

Högtryck i tryckluft

Mangold inleder bevakning av industriserviceföretaget Enersize med rekommendationen Köp och en riktkurs på 2,00 kronor per aktie i ett tolv månaders perspektiv. Det betyder att Enersize-aktien har uppsida på sex gånger den senaste börskursen på 0,33 kronor per aktie. Enersize har en unik möjlighet att ta ledningen på marknaden för effektivisering av tryckluft till industrin. Med en gigantisk obearbetad marknad för effektiviseringar av tryckluftssystem ser vi en stor potential för Enersize att växa till lönsamhet under de närmaste åren.

Stora besparingar för industrin

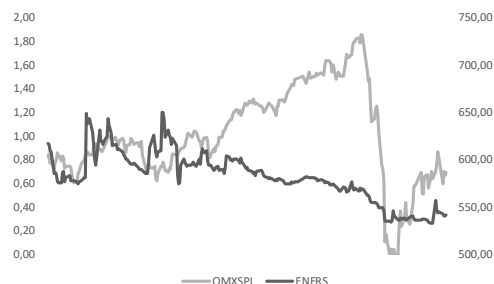
Det unika med att sälja tryckluftstjänster till industriföretag är att det i många fall innebär en snabb besparing för kunden. Denna win-win situation gör att det är rimligt att räkna med att tjänsterna säljer extra lätt. Med en ny försäljningsorganisation ska Enersize lyckas ta de första större stegen mot en omsättning som ger lönsamhet. Dessutom föreligger en positiv konjunkturell situation för Enersize där kunder i sämre tider är mer benägna att spara och se över kostnader vilket underlättar bolagets försäljning av produkter och tjänster. Att både kunden och Enersize samtidigt bidrar till en bättre miljö är en ytterligare viktig framgångsfaktor.

Tillväxtpotential utöver det vanliga

I vårt base case räknar vi med att Enersize kommer att omsätta drygt 160 miljoner kronor år 2024. Med en förväntad bruttomarginal på 60 procent konkluderar vi att Enersize har potential att växa intjäningen till 0,35 kronor per aktie. Med ett DCF värde på 2,00 kronor och mycket låga multiplar ser vi ett gott utrymme till uppvärdering allteftersom Enersize bokar nya uppdrag. Härvidlag kommer annonseringar av nya större kontrakt att bli viktiga som katalysatorer för Enersize-aktien.

Information

Rek/Riktkurs (kr)	Köp 2,00
Risk	Hög
Kurs (kr)	0,33
Börsvärde (Mkr)	33,5
Antal aktier (Miljoner)	101,6
Free float	81%
Ticker	ENERS
Nästa rapport	2020-05-22
Hemsida	www.enersize.com
Analytiker	Magnus Behm



Kursutveckling

	1m	3m	12m
ENERS	11,1%	-37,9%	-64,5%
OMXSPI	2,5%	-17,1%	-2,7%

Nyckeltal

	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Försäljning (tusen euro)	658	1 646	5 843	10 518	15 776
EBIT (tusen euro)	-1 316	-913	1 286	3 551	5 962
Vinst före skatt (tusen euro)	-1 354	-952	1 048	3 313	5 924
EPS, justerad (kr)	-0,10	-0,07	0,06	0,20	0,35
EV/Försäljning	4,4	1,8	0,5	0,3	0,2
EV/EBITDA	-3,6	-5,8	1,8	0,7	0,4
EV/EBIT	-2,2	-3,2	2,3	0,8	0,5
P/E	-2,7	-3,9	4,5	1,4	0,8

Ägarstruktur

	Aktier	Kapital
Loudspring Oy	19M	18,9%
Avanza Pension	4,4M	4,3%
Thorkel Investments Oy	2,1M	2,1%
Mare Invest AB	2,1M	2,1%
Sami Mykkänen	1,8M	1,8%
AB Pelarsalen	1,3M	1,3%
Nordnet Pension	1,3M	1,3%
Kivia Oy	1,2M	1,2%
Totalt	100%	100%

Investment Case

Högtryck i tryckluft

Mangold inleder bevakning av industriserviceföretaget Enersize med rekommendationen Köp och en riktkurs på 2,00 kronor per aktie i ett tolv månaders perspektiv. Det betyder att Enersize-aktien har en uppsida på sex gånger den senaste börskursen på 0,33 kronor per aktie.

