



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Teknik | Sweden | 11 January 2021

XMReality

En ny era växer fram

Snabbväxande SaaS-bolag

XMReality säljer mjukvara på abonnemang (SaaS) som genom videosamtal underlättar företags servicearbete på distans, samt även processer och utbildning inom industrin. Mjukvaran möjliggör för kunder att genom Augmented Reality guida personal. XMRealitys marknad växer kraftigt och Covid-19 har agerat som en katalysator för branschen. Vi ser bolaget som väl positionerat att kapitalisera på sektorns snabba tillväxt.

Ny ledning och nytt företag

Våren 2020 tillträdde Jörgen Rimmelg som ny VD för XMReality och vi är imponerade över det arbete han har genomfört. Genom en rad åtgärder, som att exempelvis fokusera på enkelhet och skalbarhet, har bolaget växt de återkommande intäkterna med 87 % de första tre kvartalen 2020. Med en låg churn senaste året (ca 5 %) och bruttomarginaler över 90 %, estimerar vi att bolaget kommer att nå lönsamhet under slutet av år 2022.

Inte högt värderat

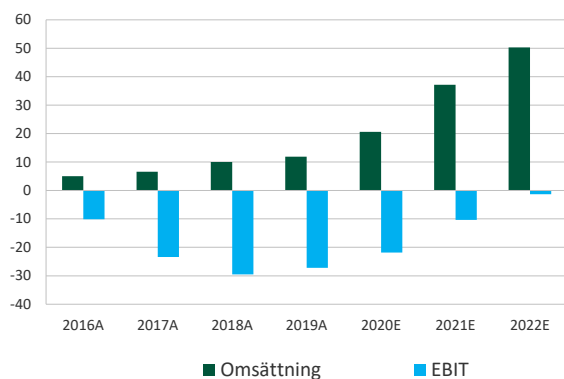
Många SaaS-bolag har en ansträngd värdering, men det gäller, enligt oss, inte XMReality. EV/Sales är ca 10 för R12 månader, medan utköp i sektorn har gjorts till multiplar om ca 15-28. En viktig fråga är om XMRealitys uppsving är temporärt pga Covid-19:s positiva effekt på bolaget. Vi bedömer att så inte är fallet då vi istället tror att pandemin har ökat mognadstakten för en framväxande marknad som är här för att stanna.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)					Risk och Avkastning	
	Nu	Förr			19e	20e	21e	22e	Motiverat värde	9.00 - 9.50
EPS, just 20e	-0.62	-0.62	0.0%	Sales,m	12	21	37	50	Current price	SEK7.00
EPS, just 21e	-0.3	-0.3	0.0%	Sales Growth	6.1%	73.1%	80.5%	35.3%	Riskenivå	High
EPS, just 22e	-0.03	-0.03	0.0%	EBITDA, m	(23.0)	(21.2)	(10.2)	(1.2)	Kursutveckling 12 mån 	
				EBIT, m	(27.0)	(21.2)	(10.2)	(1.3)		
				EPS, adj	(1.60)	(0.62)	(0.30)	(0.03)		
				EV/Sales	18.13x	10.47x	5.80x	4.29x		
				EV/EBITDA	(9.4)x	(10.2)x	(21.0)x	(176.9)x		
				EV/EBIT	(8.0)x	(10.2)x	(21.0)x	(170.8)x		
				P/E, adj	(4.4)x	(11.2)x	(23.2)x	(217.7)x		
				Net Debt/EBITDA	0.4g	0.9g	1.3g	13.0g		
Bolagsfakta (mkr)										
Antal aktier			34.1m							
Market cap			239							
Nettoskuld			(23)							
EV			216							
Free Float			76.00%							
Avg. No. of Daily Traded Sh.			90.0(k)							

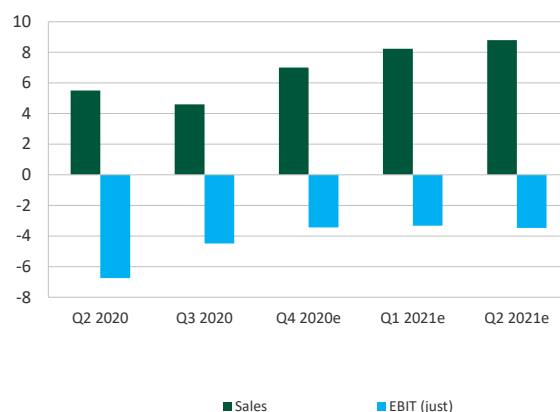
Analytiker

magnus.skog@penser.se
Analysavdelningen

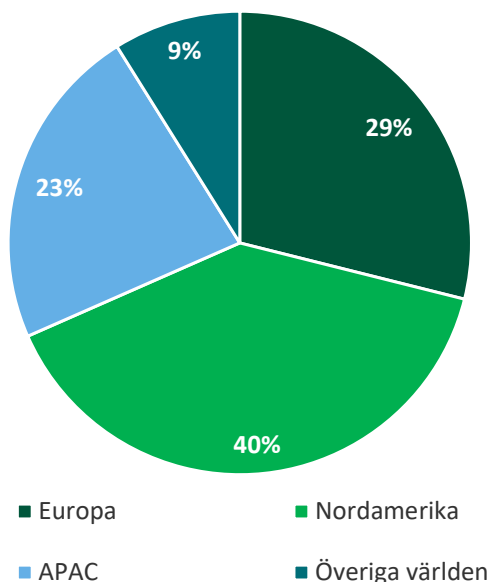
Omsättning och EBIT XMReality



Omsättning och EBIT kvartalsvis XMReality



Hela AR-marknaden globalt per geografi



Aktiestruktur & ägande XMReality

Börsvärde	239 Mkr	
Antal utestående aktier	34,1 m	
Genomsnittligt dagsomsättning MSEK	5,21	
Fritt handlade aktier	76%	
	Röster	Kapital
Investment Spiltan AB	24%	24%
Avanza Pension	6%	6%
Lars Svensson	6%	6%
Handelsbanken fonder	5%	5%
Ordförande	Björn Persson	
VD	Jörgen Rimmelg	
CFO	Claes Petersson	
Nästa rapport	2021-02-11	

Ordlista

Som stöd för läsaren följer nedan en ordlista::

- Augmented Reality (AR) – att manipulera och förstärka den verklighet vi befinner oss i genom att exempelvis addera något digitalt som inte finns där personen befinner sig fysiskt. Det sker ofta genom videor och ett exempel är olika filter i Snapchat eller Instagram. Skillnaden mot Virtual Reality (VR) är att i VR skapas något helt fiktivt som inte har en koppling till verkligheten man befinner sig. Exempel på VR är datorspel genom VR-glasögon
- ARR – Annual Recurring Revenue eller årliga återkommande intäkter på svenska
- Internet of things – fysiska objekt som ansluter till internet likt exempelvis smarta klockor
- Remote guidance – att guida någon på distans, även namnet på XMRealitys mjukvaruprodukt
- Churn – uppsägningsandel, förklarar hur många kunder som årligen säger upp ett abonnemang
- SaaS – Software as a Service. SaaS-Modellen innebär att istället för att generera en engångsintäkt från försäljning av ett mjukvarusystem, säljs mjukvaran i abonnemangsform med automatisk förlängning

- First mover advantage – att vara först in i en ny bransch ger normalt fördelar genom att bättre förståelse för den omogna branschen erhålls samt att man enklare knyter an till kunder när konkurrensen är lägre

Investment case

SaaS-bolag med bruttomarginaler över 90 % motiverar hög värdering

SaaS-modellen premieras kraftigt på aktiemarknaden vilket ses i SaaS-bolagens värderingar. Vi tycker att en hög värdering är befogad av framförallt fyra anledningar. Skalbarheten är väldigt stor då XMReality säljer mjukvara med bruttomarginaler nära 100 %, vilket gör att bolaget kan växa mycket snabbt och lönsamt. För det andra minskar tröskeln för bolag att använda XMRealitys tjänster då den initiala kostnaden är låg, vilket möjliggör snabbare tillväxt. För det tredje så ger SaaS-modellen väldigt stabila intäkter. Då abonnemangen löper vidare automatiskt måste kunden aktivt agera för att affären *inte* ska fortsätta löpa på. Det är den exakta motsatsen till det normala där parterna måste agera för att affären ska bli av. Slutligen innebär modellen att intäkter avstås idag för att erhållas i framtiden, vilket innebär att dagens värdering blir artificiellt hög för XMReality jämfört med andra bolag.

Stark strukturell tillväxt i marknaden

XMReality befinner sig på två marknader med stark strukturell tillväxt. Den ena är Field Service som beräknas av Allied Market Research att växa årligen med drygt 15 % fram till år 2025. Den andra marknaden är mjukvara inom Augmented Reality för industriella företag som av Mordor Intelligence beräknas växa årligen med hela 48 % fram till år 2025.

Ny VD har förbättrat bolaget

Bolaget har fått en riktig Covid-19-boost men vi bedömer att en stor del av förklaringen till bolagets starka utveckling under år 2020 är den nye VD:n Jörgen Rummelg och det avtryck han satt i företaget. Vi bedömer att han genom att satsa på att utveckla skalbarhet och enkel användning, samt sälja till stora företagskunder, har förbättrat XMRealitys utsikter.

