skulder	1	0	0	0	0	2	1	0
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>0</b>
Kortfristiga räntebärande skulder	1	1	0	0	0	0	0	0
Leverantörsskulder	3	2	2	2	2	2	2	4
Övriga kortfristiga skulder	7	10	15	17	20	21	22	33
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>17</b>	<b>19</b>	<b>22</b>	<b>23</b>	<b>25</b>	<b>38</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>59</b>	<b>33</b>	<b>42</b>	<b>64</b>	<b>53</b>	<b>47</b>	<b>48</b>	<b>56</b>

Källa: XMReality, EPB

## Tillväxt och marginaler

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäktstillväxt	-	6%	31%	5%	28%	8%	11%	53%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	15,0%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	15,0%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: XMReality, EPB

## Avkastning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: XMReality, EPB

## Kapitaleffektivitet

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Varulager / totala intäkter	2%	1%	1%	2%	1%	1%	1%	1%
Kundfordringar / totala intäkter	24%	31%	32%	26%	28%	18%	16%	19%
Leverantörsskulder / KSV	92%	>100%	83%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	26%	30%	39%	36%	35%	42%	58%	74%
Rörelsekapital / totala intäkter	-24%	-27%	-31%	-43%	23%	-44%	-43%	-41%
Kapitalomsättningshastighet	0,3x	0,8x	0,9x	0,5x	1,0x	1,4x	1,6x	3,2x

Källa: XMReality, EPB

## Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	-36	-9	-18	-45	-8	-14	-13	-14
Soliditet	80%	62%	60%	71%	59%	47%	46%	32%
Nettoskulsättningsgrad	-0,8x	-0,4x	-0,7x	-1,0x	-0,3x	-0,6x	-0,6x	-0,8x
Nettoskuld / EBITDA	1,4x	0,4x	0,9x	1,6x	0,3x	0,7x	2,4x	-2,2x

Källa: XMReality, EPB

## Aktiedata

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-1,92	-1,59	-0,80	-0,84	-0,90	-0,32	-0,17	-0,05
EPS, justerad	-1,92	-1,59	-0,80	-0,84	-0,90	-0,32	-0,17	-0,05
FCF per aktie	-1,82	-1,62	-0,63	-0,69	-1,46	-0,14	-0,19	0,02
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	2,75	1,18	0,80	1,14	0,60	0,25	0,25	0,20
Antal aktier vid årets slut, m	17,3	17,2	31,1	39,6	51,6	88,5	88,5	88,5
Antal aktier efter utspädning, snitt	15,3	17,2	31,1	39,6	41,0	88,5	88,5	88,5

Källa: XMReality, EPB

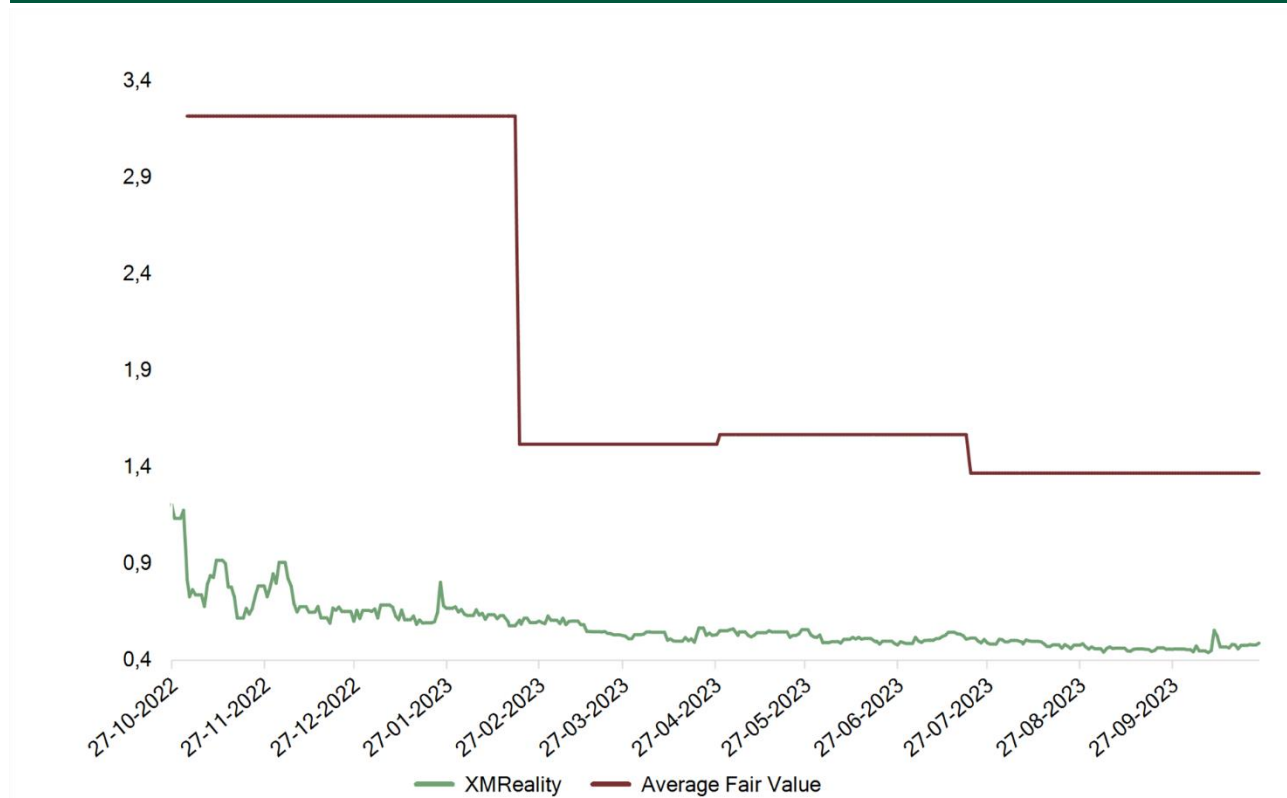
## Värdering

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	2,2x	2,2x	8,8x	3,1x	1,1x	1,9x	1,9x	2,3x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	27,9x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	4%
Direktavkastning	0,0%	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%	0,0%
EV/Sales	3,9x	2,0x	8,7x	3,9x	0,8x	1,2x	1,1x	0,7x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	-2,0x	-7,8x	6,4x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	-1,5x	-2,9x	-10,8x
EV	65	35	200	95	25	42	42	42
Aktiekurs	5,9	2,5	7,0	3,5	0,6	0,5	0,5	0,5

Källa: XMReality, EPB

## Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

XMReality (XMR SS EQUITY)



Källa: EPB, IDC



## Disclosure

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.

Det angivna motiverade värdet ska inte tolkas som en riktkurs vid en viss tidpunkt, utan är ett teoretiskt framräknat värde som det analyserade bolaget skulle kunna värderas till, givet att alla våra antaganden visar sig vara korrekta, och att inga oförutsedda negativa aspekter tillkommer. Det är inte ovanligt att aktiemarknaden värderar ett bolag till kraftigt rabatt eller med premium mot ett teoretiskt framräknat värde. Det finns således ingen garanti för att aktien kommer att handlas till vårt framräknade motiverade värde, även om våra antaganden visar sig vara korrekta.

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 omnämnt 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)