Riktkurs 2,00 kronor per aktie

Vi förväntar oss att Enersize under 2020-21 kommer att bygga upp ett högtryck av nya affärer inom industriella tryckluftssystem. Grunden är lagd för tillväxt med en ny inriktning för Enersize under ledning av vd Anders Sjögren. Bolaget är nu mer effektivt och disciplinerat i sin bearbetning av kunderna.

Ny inriktning med vd Anders Sjögren

En gigantisk obearbetad marknad

Industriell tryckluft utgör omkring 10 procent av global industriell energikonsumtion enligt flera analysfirmor. Tryckluft är identifierat som ett av de minst effektiva systemen i tillverkningsindustrin. Besparingspotentialen anges ofta till ungefär 30 procent. Enersize styrelse har gjort bedömningen att den totala globala besparingspotentialen i industriella tryckluftssystem uppgår till så mycket som 20 miljarder euro. Det är således en gigantiskt stor obearbetad marknad som kan öppna sig de närmaste åren för Enersize produkter och tjänster. Marknaden för industriella tryckluftssystem förväntas således växa kraftigt framöver. Enersize har "first mover advantage" på denna marknad, bland annat genom det förvärvade LEAQS som är världens största mjukvaruplattform för övervakning av industriella tryckluftssystem.

Global marknad värd 20 miljarder euro

Effektivare tryckluft en win-win affär

En större industriell kund som beställer hela Enersize erbjudande kan komma att betala allt från knappt en miljon och uppåt för läckagesökning, reparation, produkter, optimering och installation samt dessutom en licensavgift på några hundra tusen kronor. Den initiala besparingen som kunden kan göra är många gånger betydligt större än själva investeringen. Detta skapar en klassisk win-win situation där Enersize tjänster kommer att vara relativt lättsålda. Dock handlar det fortfarande om att kunna få access till kunden för att kunna demonstrera besparingspotentialen.

Kunden tjänar bra med pengar på att anlita Enersize

Enersize-aktien alltför lågt värderad

Med ett enterprise value på knappt 30 miljoner kronor krävs det inte mycket av en försäljningsökning för att det ska vara uppenbart hur lågt värderad Enersize-aktien är. EV/Försäljning för 2021-22 är 1,8x respektive 0,5x. År 2022, enligt våra prognoser, värderas rörelsevinsten skuldjusterat till dryga 2x. Med vårt vinstscenario i base case är P/E-talet i slutet av prognosperioden under 1x. Alla dessa nyckeltal är såklart helt extrema och alldeles för låga. Vi tycker med andra ord att Enersize-aktien erbjuder en mycket intressant risk-reward situation. Uppsidan är mycket stor (se värdering för DCF-värdering på 2,00 kronor per aktie) och nedsidan mer begränsad.

Extremt låga multiplar = Intressant risk-reward

Enersize - Bolaget i korthet

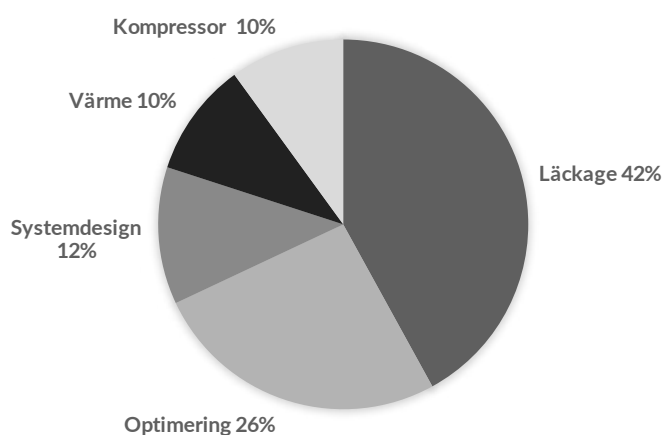
Pionjär inom tryckluftssystem

Enersize är ett finskt bolag som grundades 2010 och listades 2017 på Nasdaq Stockholm First North. Under det sista kvartalet 2019 slutfördes en företrädesemission och en riktad emission som tillförde bolaget 42,5 miljoner kronor.

Enersize affärsidé är att erbjuda framförallt tillverkningsindustrin effektivisering i tryckluftssystem oberoende av hårdvaruleverantör. Effektiviseringarna innebär ekonomiska besparingar, minskade koldioxidutsläpp och förbättrad hållbarhetsredovisning. Målet för Enersize är att bli den marknadsledande aktören som leder och formar utvecklingen inom effektivare tryckluftssystem till industrin.