Konkurrenter har köpts ut till högre värdering

XMReality har få noterade direkta konkurrenter, men däremot har utköp gjorts av företag som är väldigt lika XMReality. Ett uppköp av företaget Ubimax gjordes i somras med en EV/sales-multipel om 15 och i december 2019 gjordes ett uppköp av Streem med en av oss uppskattad EV/S-multipel om 22–28. XMReality handlas för närvarande till EV/S 10, vilket innebär en kraftig rabatt mot utköpen. Vid en EV/S-multipel om 20 skulle kursen vara 12,5 kr per aktie (räknar på nettoomsättningen). Vid vårt motiverade värde om 9 kr skulle EV/S vara 14.

Vidare har SaaS-bolag generellt betydligt högre värderingar än XMReality, trots att bolaget är ett av börsens SaaS-bolag som växte ARR snabbast under år 2020s tre första kvartal med sina 87 %.

Motiverat värde

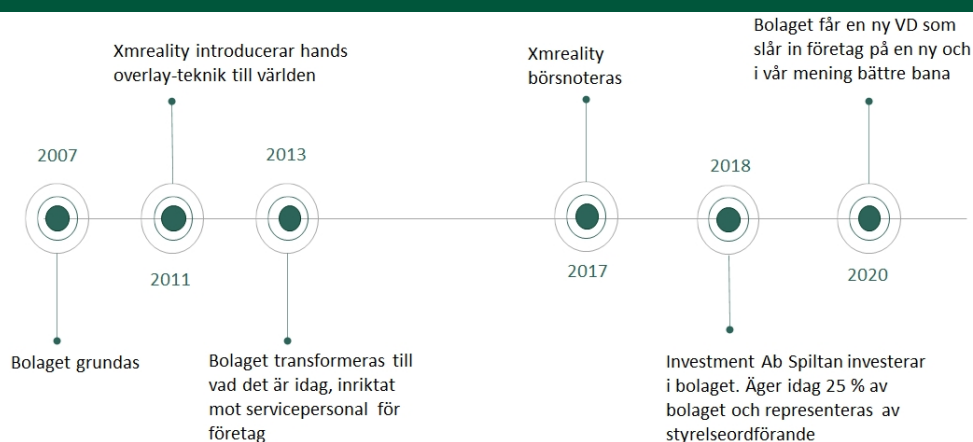
Genom en DCF-modell har vi kommit fram till vårt motiverade värde för XMReality om 9-9,5 kr per aktie, vilket ger ca 30 % uppsida från dagens kurs om 7 kr. Vi har även gjort peer-värderingar som indikerar att XMReality kan värderas ännu högre än 9 kr, vilket ger oss ökad konfidens i att aktien bör uppvärderas från dagens nivåer.

XMReality

XMReality erbjuder genom en SaaS-modell mjukvara för videosamtal som bygger på Augmented Reality (AR). Målgruppen är personal inom Field Service och tillverkningsprocessen. Bolagets produkt möjliggör för servicepersonal och produktionspersonal att genom videosamtal guida någon som behöver hjälp eller utbildas, istället för att fysiskt åka ut och hjälpa till. Bolaget har idag ca 80 kunder varav flera är stora internationella aktörer som exempelvis Nestlé. Alla typer av organisationer kan använda XMRealitys produkt och bolaget är huvudsakligen verksamt inom Food & beverage, försvar & flygvapen, produktionsindustrier, sjukvård och läkemedel. Internationella företag är XMRealitys huvudsakliga kunder. Idag används mjukvaran i 60 länder och XMReality har kontor i USA och Linköping med sammanlagt 30 anställda.

Framväxten av en ny marknad

XMReality historik



XMReality grundades år 2007 av svenska försvarets forskaravdelning med syftet att genom AR underlätta desarmering av minor. I takt med att marknaden för AR har utvecklats omvandlades XMReality 2013 till företaget det är idag. Fokus nu är att genom Remote guidance möjliggöra för företag att sprida kunskap utan att fysiskt åka ut till den plats där hjälp behövs.



Affärsmodellen är att sälja mjukvara på abonnemang som varierar i kostnad beroende på hur många hos kunden som använder tekniken. Värt att notera är att vissa serviceproblem är svåra att lösa på distans och XMRealitys mjukvara är därför ofta ett komplement till att åka ut fysiskt. Största kunderna idag omsätter ca 2 Mkr årligen och bruttomarginalen ligger på drygt 90 %. Intäkterna sker främst i EUR, men även USD och lite SEK. Utgifterna sker främst i SEK och bolaget gynnas således av en svag krona.

Tekniken

Det är komplicerat att förklara vad XMReality gör för någon som aldrig har sett produkten. Här är en video som förklarar bättre än vad ord kan: https://www.youtube.com/watch?v=WWOxUtc_v8Q

XMRealitys mjukvara gör det möjligt att i videosamtal använda andra personers videobild sammansatt till en kombinerad bild för att visa vad som behöver göras. Om exempelvis en tekniker har 50 sladdar framför sig och behöver koppla ur en, men inte vet vilken, kan servicepersonal genom ett videosamtal visa vilken sladd som behöver dras ut. Detta möjliggörs genom att både teknikern och servicepersonalen inte bara ser samma video, servicepersonalen kan även exempelvis föra in sin hand i den andres bild.

Genom hands overlay-teknik kan alltså servicepersonalen i realtid föra in sin hand i det teknikern filmar och peka på vilken sladd som behöver dras ut. Servicepersonalen har normalt sett en hårdvara kallad Pointpad som gör processen möjlig. Pointpaden används av kvinnan på bilden nedan. Servicepersonalen kan även rita i bilden och föra in figurer och verktyg.

XMReality exempel användning



XMRealitys mjukvara är en stand-alone solution och hårdvaru-agnostisk vilket gör att den kan användas i de allra flesta smarta glasögon på marknaden för industriellt bruk (dock inte Microsofts HoloLens-glasögon). Användning kan idag även ske genom nästan alla smartphones vilket gör att vi ser en betydligt större skalbarhet för produkten jämfört med om smarta glasögon varit det enda användningsverktyget. Det behövs således normalt ingen integration av mjukvaran för att använda den. Vid introduktion av ny teknik ser vi det som essentiellt att göra teknikövergången smidig och lättförståelig. Dessutom är smarta glasögon dyra (de kan kosta upp till 40 tkr).

Att både introducera ny mjukvara *och* ny hårdvara bör öka friktionen i att börja använda produkten. Det finns knappt någon idag som inte använder en smartphone och vi ser därför användningen genom smartphone som en viktig komponent för XMRealitys tillväxt.

Tidigare behövde både den som behövde hjälp och servicepersonalen ladda ner en app för att använda XMRealitys produkt. Vi ser inte något stort hinder i att servicepersonalen behöver göra det, men att den som behöver hjälp måste ladda ner en app (ibland för första och enda gången) ser vi som en tröskel för användning.

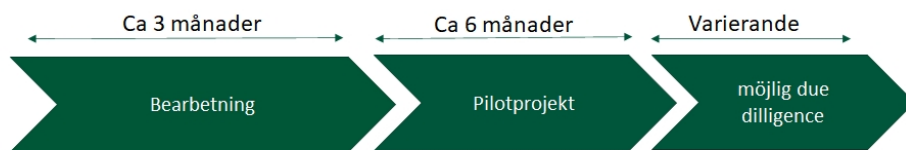
Idag räcker det med att servicepersonalen har appen och XMReality räknar med att hela användningsområdet ska kunna vara webbaserat inom snar framtid. Det enda som då behöver göras är att skicka en webblänk som kan användas på exempelvis en smartphone eller i smarta glasögon. Att allt är webbaserat underlättar inte bara för den som behöver hjälp, det bör även underlätta för XMReality som borde behöva lägga mindre pengar på utvecklingskostnader för appar i olika kombinationer av hårdvara/operativsystem.

XMReality verkar i en omogen bransch och ovanstående exempel illustrerar hur teknikutvecklingen kontinuerligt ökar smidigheten i användandet och gör marknadsadoptionen enklare och snabbare. Vi ser inga vidare hinder för bolaget att skala rent tekniskt och det indikeras även av att användningen av mjukvaran utan problem har ökat med 1 000 % under 2020 till följd av Covid. Slutligen är, som vi förstår det, mjukvaran relativt enkel att integrera för partners och liknande då den är anpassad för detta via APIs (application programming interfaces).

Försäljningsprocess

Försäljningen till större industrikunder sker normalt genom 3 månaders bearbetning, 6 månaders pilotprojekt och sedan normalt sett även en due diligence. Ofta är det ca tre företag med i upphandlingen hos kunderna. På grund av decentraliseringen i många globala företag finns möjligheter till merförsäljning till andra divisioner efter att ett kontrakt har slutits. XMReality har tidigare kommunicerat att skulle exempelvis hela ABB-koncernen implementera XMRealitys lösning borde ordervärdet kunna uppgå till ca 10 Mkr, jämfört med ca 1,5 mkr idag.

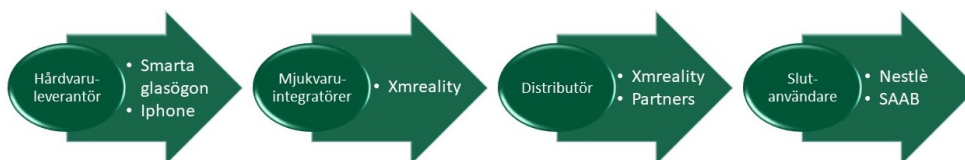
Försäljningsprocess XMReality till stora och medelstora bolag



XMRealitys ekosystem

XMRealitys affärsverksamhet behöver nedanstående delar för att gå runt.

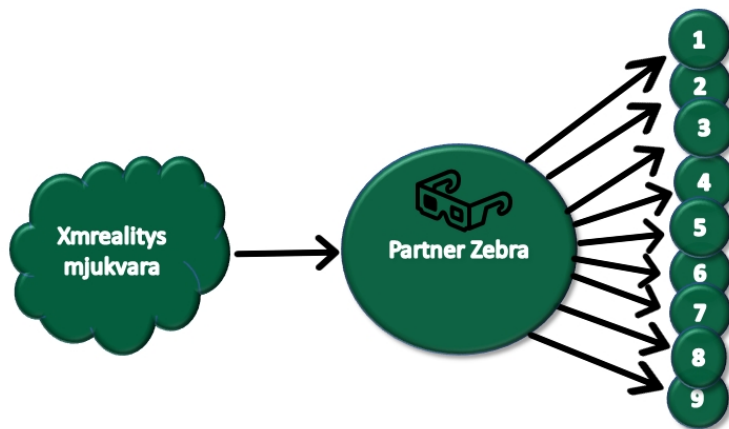
XMRealitys ekosystem



Bolaget har tecknat flera partnerskap under 2020 varav vi ser två som särskilt intressanta. Det första är med det asiatiska teknikservice-företaget NTT. XMReality har lärt upp personal på NTT i XMRealitys mjukvara och tanken är att NTT ska bli en brygga in på den stora asiatiska marknaden. NTT har idag kunder som exempelvis Mitsubishi.

Det andra är med amerikanska Zebra Technologies som är världens största leverantör av streckodsläsare. Zebra säljer smarta glasögon som ska innehålla XMRealitys mjukvara. Partnerskapen är en enkel väg att öka XMRealitys försäljning utan att lägga ner mycket resurser. Eftersom XMReality säljer mjukvara och bruttomarginalen är upp emot 100 %, skulle XMReality i teorin kunna ge bort nästan 100 % av intäkterna från deras partnersamarbeten och det skulle ändå vara en lönsam affär. Skalbarheten är därför mycket stor.

Illustration hur XMReality når kunder genom partneravtal



Eftersom XMReality säljer mjukvara är partnerskap ett väldigt kostnadseffektivt sätt att nå ut till många kunder

Avtalen med Nestlé och SAAB

XMReality slöt ett avtal med SAAB i höstas initialt värt 1,6 Mkr på årlig basis. Affären är ett kvitto på säkerheten i XMRealitys mjukvara och vi tror att dealen kan agera som inkörsport till avtal med liknande företag.

Nestlé är ett enormt företag och vi ser stor potential för denna affär som befinner sig i pilotstadiet. Nestlé är en centraliserad organisation vilket gör att om affären går hem kan försäljningsvolymen bli väldigt stor. Att sluta avtal med en jätte som Nestlé ingjuter förmodligen även förtroende hos andra potentiella kunder som möjligen skulle kunna vara tveksamma till att göra affärer med lilla XMReality.



Ett nytt bolag

Vi anser att XMReality är betydligt bättre positionerat idag än för ett år sedan. Covid-19 har drivit på utvecklingen av remote service-arbete lavinartat och bolaget har även fått in en ny VD i form av Jörgen Remmelg. I vår mening har Jörgen genomfört flera fördelaktiga strategiförändringar:

Satsa mer på SaaS

För några år sedan kom en större andel av XMRealitys intäkter från att sälja hårdvara i form av smarta glasögon. Vidare hade bolaget en del partnerskap som innebar att XMReality sålde konsulttimmar. Konsulttimmar genererar inte de stora fördelar som SaaS innebär och vi tror att en ökad SaaS-satsning är rätt väg att gå.

Fokus på stora kunder

XMReality hade i vår mening ett mer spretigt fokus för något år sedan. Vår bild efter att ha studerat bolaget och pratat med anställda är att man tidigare försökte göra för mycket på en gång. Ett exempel på den minskade spretigheten är att man idag fokuserar mer på försäljning mot större företag. Det ger betydligt bättre lönsamhet då ytterligare en såld licens till befintlig kund i princip genererar rent vinstdrivande intäkter. Att göra nyförsäljningsarbete på en mindre kund tar däremot tid och resurser, även om intäkten blir densamma.

Dessutom tror vi att stora internationella företag har en större användning av XMRealitys lösning än vad små företag har. Stora företag har mer servicepersonal som kan behöva hjälpa divisioner i helt andra länder. Då kan mycket pengar och resurser sparas in genom att göra det remote istället för att resa till ett annat land och hjälpa på plats.

Genom arbetet mot större aktörer öppnas även andra affärsmöjligheter upp i form av underleverantörer till industrijättarna. Bolaget satsar mot Food & Beverage samt Packaging då underleverantörstrategin lämpar sig väl för dessa sektorer.

Prioritera enkelhet och skalbarhet

XMReality lägger inte stora resurser på att utveckla ny avancerad funktionalitet. Bolaget satsar istället på att göra hela lösningen webbaserad och förbättra användarbarhet och skalbarhet.

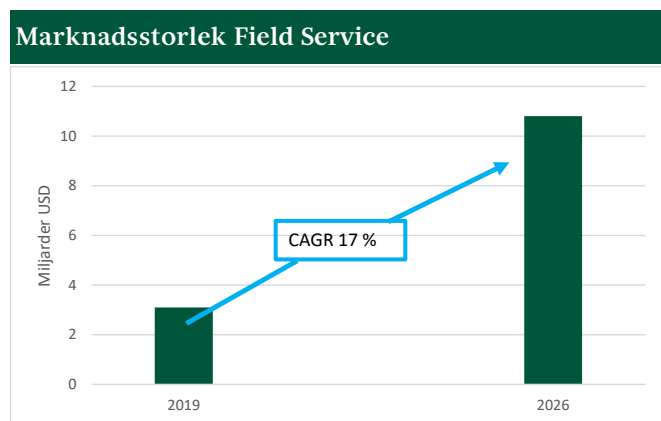
Vi tror att strategin är klok då tekniken är ny och kunder inte vet hur produkten används, vilket skapar en naturlig barriär mot att börja använda den. Att då tillföra nya funktioner ovanpå de man från början inte vet hur man använder tror vi är ett riskabelt recept. XMReality har sedan VD-bytet avslutat flera mindre lönsamma gamla projekt som bedömts dra fokus och resurser. Resurserna läggs istället på skalbarhet.

Mer resurser till ”customer experience”

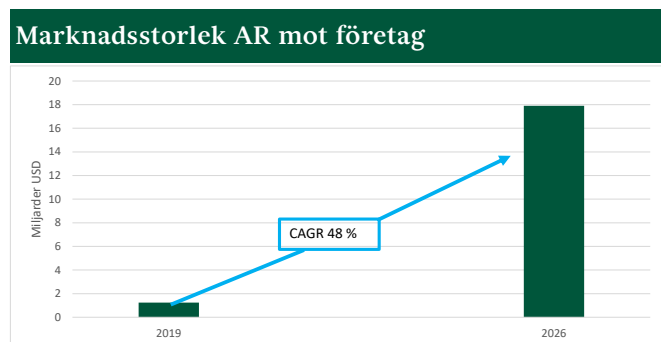
I SaaS-verksamheter är churn och upsales på befintliga kunder två väldigt viktiga parametrar. XMReality har därför ökat sin satsning på support till befintliga kunder vilket vi bedömer som positivt.

Marknaden

XMReality agerar i två snabbt växande marknader: Field Service och Augmented Reality. Field Service-marknaden beräknas av Allied Market Research växa mellan år 2019 och 2025 från 3 miljarder USD till 10,8 miljarder USD, motsvarande en årlig tillväxt om ca 17 %. Drivkrafter bakom tillväxten är bland annat digitalisering och utveckling av tekniker som AR och Internet of things.



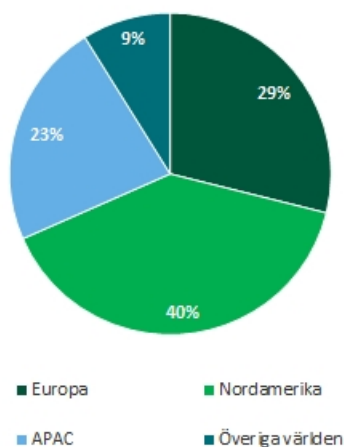
Ser vi till XMRealitys teknikområde Augmented Reality så är marknaden mindre men tillväxten bedöms gå betydligt snabbare. Mordor Intelligence räknar med att mjukvara för företag inom Augmented Reality kommer att växa från 1,24 miljarder USD år 2019, till 17,94 miljarder USD år 2025. Det ger en årlig tillväxt om 48 %.



Rapporten från Mordor Intelligence definierar olika segment varav Field Service inte ingår. Däremot ingår manufacturing, utbildning och health care som överlappar XMRealitys applikationsområde. Tillväxten för dessa segment beräknas vara 47–50 % fram till år 2025.