Effektivisera tryckluftssystem är en green-tech business

Besparingar i tryckluftssystem



Källa: Mangold Insight, Enersize

Bolaget arbetar med ett högteknologiskt och effektivt koncept för mätning och övervakning av tryckluftssystem. Grunden i affärsmodellen är försäljning av mjukvaru-abonnemang i form av SaaS/molntjänster (Software as a Service/cloud services). Till detta erbjuder Enersize även nyckelfärdiga installationslösningar med IoT (Internet of Things) mätsystem speciellt anpassat för tryckluft. Ett typiskt projekt kan omfatta installation, driftsättning, effektivisering och övervakning.

SaaS och IoT allt hetare trender inom tillverkningsindustrin

Kunder och marknader

Bolagets huvudsakliga marknad och fokus är den nordiska marknaden, följt av övriga europeiska marknader. Därutöver gör bolaget affärer i Kina, ett industriland med ett stort behov av energibesparande system. Här är samtidigt miljönyttan stor då Kina är starkt beroende av kolbaserad energiproduktion.

Fokus på Sverige och den nordiska marknaden

I Norden arbetar Enersize både med direktförsäljning och genom den lokala partners Momentum Industrial AB. På övriga europeiska marknader samt på den kinesiska marknaden arbetar bolaget genom olika lokala partners. Typiska större slutkunder för Enersize produkter och tjänster är mellanstora och större industriföretag såsom SKF, Scania, SCA och sydkoreanska Hankook.

Enersize - Produkter och tjänster

Produktportföljen

Bolaget säljer i förstahand online-abonnemang, klassificerat som SaaS (Software as a Service), men erbjuder även kompletta projekt för läckagekontroll och installationslösningar mätsystem som implementerar IoT (Internet of Things) övervakning som är skräddarsytt till tryckluftssystem. Enersizes produkter har tydliga synergier och erbjuder som komplement till varandra en bra övervakningslösning för energioptimering. Enersize använder sig även av lokala samarbetspartners för att erbjuda projekt av tryckluftsoptimering direkt till slutkunder. Enersizes primära slutkunder är mellanstora och stora tillverkningsbolag.

Med bolagets mjukvaruplattformar och övervakningssystem erbjuds ett komplett system

Enersize LEAQS

LEAQS är Enersizes läckagehanteringssystem, det förvärvades av Enersize i slutet av 2018 för att erbjuda en bredare produktportfölj samt för att få en bättre tillgång till den redan etablerade europeiska marknadsandel som LEAQS besitter.

Det är en webbaserad mjukvarutjänst som använts i över 9000 projekt runt om i världen, vilket gör det till världens mest använda läckagehanteringssystem för industriell tryckluft. Mjukvaran använder sig av 6 olika nyckelområden, som följer hela processen från läckageidentifiering fram till utvärdering av projektutvärdering. Majoriteten av kostnadsbesparingarna från implementering av LEAQS kommer ifrån kostnadsreduceringen från läckagereparationer, med mindre andelar från reparationskostnader samt undersökningskostnader.

LEAQS är en källa till kundbearbetning

Enersize Q+.

Enersizes Q+ produktlinje består av två olika delar, där den ena mjukvaran kvantifierar och övervakar hela tryckluftssystemet, och den andra delen består av realtidsoptimering samt automatiserad realtidsanalys.

Övervakningen sker via en decentraliserad molntjänst, där mätdata från tryckluftssystemet överförs genom IoT. Detta ger en översikt för de olika sektioner/processorer som företaget eller projektet använder. Denna typen av övervakning leder till bättre kontinuerlig användning av resurser, där man kan optimera processer efter företagets behov. Denna optimering samt övervakning beräknas leda till en reduktion av energianvändningen med 10 till 30 procent. Effektiviseringen leder inte bara till minskande kostnader från lägre energiförbrukning utan också till en bättre miljö i form av lägre koldioxidutsläpp.