Geografiskt är AR-marknaden utbredd globalt med fördelning enligt bilden nedan. Nordamerika är störst idag men Mordor Intelligence räknar med att Asia Pacific kommer uppvisa den snabbaste tillväxten fram till år 2025. Skillnaden är inte jättestor och APAC beräknas växa med 54 % mot 44–46 % för Europa, Nordamerika och resten av världen. Vi ser positivt på att XMReality har kontor i den största regionen (Nordamerika) och har inlett samarbete med NTT som ger företaget en fot in i den snabbt växande asiatiska marknaden.

Marknadsandel per geografi inom AR



Marknaden har haft en relativt långsam tillväxt i absoluta tal sedan exempelvis Microsoft påbörjade sitt projekt HoloLens inom Augmented Reality för tio år sedan. Vi bedömer att starkt bidragande orsaker är att hårdvaran och mjukvaran för att understödja AR var underutvecklad för 10 år sedan. I takt med att uppkoppling i världen blir snabbare och mer pålitlig, smartphones utvecklas och Internet of things ökar i prestanda, ser vi en ökad tillväxt framöver som naturlig.

Drivkrafter

Vi ser stora fördelar ekonomiskt med XMRealitys produkt jämfört med att skicka personal fysiskt. Företag sparar in på lönekostnader då servicepersonalen inte åker ut fysiskt och spenderar timmar och dagar på en resa för ett problem som möjligen kan lösas på bara någon minut. Själva resan kostar dessutom, speciellt om alternativet är flyg. Slutligen, men kanske viktigast, är att genom XMRealitys produkt kan hjälp erhållas direkt och kostsamma produktionsstopp i timmar eller till och med dagar kan undvikas. Ett produktionsstopp kan kosta miljoner kronor per dag och vi tror att för flera företag är minskade stopp i verksamheten den största drivkraften för att implementera XMRealitys lösning.

Ytterligare en drivkraft för företag bör vara att XMRealitys mjukvara är ESG-vänlig. Minskade resor kommer givetvis minska utsläppen i världen.

Fördelar med XMRealitys teknik



Minskad kostnad från resande



Minskad kostnad från timlön



Minskad kostnad från produktionsstopp

Att utföra arbetet remote har klara fördelar, men hur mycket bättre är XMRealitys teknik för kunden än ett vanligt videosamtal? Vår bedömning är att mjukvaran inte är essentiell för många fall av remote guidance, men att det finns klara och tydliga fördelar som gör oss trosvissa om att XMRealitys marknad kommer visa god tillväxt framöver.

För det första är XMRealitys lösning ett sätt att överbrygga språkbarriärer mellan internationella företags olika avdelningar som vanliga videosamtal inte kan. Undertecknad vet själv att ju sämre man är på ett språk desto mer

gestikulerar man för att göra sig förstådd. Att då kunna gå in och peka eller demonstrera i den andres bild borde definitivt underlätta kommunikationen. Mjukvaran gör det dessutom möjligt att skicka text i samtalet vilket kan underlätta på högljudda arbetsplatser.

För det andra tror vi att mjukvaran fungerar som en övertalningsmetod för servicepersonal. Det är möjligen svårt att övertyga servicepersonal om att börja använda enbart vanliga videosamtal som sin nya arbetsmetod. De kan då streta emot och hävda att de inte kan ge den nivå av service som behövs. Att då ge dem en ny applikation speciellt designad för servicepersonal med specialdesignade funktioner fungerar troligen bättre som övertalningsmetod.

Vidare finns det möjlighet med hjälp av XMRealitys mjukvara att logga serviceincidenter och beskrivning av om problemet är löst. Dessutom kommer även färre misstag begås med hjälp av XMRealitys mjukvara än genom vanliga videosamtal vilket leder till ekonomiska besparingar. Slutligen så behöver företaget använda sig utav någon typ av enhetlig videoprogramvara ifall de beslutar sig för att använda servicepersonal på distans. Alternativen är inte gratis och inte alltid webbaserade och plattformsberoende som XMReality. Vidare är mjukvaran speciellt designad för att visa det du har framför dig.

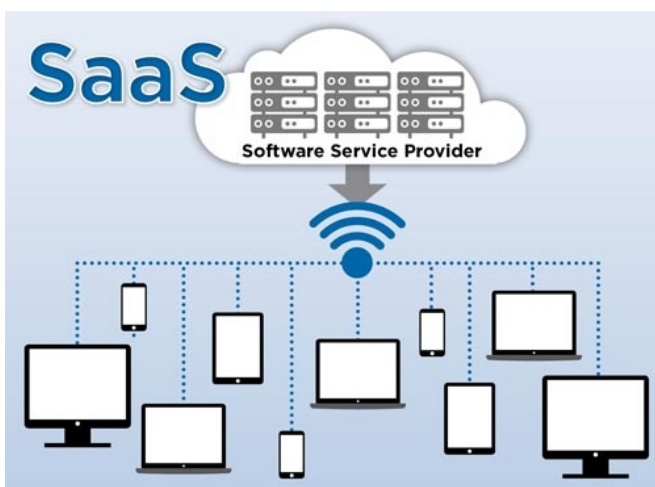
Det största hindret för XMRealitys marknad tror vi kan komma från serviceteknikers ovilja att ändra sitt arbetssätt. Speciellt äldre personer tror vi kan streta emot att börja använda AR på distans istället för att hjälpa på plats som normalt.

Att produkten är ny kan möjligen även arbeta mot marknaden, då vissa bolag kan känna att tekniken innebär att pröva ett osäkert kort. Vidare måste kunden innan den vill ha produkten bli uppmärksammas på och förstå att service på plats kostar mycket pengar. Med det sagt ser vi att de positiva argumenten trumfar de negativa för framtida marknadstillväxt.

Genomgång SaaS-modellen

SaaS står för Software as a Service. Begreppet innebär att mjukvara säljs i abonnemangsform med automatisk förlängning, istället för genom exempelvis engångsförsäljning. Vi ser flera anledningar till att SaaS-bolag likt XMReality ska ha en högre värdering för rullande 12 månader än övriga företag på börsen:

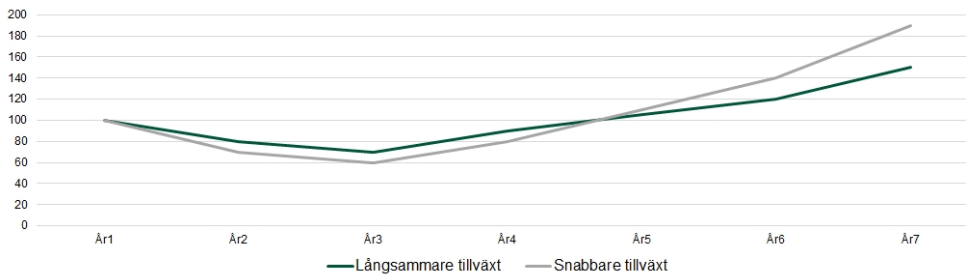
- Intäkter sprids ut över lång tid vilket gör dagens värdering missvisande
- Stabilitet i intäkterna
- Hög skalbarhet
- Lägre tröskel för kunden att köpa produkten



Att intäkterna i SaaS-modellen läggs på långa abonnemang gör att intäkterna blir lägre i närtid. En värdering på rullande 12 månader blir därför missvisande relativt andra bolag. Resultatet blir ofta till och med att ju snabbare

ett SaaS-bolag växer, desto sämre blir resultatet. Högre tillväxt innebär att mer kostnader tas idag medan intäkterna sprids ut under lång tid framöver.

Effekt på resultat hos SaaS-bolag av snabbare tillväxt (Mkr)



Det bolag som växer snabbast kan få sämst resultat i det korta perspektivet

Skalbarhet

Att bolagen säljer mjukvara gör skalbarheten mycket hög. Med bruttomarginaler nära 100 % kan bolagen sälja mer med en relativt sett väldigt liten kostnadsökning. Jämfört med andra företag behöver inte bolaget bygga fabriker, infrastruktur och vara beroende av underleverantörers möjlighet att skala upp. Det skapar möjlighet för enormt snabb tillväxt utan större problem. Dessutom är distributionen enkel och sker huvudsakligen i XMRealitys appstore eller via hemsidan.

Stabilitet i intäkterna

Stabila intäkter premieras på marknaden och få bolag får stabilare intäkter än SaaS-bolag. När avtalet väl har satts upp för SaaS-bolag är försäljningsmodellen i princip omvänd jämfört med normalt. Normalt sett behöver kunden vidta en åtgärd för att köpa något, men för SaaS-bolag behöver kunden vidta en åtgärd för att *sluta köpa* något. Om kunden inte aktivt säger upp avtalet löper det vidare automatiskt. Att fortsätta sälja till befintliga kunder brukar därför vara relativt enkelt.

Reparationer och service är dessutom troligen inte något bolag kan välja att dra ner på – behöver något lagas så behöver det lagas. Givet de stora besparingarna företag gör genom minskade resor och snabbare service från XMRealitys mjukvara, ser vi det inte som troligt att bolag säger upp avtalet i dåliga ekonomiska tider. Alternativet att säga upp avtalet och gå tillbaka till att servicepersonal reser ut fysiskt är dyrare. Detta borde ytterligare höja stabiliteten i intäkterna.

Lägre tröskel för användning

SaaS-modellen gör den initiala kostnaden lägre för kunder vilket bör minska tröskeln till att köpa produkten. Om kunden behöver säga upp avtalet görs det utan att stora kostnader har spenderats. Detta är att jämföra med engångsköp där en stor investering görs initialt, vilket leder till en oönskad sunk cost av något som inte ska användas framöver, i det fall man slutar använda produkten.

Risk SaaS-modellen

Den lägre tröskeln innebär även en risk med SaaS-modellen eftersom det kan vara lättare för företag att byta leverantör då inga stora initiala kostnader har tagits. Vi bedömer dock att givet hur ny tekniken är vill bolag nog inte lära upp personalen inom ett nytt system igen, vilket minskar risken för att kunder lämnar. Detta indikeras också av att churnen idag ligger runt 5 %. Sammanfattningsvis ser vi väldigt positivt på SaaS-modellen.

5G

Introduktionen av 5G bedömer vi kommer att ha en viss positiv effekt på XMReality. Mycket servicearbete sker på platser utan wifi och att ha en stabil uppkoppling är direkt avgörande för XMRealitys mjukvara. Som vi förstår det fungerar mjukvaran bra genom 4G idag och vi anser att den största fördelen med 5G för XMReality är att en större del

av världen får fungerande uppkoppling. Att de som redan har uppkoppling får snabbare internet ser vi som mindre viktigt. Men i takt med att mjukvaruutveckling sker är det såklart också bra att hastigheten blir snabbare, då det möjligen om några år ställs högre krav på prestanda från mer avancerade videosamtal.

Inträdesbarriärer

Vi bedömer att det är relativt svårt att framgångsrikt komma in som ny aktör på marknaden. På grund av att det är en så pass ny teknik ser vi kostnaden för att byta till en konkurrent som jämförelsevis hög på grund av tiden det tar att lära upp anställda inom det nya systemet. Det är inte som att byta en mobiltelefon där alla enkelt vet hur man använder en telefon jämfört med en annan.

Vidare bedömer vi att det kräver relativt mycket resurser att utveckla ett framgångsrikt alternativ till XMReality. XMReality har idag använt ca 140 Mkr och 7 år till att anpassa tekniken efter kunders önskemål. I och med att det är en ny teknik finns det inget självklart facit för vilka applikationer man bör integrera och vad som är viktigt för användaren. Vi tror därför att tid i marknaden är en viktig komponent för att utveckla något som kunderna eftersträvar.

Vidare finns det såklart ett stort värde i de kundrelationer som XMReality har byggt upp över åren. XMReality träffar idag sina större kunder på kvartalsbasis för att försöka tillgodose deras behov och lyssna in deras önskemål. Att vara i framkant i denna nya bransch är positivt för XMReality som har ett visst first-mover advantage.

Konkurrens

XMRealitys produkt skiljer sig i vår mening mot konkurrenterna genom att XMReality gör mindre satsningar på avancerade applikationer. Även om vi tycker att enkel användning är helt rätt väg att gå i dagsläget så kan det innebära problem för framtiden. Idag och de kommande åren gynnas XMReality av sin användarvänlighet och lilla agila organisation. Men på sikt när AR-tekniken är etablerad bedömer vi att det kan bli svårt för XMReality att tävla teknikmässigt med exempelvis Microsoft som har oändligt mycket mer resurser till utveckling.

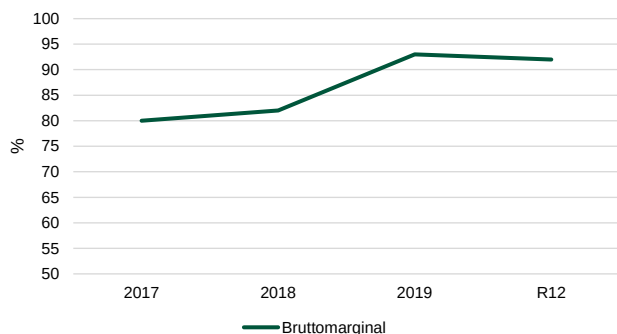
Ett exempel på ett kostsamt applikationsområde skulle kunna vara att integrera ett företags ritningar i mjukvaran. Vi ser dock inte de mindre utvecklingsmusklerna som vidare problematiskt i nuläget då AR inom Field Service troligen kommer att vara en underutvecklad marknad under många år framöver där enkelhet att använda produkten bör vara den viktigaste parametern.

I övrigt ser vi Help Lightning som XMRealitys mest jämförbara konkurrent. Företaget är också litet till storleken (3 MUSD i omsättning 2019) och inriktar sig på samma applikationsområde som XMReality. Det finns även relativt många andra konkurrenter globalt idag likt exempelvis Reflekt, Librestream, Sightcall och Scope AR.

Finansiell historik

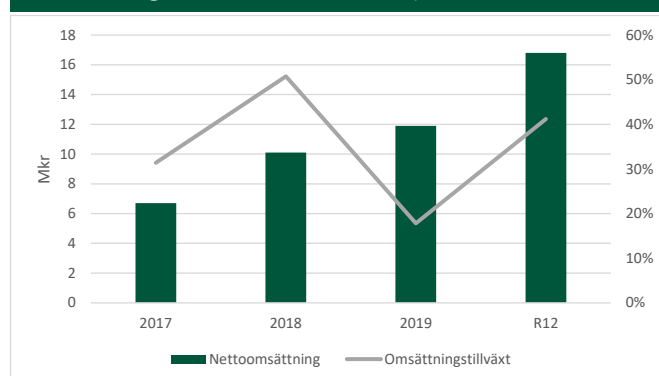
För att förstå XMRealitys finansiella historik är det viktigt att ha med sig två faktorer. För det första sålde XMReality mer hårdvara tidigare vilket har minskat de senaste åren. Det medför att försäljningen ser ut att nästan ha stått stilla 2018–2019, men de viktiga mjukvaruintäkterna har ökat i en snabbare takt. Den ökade bruttomarginalen nedan illustrerar hur bolaget har rört sig mot mer mjukvaruintäkter.

Bruttomarginal historiskt XMReality



För det andra är bolaget i en annan position idag med ett nytt och i vår mening bättre ledarskap samt en Covid-19-pandemi som har accentuerat värdet av kunskapsöverföring på distans för företag. Vi ser därför inte den låga tillväxten 2018–2019 om endast 2 Mkr som indikator för framtiden.

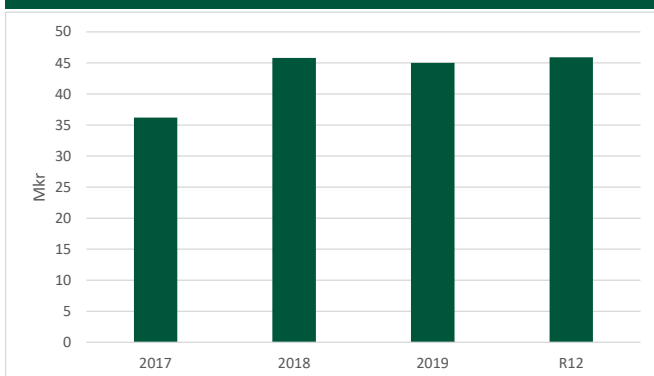
Omsättning historiskt XMReality



Vi exkluderar aktiverat arbete från omsättningen ovan

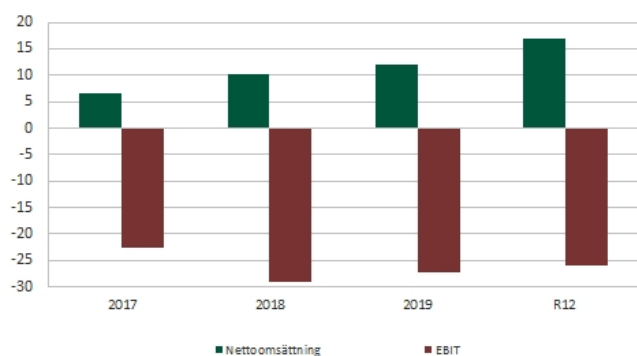
Bolaget har lyckats hålla i kostnaderna relativt väl under sin expansiva fas. Trots att omsättningen nästan har dubblats från 2018 till i år har kostnaderna hållits konstanta. Det vittnar om god möjlighet för lönsam skalbarhet framöver.

Rörelsekostnader historiskt XMReality



XMReality gör fortfarande förlust om ca 25 Mkr årligen. Bolaget är som bekant ett SaaS-bolag och att kostnader tas idag för att få stabila intäkter under lång tid framöver är således enligt plan.

XMReality EBIT



Sammanfattningsvis har tillväxten historiskt varit långsam för ett så pass litet och olönsamt bolag som XMReality, men vi bedömer att det delvis beror på den planerade minskningen av hårdvaruförsäljning. Vidare bedömer vi att framtiden ser betydligt ljusare ut, vilket år 2020 hittills även indikerar.