Q+ klarar av kontinuerlig mätning vilket är av största vikt i tryckluftssystem

Patent och immateriella tillgångar

Enersize har totalt 8 patentansökningar inlämnade i framförallt Sverige och Kina på sina produkter och tjänster. Eftersom Enersize metod och mjukvara är förpackad som SaaS får kunder och partners inte tillgång till mjukvaran eller källkod utan enbart en onlinetjänst. Genom detta kan användare inte enkelt utföra reproduktion eller kopiering. Delar av mjukvaran kan heller inte användas fristående. Värdet på Enersize produkt erbjudande har ökat i och med köpet av molnmjukvaran LEAQS som komplement till molnmjukvaran Q+.

Enersize har skyddat sig mot att kunder kopierar systemen

Enersize - Ledning och styrelse

Kompetens för expansion och tillväxt

Mangold bedömer att Enersize har en väl avvägd kompetens i sin ledning och styrelse av industriell verksamhet i allmänhet och av tryckluftssystem i synnerhet.

Verkställande direktör

Anders Sjögren, född 1974 har en PhD i Fysik. Sjögren har tidigare arbetat som CTO och Head of Research samt verkat som interim CFO på Anoto AB. Han har tidigare haft positioner på Enersize som Head of Research samt CTO. Sjögren är ej ledamot i bolagets styrelse.

Anders Sjögren har en gedigen tekniskt och ekonomisk erfarenhet och baggrund

Teknisk direktör

Bo Kuraa, född 1963, är mekanikingenjör och en av världens ledande experter på energibesparing i industriella tryckluftssystem med bland annat Världsbanken och FN som tidigare uppdragsgivare. Kuraa är knuten till Enersize via samarbetsavtal, vilket innebär att Kuraa arbetar exklusivt för Enersizes räkning med tryckluftseffektivisering. Bo Kuraa har lång erfarenhet av effektivisering av tryckluftssystem i Asien och Mellanöstern. Han har förutom specialistkompetens inom tryckluftssystem även unik kompetens inom optimering av ångpannor vilket är vanligt förekommande inom industrin. Kuraa har även ett pågående samarbete med DTI, Teknologiska Institutet i Danmark, samt ett brett internationellt kontaktnätverk.

Bo Kuraa är bolagets expert inom tryckluftssystem

Försäljnings och marknadsdirektör

Daniel Winkler, född 1960, har efter köpet av LEAQS tagit rollen som sälj- och marknadschef för Enersize. Winkler har arbetat med tryckluftsutbildning och läckage-management i 17 år och har byggt upp varumärket LEAQS i sitt bolag LMS Nordic AB. Winkler installerade det första internet-anslutna mätsystemet i ett tryckluftssystem redan 2002 och har sedan dess arbetat i framkanten av vad tekniken kan ge för att effektivisera och förbättra läckagekontroll i industrin. Winkler har med sin bakgrund kontakt med tusentals personer som arbetar med tryckluft i industrin.

Daniel Winkler är bolagets expert inom LEAQS

Styrelseordförande

Thomas Bengtsson, född 1972, har en civilekonomexamen (M.Sc. Economics) vid Lunds universitet samt en utbildning i IFL, Valuation and Corporate finance från Handelshögskolan i Stockholm. Bengtsson har lång erfarenhet inom både cleantech och svensk industri och driver eget bolag inom bland annat elproduktion från vindkraft. Bengtsson är för närvarande senior rådgivare för svenska Näringslivsdepartementet och har varit delaktig i etableringen av Almi Invest AB, Inlandsinnovation AB samt Fouriertransform AB. Förutom styrelseuppdrag i Almi Invest AB under 2008-2011 och Inlandsinnovation AB har Bengtsson även varit vice ordförande för Industrifonden 2011-2014. Thomas Bengtsson har även arbetat på internationell nivå som expert för EU-kommissionen.

Thomas Bengtsson har en månsidig industriell kompetens och erfarenhet

Enersize - Marknaden för tryckluft

En obearbetad marknad

Industriell tryckluft utgör omkring 10 procent av global industriell energikonsumtion enligt flera analysfirmor. Tryckluft är identifierat som en av de minst effektiva systemen i tillverkningsindustrin. Besparingspotentialen anges ofta till ungefär 30 procent. Enersize styrelse har gjort bedömningen att den totala globala besparingspotentialen i industriella tryckluftssystem uppgår till så mycket som 20 miljarder euro. Det är således en gigantiskt stor obearbetad marknad som kan öppna sig de närmaste åren för Enersize produkter och tjänster.