Finansiell prognos

Vi räknar med följande antaganden för XMReality framöver:

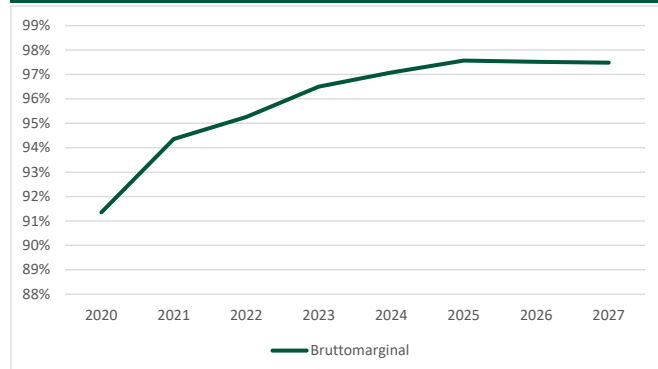
- Den redan höga bruttomarginalen kommer att öka från 92 % till 97 % år 2025.
- Bolaget når lönsamhet under slutet av år 2022.
- En omsättnings-CAGR om 56 % år 2020–2022 och 36 % 2020–2025
- EBIT-marginal om ca 25 % år 2025
- En churn runt 5 % årligen.
- Att bolagets skattemässiga underskott innebär att låg skatt behöver betalas fram till år 2027

Finansiell prognos XMReality

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Omsättning Mkr	21	37	50	66	80	96
Bruttomarginal	91%	94%	95%	97%	97%	97%
EBITDA Mkr	-16	-5	4	14	19	25
EBITmarginal	-78%	-14%	8%	21%	23%	26%
EBIT	-21	-10	-1	8	13	23
Nettoresultat Mkr	-21	-10	-1	8	13	22
Vinstmarginal	-103%	-28%	-2%	12%	16%	23%

Vi estimerar att ARR idag utgör ca 70 % av intäkterna, mjukvaruintäkter från pilotprojekt ca 20 % och försäljning av hårdvaruintäkter ca 10 %. I takt med att bolaget växer och fler återkommande kunder ansluter räknar vi med att en större andel av intäkterna kommer att komma från mjukvaruintäkter. Vi räknar med att hårdvaruinköpen framförallt sker i början av avtalen. Vi estimerar att omfördelningen i intäkterna kommer att höja den redan höga bruttomarginalen från 92 % till 97 % år 2025.

Bruttomarginal XMReality



Bolaget har de senaste åren visat att kostnadskostymen kan hållas nere även när bolaget växer. Vi räknar därför med att kostnaderna växer betydligt långsammare än intäkterna framöver och att bolaget kommer att nå lönsamhet under slutet av år 2022. Vi tror speciellt att utvecklingskostnaderna kommer att hållas nere de närmaste åren då bolaget idag har en färdig produkt och det stora utvecklingsarbetet redan är gjort.

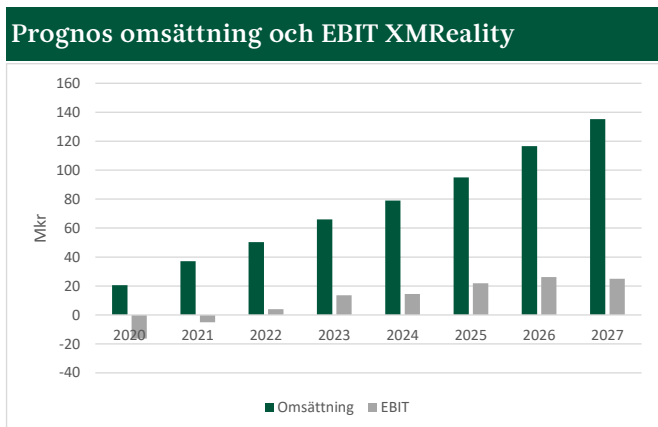
H1 2021 räknar vi med relativt låga kostnader då bolaget slipper dubbla VD-löner (som de hade tidigare i år), resorna kommer att hållas nere och besök på mässor likaså. Vi räknar med att resandet kommer att öka igen H2 2021 med ökade och mer normaliserade kostnader som följd.

Omsättning

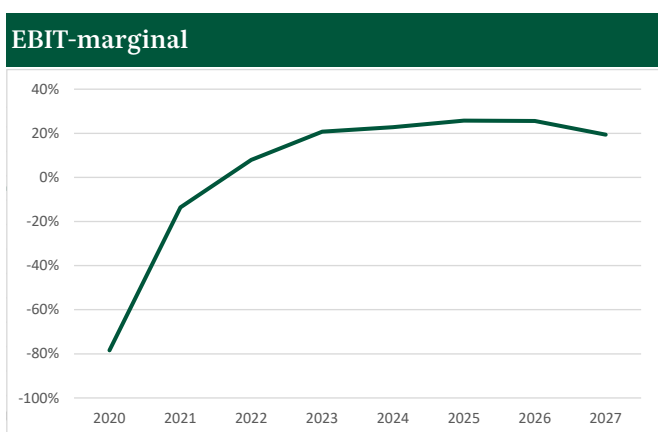
Vi estimerar att uppsvinget år 2020 inte är tillfälligt utan att bolaget i år har hållit en representativ tillväxttakt i *absoluta tal* för de närmaste åren. Däremot är vi medvetna om att XMReality är ett av de bolag som troligen gynnats mest av Covid och vi tror därför inte på samma *procentuella* tillväxttakt i ARR efter Covid-19 som i Q3 om 87 %. Det

är dock värt att notera att SaaS-bolag med låg churn har en väldigt fin potential för kraftig tillväxt och möjligheten att behålla den procentuella tillväxttakten finns, men är inget vi räknar med.

Vi ser en årlig tillväxttakt för omsättningen om 56 % år 2020–2022 samt 36 % år 2020–2025. Att räkna så långt fram i tiden som 2027 är alltid svårt, men vi väljer en konservativ approach med förväntningen att ökad konkurrens och möjliga teknikskiften gör att EBIT inte ökar efter år 2026.



Den ökade konkurrensen ses i EBIT-marginalen nedan som vi bedömer kommer upp till 25 % runt år 2024 för att därefter gå ner till 20 % på lång sikt på grund av resonemanget ovan.



Risken för nyemission

Enligt våra estimat kommer XMRealitys nettokassa om 23 Mkr räcka fram tills att bolaget blir lönsamt. Bolaget förskottsfakturerar vilket stärker kassapositionen. Marginalen till att behöva göra nyemission är dock relativt tight då vi räknar med att bolaget bör ha en nettokassa om 12 Mkr när bolaget vänder till vinst i Q3 2022.

Den tigha marginalen i kombination med att nyemission är en bra möjlighet för institutionella investerare att komma in i bolaget gör att vi är osäkra på om bolaget kommer göra emission, även om kassan bör räcka per våra estimat. Det är viktigt att notera att det i så fall bara behövs en liten emission och att utspädning därför inte är något investerare behöver vara särskilt oroliga för.

Värdering

För vår värdering av XMReality gäller följande:

- Vår DCF-modell visar ett motiverat värde om 9 kr per aktie
- Relativvärdering från utköp av liknande bolag med en EV/S-multipel om 15–28 stärker vår tro på att bolaget är undervärderat. Vid EV/S 20 R12 skulle uppsidan vara ca 80 % till 12,5 kr per aktie
- Vår DCF-modell har en prognosperiod till år 2027 och därefter ett terminal value
- Diskonteringsränta om 10 %

XMReality är inte längre ett förhoppningsbolag. Företaget har haft en kontinuerlig ökning av ARR och många bolag har valt att förlänga sina licenser. Att det finns bolag som ser nyttan av produkten är därför tydligt och en framgångsrik SaaS-modell drar ned risken i företag. Men bolaget är fortfarande en bra bit från vinst vilket å sin sida höjer risken. Vidare är volatiliteten i aktien stor och branschen ny, vilket ökar risken, och vi använder oss därför av en diskonteringsränta om 10 % trots dagens nollräntemiljö. Om bolaget fortsätter att leverera kommer vi att sänka diskonteringsräntan och därmed höja värderingen.

DCF-värdering XMReality

Diskonteringsränta 10%

Nuvärde av FCF	28	Mkr
Terminal value	234	Mkr
Nettoskuld	-23	Mkr
Totalt värde	286	Mkr

Antal aktier	34	m
Värde per aktie	9	sek
Dagens aktiekurs	7	sek
Uppsida %	34%	Mkr

Peer-värdering

Få av XMRealitys konkurrenter är noterade. Därför ser vi att en peer-värdering lättast görs genom att studera vad för värdering liknande bolag har köpts för. Två uppköp har i vår mening haft hög relevans de senaste åren, förvärven av Ubimax och Streem.

Ubimax

Teamviewer köpte Ubimax sommaren 2020 för en EV/Sales-multipel om ca 15. Förvärvaren Teamviewer räknar med att Ubimax ska ha en tillväxt om 45–50 % fram till år 2024, vilket ungefär motsvarar tillväxttakten vi räknar med för XMReality.

Vi bedömer Ubimax som en direkt konkurrent då de arbetar med att underlätta remote-arbete i industrier genom AR-teknologi, bland annat servicearbete precis som XMReality. Skillnaden mellan bolagen är framförallt att Ubimax är ett något större bolag som vid uppköpet hade intäkter rullande 12 månader om ca 100 Mkr. Motsvarande siffra för XMReality är ca 20 Mkr.

Vidare är bolaget något bredare i sina applikationsområden och använder exempelvis sin teknologi för att underlätta vid orderplockning. Storleken och de bredare teknologiapplikationerna anser vi borgar för en något högre värdering, men dagens ca 60 % högre värdering ställer vi oss tveksamma till.

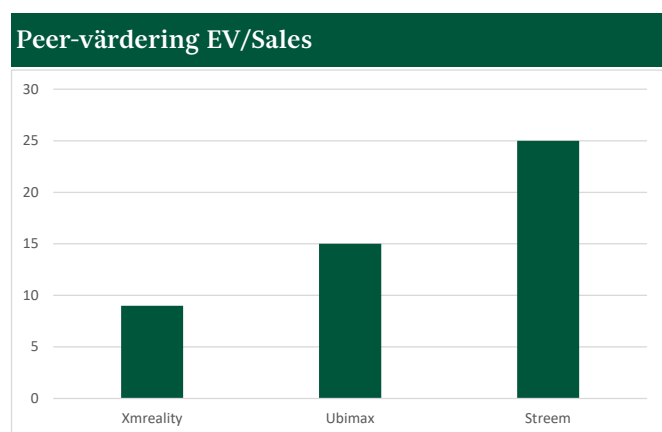
Streem

Ett annat förvärv i branschen skedde i december 2019 då Frontdoor förvärvade Streem med en uppskattad EV/S - mutipel om 22–28. Priset var 55 MUSD och då bolaget är onoterat är vi inte säkra på omsättningen men enligt Owler och Zoominfo var den 2–2,5 MUSD. Det innebär en multipel för EV/Sales om ca 22–28.

Streem använder liksom XMReality AR i videor för att underlätta för servicepersonal, men vänder sig i större utsträckning mot privatkunder i hemmet. Bolaget använder sig av AI till skillnad från XMReality, vilket delvis kan

förklara den högre multipeln. I övrigt är storleken på bolagen relativt jämbördig då Streem vid uppköpet omsatte ungefär lika mycket som XMReality.

Det är svårt att jämföra XMReality direkt emot Ubimax och Streem eftersom det är onoterade bolag och vi därför inte har tillgång till information om exempelvis hur snabbt bolagen växer. Men även om man kan argumentera för att Streem och Ubimax bör ha högre värderingar än XMReality på grund av mer avancerad teknikfunktionalitet så ser vi en värderingsdiskrepans om 1,6–3 gånger så stor som lite väl mycket. Peer-värderingen ger oss ökad konfians i uppsidan till vårt motiverade värde som ger ca 30 % uppsida.



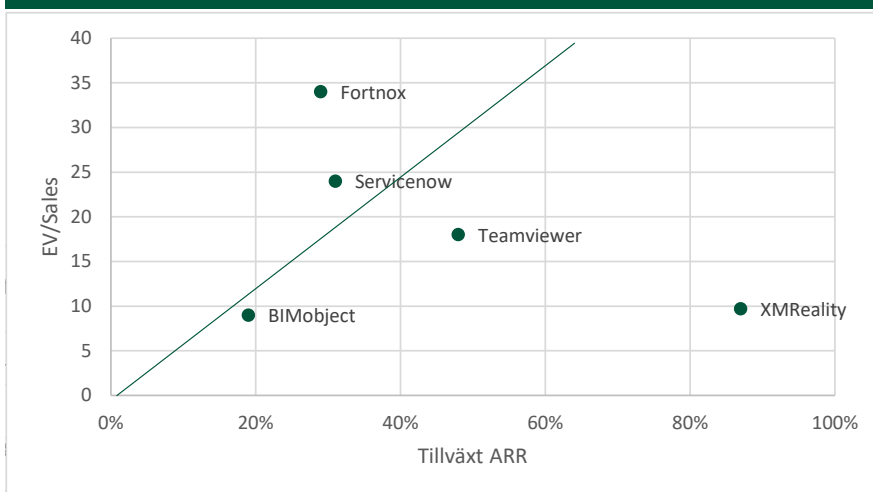
En annan typ av relativvärdering vi undersöker är mot andra SaaS-bolag. Vi studerar återkommande intäkter (ARR) samt tillväxt i dessa och ser vilken multipel bolagen har. Det går givetvis inte att jämföra ett Fortnox rakt av mot XMReality bara för att de är SaaS-bolag. Vidare är bolagen vi jämför med större, men XMReality har en betydligt högre tillväxt i ARR samt högre bruttomarginal än bolagen nedan och värderas ändå betydligt lägre.

Peer-värdering XMReality					
	Nettoomsättning R12	Arr	Tillväxt Arr	Bruttomarginal	EV/sales R12
Fortnox	680	533	29%	86%	34
BIMobject	142	104	19%	60%	9
Servicenow	4221	4364	31%	78%	24
Teamviewer	4290	4342	48%	85%	18
XMReality	20	15	87%	92%	9,7

Arr står för Annual recurring revenue, eller årliga återkommande intäkter på svenska

I följande tabell ser vi förhållandet illustrerat mellan värderingen (EV/S) och tillväxten i ARR.

Värderingsmatris XMReality



Peer-värdering kan vara vanskligt ifall sektorn är övervärderad, men vi anser att SaaS-bolag ska ha betydligt högre värdering än andra företag. Se vårt avsnitt "SaaS-modellen" för en mer utförlig genomgång.

Vi avslutar avsnittet med en traditionell peer-värdering mot andra SaaS-bolag. Även här ser vi samma mönster som tidigare, det vill säga en lägre värdering för XMReality.

Peer-värdering XMReality SaaS-bolag

Bolag	Market Mcap	Bruttomarginal	EV/SALES		EV/EBITDA		P/E		Vinstmarginal	
			R12	2021	R12	2021	R12	2021	R12	2021
XMReality	243	92%	10	12	neg	neg	neg	neg	neg	neg
Genomsnitt		79%	18	18x	1 234x	636x	126x	204x	12%	15%
Median		81%	16	16x	74x	60x	122x	92x	17%	19%
TeamViewer	88 365	88%	16	16x	39x	30x	60x	46x	25%	29%
Lime Technologies	4 935	-	12	12x	43x	38x	71x	62x	17%	18%
Carasent	1 733	81%	16	16x	56x	43x	172x	86x	15%	22%
Admicom	6 699	-	24	24x	64x	46x	85x	59x	31%	38%
Zendesk	135 742	78%	13	13x	145x	109x	252x	179x	7%	8%
Atlassian A	511 884	85%	29	27x	139x	109x	222x	176x	15%	16%
Workday A	481 323	77%	11	11x	51x	47x	90x	84x	16%	15%
BIMobject	1 923	-	9	9x	-	155x	-	1 380x	-44%	1%
ServiceNow	889 412	82%	19	19x	74x	60x	122x	99x	20%	20%
SimCorp	47 374	63%	9	9x	35x	30x	52x	43x	19%	21%
Fortnox	24 415	92%	28	28x	77x	61x	124x	97x	28%	29%
Fastly A	95 073	60%	30	30x	15 033x	7 427x	-	-	-7%	-7%
Zoom Vid Commun	968 065	69%	34	33x	123x	108x	141x	138x	34%	27%
Pexip Holding	6 004	95%	6	6x	164x	-	-	-	-6%	-24%

Peer-värdering XMReality SaaS-bolag

Bolag	Mcap	Historisk försäljningstillväxt		EBITDA-tillväxt		Nettoskuld / EBITDA
		1 år	3 år	1 år	3 år	
XMReality	243	41	231	9	-21	1
Average		45	138	165	71	-1
Median		33	146	33	24	-1
TeamViewer	88 365	-	-	-	-	2
Lime Technologies	4 935	18	-	33	-	1
Carasent	1 733	33	133	9	-	3
Admicom	6 699	40	-	39	-	-1
Zendesk	135 742	31	167	30	-20	-2
Atlassian A	511 884	33	174	1 096	-	-7
Workday A	481 323	20	125	-	-	-21
Blmobject	1 923	-5	129	28	-70	5
ServiceNow	889 412	33	158	211	-	-1
SimCorp	47 374	-3	49	-25	67	0
Fortnox	24 415	36	165	63	306	-1
Fastly A	95 073	-	-	-	-	12
Zoom Vid Commun	968 065	262	-	-	-	-4
Pexip Holding	6 004	-	-	-	-	-

Känslighetsanalys omsättningstillväxt/churn

XMRealitys målsättning är att ha en churn under 10 % och under de första tre kvartalen 2020 har den varit ca 5 %. Vi ser churnen som en väldigt viktig parameter för bolagets framtida framgång. Att förvärva en helt ny kund är betydligt dyrare än att behålla en befintlig vilket leder till att 5 % högre tillväxt inte kompenserar för 5 % högre churn.

Det är dock svårt att uppskatta exakt hur stor effekt en ökad churn ger på lönsamheten. Vi gör därför en känslighetsanalys där vi ser till hur en minskad respektive ökad tillväxttakt med 5 % och 10 % årligen under vår prognosperiod slår mot värderingen.

Vårt att beakta är att diskrepansen i värderingarna nedan hade blivit ännu större om vi istället korrekt hade kunnat ange påverkan från en motsvarande churn. Den höga bruttomarginalen gör att en minskad tillväxttakt årligen med 10 % sänker vårt motiverade värde från 9 kr till 5 kr. Minskningen hade troligen varit ännu större ifall motsvarande siffror hade gällt churnen.