Industrins tryckluft står för 10 procent av energiförbrukningen och är samtidigt den mest ineffektiva

Nya kompressorer vs systemuppgradering

Marknaden för industriella tryckluftssystem förväntas växa kraftigt framöver. Den utveckling drivs på av framförallt en ökad industrialisering i tillväxtekonomier i Asien. Investeringar i industriella kompressorer förväntas öka med 5 miljarder euro till 28 miljarder euro 2024. Med en livslängd på 20 år finns det gott om gamla och ineffektiva kompressorer i bruk i industrin idag. Under en kompressors livslängd utgör inköskostnaden bara 10 procent, energikostnaden hela 70 procent och service och underhåll omkring 10 procent. Läckagekontroll och systemeffektiviseringar är den främsta konkurrenten till nyinvestering i kompressorkapacitet. Det är lätt att hävda att systemuppgraderingar är snabbare, billigare och sparar mer energi än uppgraderingar till nya kompressorer.

Systemuppgraderingar är snabbare och billigare än att köpa nya kompressorer

Industrins sårbarhet

Tryckluftssystem är väsentliga för industriell verksamhet. När ett tryckluftssystem stannar påverkas driften av hela fabriksanläggningen. Det värsta som kan hända är ett driftstopp som kan ta flera dagar att lösa och kan kosta många miljoner kronor per produktionsdag. Även vid mindre allvarliga fel i tryckluftssystemen blir produktionen lidande i form av lägre produktivitet, sämre kvalitet och högre energikostnader. Mindre läckage, ojämn eller otillräcklig lufttillförsel kan vara orsaken bakom dessa problem. En förbättrad kontroll av dessa system minskar industrins sårbarhet.

Ett driftstopp kan ta flera dagar att lösa och kosta många miljoner kronor

Okunskap om tryckluftssystem

Alla tryckluftssystem drabbas av läckage. Läckagen ökar dag för dag på grund av slitage och användning. Vilken nivå av läckage som är acceptabel borde vara relaterad till hur stor energiförlust man kan tillåta. Härvidlag finns ofta inte den inblick och förståelse som krävs för att föra ett sådant resonemang. Framförallt ser inte industriföretaget kostnaden för energiförlusten då den är gömd i beloppet som faktureras från elbolaget. Kunden ser heller inte potentialen i besparing av energi och koldioxidutsläpp eftersom man inte förstår att varje besparing i tryckluftssystemet blir cirka 20 gånger större besparing i elenergi. Detta beror på fysikens lagar som säger att enbart 5 procent av elenergin blir tryckluft och hela 95 procent blir värme.

Industrin har svårt att se, förstå och mäta läckaget i sina tryckluftssystem

Enersize - Prognoser

Stor andel licensförsäljning

Enersize har under ledning av Anders Sjögren genomgått förändringar som ska förbereda bolaget för lönsam tillväxt. Bland annat har antalet anställda minskat i syfte att effektivisera resurserna. Nyligen har sedan flera nyrekryteringar gjorts inom försäljning och marknadsföring. Fokus har också ökat på att projektrelaterade intäkter ska vara kassaflödespositiva och att prismodellen för licensintäkter har uppdaterats i syfte att uppnå maximal tillväxt.

Bolaget har genomgått en del förändringar för att förbereda för lönsamtillväxt

Licensförsäljning sker nu inledningsvis med en låg marginal på omkring 50 procent för att kunna erhålla snabba avslut i försäljningen. På grund av de stora besparingarna för kunden skapas härmed goda möjligheter till prishöjningar på existerande affär och merförsäljning till högre marginaler. Vi bedömer att bolaget på sikt kan komma att uppnå en marginal på licensförsäljningen på uppemot 80 till 90 procent.