Känslighetsanalys värdering från ändrad WACC/omsättningstillväxt

		Wacc		
		8%	10%	12%
Ändrad omsättningstillväxt årligen	-10%	6,3	5,1	4,4
	-5%	9	7,2	6,1
	0%	11,6	9,2	7,7
	5%	14,5	11,3	9,5
	10%	16,8	13,3	11,1

Risker

Valutaexponering

XMReality erhåller huvudsakligen sina intäkter i USD och Euro, men har sina kostnader huvudsakligen i SEK. En stark krona missgynnar därför bolaget.

Personrisk

I små bolag är ledningen väldigt viktig och speciellt i XMRealitys fall där vi bedömer att den är kompetent. Skulle VD försvinna tror vi att det hade varit ett hårt slag mot XMReality. Vi ser dock inte någon vidare stor risk för detta med tanke på att nuvarande VD tillträdde jobbet så sent som i våras.

Ny teknik/ökad konkurrens

Ökad konkurrens kan leda till både prispress och att XMReality halkar efter tekniskt sett. Att bolaget är litet och har mindre finansiella muskler att lägga på R&D accentuerar detta än mer. I nuläget ser vi dock enkel användning som det mest centrala för kunderna och tror därför att risken är liten för XMReality i närtid att bli utkonkurrerade pga lägre teknikhöjd. Det är dock viktigt att ha med sig att ny teknik är alltid förenligt med förhöjd risk att ännu nyare teknik kan komma.

Ägande

En fjäder i hatten för XMReality är att Spiltan äger 25 % av bolaget och XMRealitäts styrelseordförande Björn Persson arbetar för Spiltan. Utöver de 25 % Spiltan äger innehar även Björn 3 % privat.

Handelsbanken fonder äger även ca 5 % efter att deras ägarandel halverades för ca ett år sedan. Efter VD-bytet har de ökat sin position med 0,4 % igen.

Ägande XMReality

Ägare	Värde (MSEK)	Kapital	Röster	Verifierat
Investment AB Spiltan	49,7	24,3%	24,3%	2020-09-30
Avanza Pension	12,5	6,1%	6,1%	2020-09-30
Lars Svensson	11,8	5,8%	5,8%	2020-09-30
Handelsbanken Fonder	9,8	4,8%	4,8%	2020-09-30
Nordnet Pensionsförsäkring	8,3	4,1%	4,1%	2020-09-30
Björn Persson	6,0	3,0%	3,0%	2020-11-12
Christer Svensson	4,8	2,4%	2,4%	2020-09-30
Göran Gustavsson	3,8	1,8%	1,8%	2020-09-30
Peter Norman Eggers	2,6	1,2%	1,2%	2020-09-30
Handelsbanken Liv Försäkring AB	2,3	1,1%	1,1%	2020-09-30

Insynsägandet är relativt blygsamt. Desto positivare är att insynsköpen senaste 3 åren enbart har bestått av köp, även om det sammanlagda beloppet från de 5 affärerna om 1,7 Mkr inte är högt.

Insynsägande XMReality

Ägare	Befattning	Värde	Kapital	Röster
Björn Persson	Styrelseordförande	6 047 094	2,96%	2,96%
Anders Ferntoft	Styrelseledamot	840 006	0,41%	0,41%
Tommy Johansson	Styrelseledamot	725 928	0,35%	0,35%
Jörgen Remmelg	VD	600 000	0,29%	0,29%
Marcin Szymanski	Annan Befattning	419 904	0,21%	0,21%
Johanna Edepil	Annan Befattning	157 800	0,08%	0,08%
Carina Qvarngård	Styrelseledamot	30 000	0,01%	0,01%
Claes Pettersson	Annan Befattning	13 320	0,01%	0,01%
Per Unell	Annan Befattning	6 000	0,01%	0,01%

ESG-analys

XMReality erbjuder en lösning för att genom AR-teknologi i videoformat kunna delta, guida och effektivisera kunskapsöverföring digitalt och på distans. Bolagets lösningar utgör inga direkta miljöavtryck, utan bidrar snarare till minskade koldioxidutsläpp från reducerat behov av att resa.

Environment:

XMReality har ambitionen att erbjuda innovativa lösningar vilka i sig kan bidra till mer hållbara affärlösningar och strukturer. Genom att förlänga livslängden på produkt och utrustning besparas naturresurser vilket är viktigt vad gäller miljöavtryck. Utöver detta ser XMReality ett behov i att förbättra digitala lösningar för att minska resandet vid bland annat utbildning och service, utan att förlora känsla eller kvalitet av att vara på samma plats.

Social:

XMReality har redan från starten 2007 varit del i att förbättra den sociala aspekten i samhället. I ett sexårigt bombprojekt bidrog XMReality till att undanröja landminor i samarbete med Totalförsvarets forskningsinstitut, FOI. Idag underlättas och kvalitetssäkras arbetet där XMRealitets system utnyttjas för såväl allmänheten som för utförare i form av anställda genom att guidning kan förebygga olyckor. Detta blir alltså av särskild vikt vad gäller säkerhet under arbete och hantering av farliga föremål.

Governance:

XMReality arbetar med United Nations Sustainable Development Goals, med extra fokus på att minska ojämlikhet och främja anständiga arbetsvillkor och ekonomisk tillväxt. Berörda områden är hållbar industri genom innovationer och infrastruktur, hållbara städer och samhällen samt hållbar konsumtion och produktion. Mänskliga rättigheter, arbetsvillkor och hållbara partnerskap lyfts fram som viktiga arbetsområden för XMReality. XMReality framhäver även hur Code of Conduct utgör en grundläggande byggsten för hur arbetet inom XMReality ska utföras i linje med värderingar, lagar och regler. De strävar mot grönare lösningar och effektiv problemlösning.

Resultaträkning

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	5	7	10	12	21	37	50
Övriga intäkter	3	7	7	6	2	1	1
Kostnad sålda varor	4	3	3	1	2	2	2
Bruttovinst	4	11	14	16	21	37	49
Övriga externa kostnader	6	18	17	20	19	19	21
Personalkostnader	8	14	21	20	18	22	23
Övriga rörelsekostnader	0	0	2	0	0	1	1
Rörelseresultat (EBITDA)	-9	-21	-26	-23	-17	-5	4
Avskrivningar	1	2	4	4	5	5	5
Goodwillnedskrivningar	0	0	0	0	0	0	0
Resultat (EBIT)	-10	-23	-30	-27	-22	-10	-1
Extraordinära Poster	0	0	0	0	0	0	0
Justerat Resultat (EBIT)	-10	-23	-30	-27	-22	-10	-1
Finanssella intäkter	0	0	0	0	0	0	0
Finansiella kostnader	0	0	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	-10	-23	-30	-27	-22	-10	-1
Skatter	0	0	0	0	0	0	0
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat Rapporterat	-10	-23	-30	-27	-22	-10	-1
Nettoresultat (just)	-10	-23	-30	-27	-22	-10	-1

Kassaflödesanalys

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Nettoresultat Rapporterat	-10	-23	-30	-27	-22	-10	-1
Icke kassaflödespåverkande poster	0	-2	5	4	3	4	4
Förändringar i rörelsekapital	1	4	2	1	0	0	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-9	-20	-23	-23	-19	-7	2
Fritt Kassaflöde	-9	-20	-23	-23	-19	-7	2
Utdelningar	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp	34	53	20	0	0	0	0
Förvärv	-3	-7	-5	-5	0	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar	0	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde	22	24	-8	-28	-19	-7	2
Icke kassaflödespåverkande poster	0	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld (just)	-22	-46	-38	-9	-20	-13	-16

Balansräkning

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
TILLGÅNGAR							
Balanserade utgifter, utvecklingsarbeten	7	13	15	16	13	11	10
Övriga immateriella tillgångar	0	0	0	0	0	0	0
Materiella anläggningstillgångar	1	2	1	0	1	1	1
Innehav i intresseföretag och andelar	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	8	14	15	16	14	12	11
Varulager	1	0	0	0	0	0	0
Kundfordringar	5	2	4	5	6	9	12
Övriga omsättningstillgångar	0	1	0	0	0	0	0
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	0	1	2	1	1	1	2
Likvida medel	22	46	38	9	27	20	5
Summa omsättningstillgångar	28	49	44	16	34	31	19
SUMMA TILLGÅNGAR	35	63	59	33	48	42	30
Eget Kapital och skulder							
Bundet kapital	3	10	13	15	13	11	10
Fritt eget kapital	26,5	57	34	5	19	13	1
Summa Eget Kapital	30	67	48	20	32	24	11
Långfristiga finansiella skulder	2	2	0	0	0	0	0
Övriga skulder till kreditinstitut	0	0	1	0	0	0	0
Skulder till koncernföretag	0	0	0	0	0	0	0
Summa Långfristiga skulder	2	2	1	0	0	0	0
Skulder till kreditinstitut	0	1	1	1	1	1	1
Leverantörsskulder	1	3	3	2	3	3	3
Skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	1,9	3,5	6	9	12	14	16
Övriga Kortfristiga skulder	0	1	1	0,532	1	1	1
Summa kortfristiga skulder	2	5	4	12	15	17	19
Summa Eget Kapital och skulder	33	73	53	32	48	42	30

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

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 skall 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. Vad gäller risk 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%.

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. 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 målfaldigas 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 anställdas 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 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 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 be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instru-ment 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.

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

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