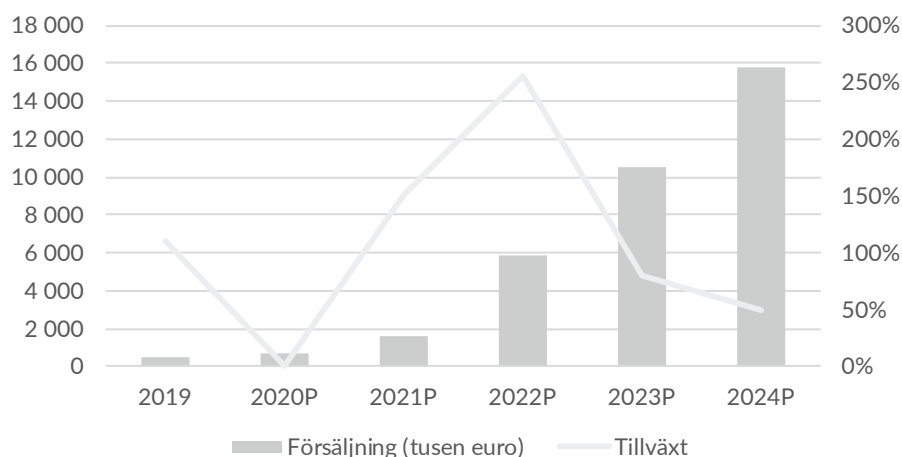
Licensaffärens marginaler över 80 procent

Stark försäljningstillväxt

Enersize gjorde bra ifrån under 2019 då försäljningen ökade med 100 procent som en följd av mångdubbelt antal nya kunder. Under innevarande år kommer covid-19 att komplicera försäljningsprocessen. Fler försäljningsmöten kommer att ske digitalt än fysiskt då många kunder ännu inte godkänner besök. Covid-19 kommer sannolikt också att innebära ett ökat fokus på kostnader för många tillverkningsföretag då deras försäljningsvolymerna viker. Det senare innebär en intressant möjlighet för Enersize att sälja in sina tjänster av effektivisering och kostnadsänkning av tryckluftsystemen.

Covid-19 både plus och minus för Enersize

Enersize - Försäljning och tillväxt



Källa: Mangold Insight, Enersize

Enersize - Prognoser forts.

Mangold räknar med att Enersize inom fem år kommer att ha 170-180 stycken medelstora och större industrikunder med en genomsnittlig fakturering på knappt en miljon kronor. Bland dessa kunder finns idag företag som Scania, SKF, SCA och Hankook. Försäljningsprognosen för 2024 i base case uppgår därmed till nästan 16 miljoner euro eller över 160 miljoner kronor.

Försäljning på knappt 16 miljoner euro 2024

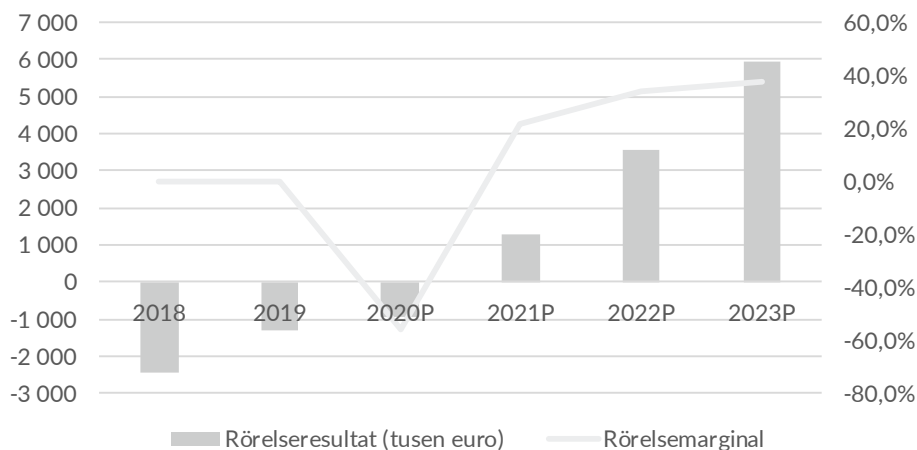
Under innevarande år kommer sannolikt försäljningstillväxten att dämpas något av covid-19. Vi räknar i vår prognos med en ökning på 49 procent från 442 tusen euro till 658 tusen euro. Under de kommande två åren, 2021-22, räknar vi med en skördeperiod med försäljningsökningar till 1,6 respektive 5,8 miljoner euro.

Höga marginaler

Med en affärsmodell som är en B2B och SaaS kan Enersize uppnå höga marginaler på grund av en stor andel licensförsäljning. Vi har antagit en genomsnittlig bruttomarginal på 60 procent. Här föreligger betydande osäkerhet i fråga om andelen licensförsäljning, pris på licensförsäljningen samt mixen av kundföretag. Det i stora delar patenterade och unika konceptet talar dock för att höga marginaler kan upprätthållas.

Bruttomarginal i base case på 60 procent

Enersize - Rörelseres och marginal



Källa: Mangold Insight, Enersize

Vi räknar med att personalstyrkan kommer att öka från 12 till 29 mellan 2020 och 2024 samt att overhead och administration-kostnader stiger i motsvarande omfattning. Detta resulterar i en rörelsemarginal på mellan 30 och 40 procent inom fyra till fem år. Slutligen räknar vi med att bolaget kommer att uppvisa positivt kassaflöde mot slutet av 2021.

Rörelsemarginal på över 30 procent

Enersize - Värdering

Betydande uppsida i värderingen

Mangolds DCF-värdering av Enersize uppgår till 260 miljoner kronor eller 2,00 kronor per aktie i ett base case efter full utspädning av teckningsoptioner till förfall under andra halvåret 2020. Härvidlag har vi satt ett avkastningskrav på 14 procent. Värderingen bygger på att Enersize i slutet av prognosperioden uppnår en omsättning på över 160 miljoner kronor med en bruttomarginal på 60 procent och en rörelsemarginal på 37 procent.

Base case DCF på 2,00 kronor per aktie

Enersize - DCF

(tkr)	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
EBIT	-13 160	-9 135	12 860	35 514	59 622
Fritt kassaflöde	-11 497	-6 743	5 583	21 142	41 145
Terminalvärde					377 477

Antaganden	Diskkont	Tillväxt	Skatt
	14%	3%	22%

Riktkurs

Enterprise value	254 672
Equity value (tkr)	262 213
Riktkurs per aktie (kr)	2,00

Källa: Mangold Insight

Vi har analyserat känsligheten i vår kassaflödesvärdering mot försäljningstillväxt, bruttomarginal och avkastningskrav. Slutresultatet är ett värderingsspann på mellan 0,65 och 4,50 kronor per aktie mellan det lägsta och det högsta värdet. Dvs kombinationen av 10 miljoner euro i försäljning 2024, en bruttomarginal på 50 procent och ett avkastningskrav 16 procent ger totalt kombinerat ett DCF-värde på 0,65 kronor per aktie. Motsvarande kombination av alla bull case ger ett motiverat värde på 4,50 per aktie. Se tabell nedan för detaljer.

Maximalt värderingspann från 0,65 till 4,50 kronor per aktie

Enersize - Känslighetsanalys

	Bear case	Base case	Bull case
Försäljning 2024	10 milj euro	15,7 milj euro	20 milj euro
DCF-värde per aktie	1,05	2,00	2,95
Bruttomarginal	50%	60%	70%
DCF-värde per aktie	1,60	2,00	2,40
Avkastningskrav	16%	14%	12%
DCF-värde per aktie	1,60	2,00	2,60

Källa: Mangold Insight

Enersize värderas till extremt låga multiplar (se nyckeltal sid 1). En EV/försäljning på 1,8x 2021 samt en EV/EBIT på 2,3x 2022 är de bästa exemplen på detta. När Enersize levererar nya kontrakt och högre försäljning förväntar vi oss att aktien kommer att värderas upp.

Extremt låga multiplar

Appendix - Enersize SWOT

Styrkor

- First mover advantage inom effektivisering av tryckluftssystem till industribolag
- LEAQS mjukvaruplattform är en unik källa till tusentals potentiella kunder

Svagheter

- Beroende av kapital från teckningsoptioner under 2020
- Vitalt att nå positivt kassaflöde mot slutet av 2021

Möjligheter

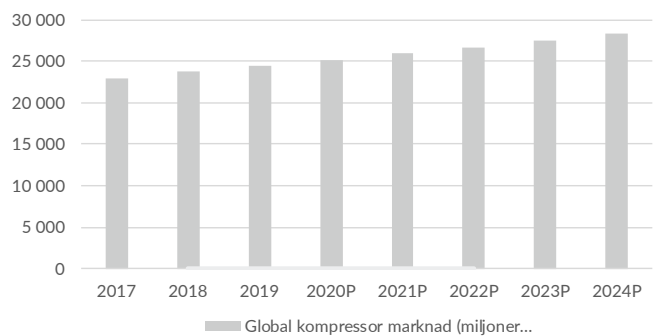
- Kan få bra hävstång till internationella industribolag från plattformen bland svenska och nordiska verkstadsbolag
- Skulle kunna bli uppköpt eller gå samman med större industribolag/servicebolag

Hot

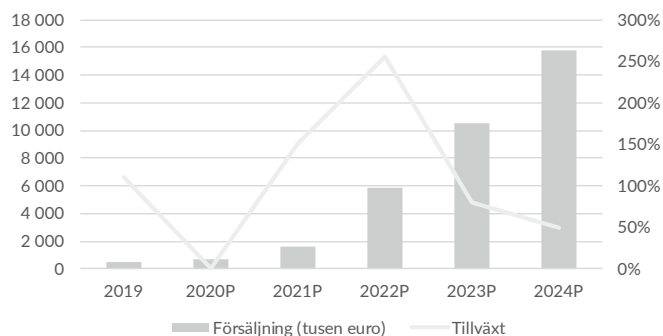
- Stora kompressorbolag eller liknande ökar sina satsningar inom effektiv tryckluft
- Bolaget får inte tillräckligt med resurser på plats för att driva en effektiv försäljning

Appendix - Enersize diagram

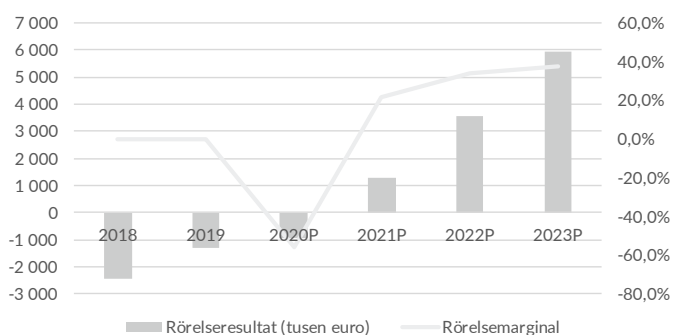
Global kompressor-marknad



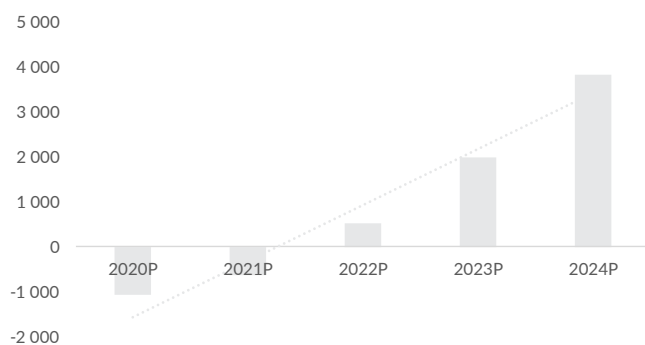
Enersize - Försäljning och tillväxt



Enersize - Rörelseres och marginal



Enersize - Fritt kassaflöde (tusen euro)



Appendix - Enersize resultat & balansräkning

Resultaträkning (tusen euro)	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Försäljning	210	442	658	1 646	5 843	10 518	15 776
Kostnad sålda varor	-16	-199	-263	-658	-2 337	-4 207	-6 311
Bruttovinst	193	242	395	988	3 506	6 311	9 466
Bruttomarginal	92,2%	54,9%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%
Personalkostnader	-572	-690	-600	-750	-938	-1 172	-1 465
Övriga rörelsekostnader	-587	-949	-594	-743	-928	-1 160	-1 450
Avskrivningar	-152	-1 020	-517	-409	-354	-427	-589
Rörelseresultat	-1 118	-2 417	-1 316	-913	1 286	3 551	5 962
Rörelsemarginal	-533%	-547%	-200%	-55,5%	22,0%	33,8%	37,8%
Räntenetto	-527	-883	-38	-38	-238	-238	-38
Vinst efter finansnetto	-1 644	-3 299	-1 354	-952	1 048	3 313	5 924
Skatter	0	6	0	0	-230	-729	-1 303
Nettovinst	-1 644	-3 293	-1 354	-952	817	2 584	4 621

Balansräkning (tusen euro)	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Tillgångar							
Kassa o bank	395	659	946	1 032	1 405	2 333	2 918
Kundfordringar	269	125	108	271	961	1 729	2 593
Lager	34	11	11	27	96	173	259
Anläggningstillgångar	1 754	1 010	817	709	854	1 177	1 339
Totalt tillgångar	2 453	1 806	1 882	2 038	3 316	5 412	7 109
Skulder							
Leverantörsskulder	164	430	72	180	640	1 153	1 729
Skulder	2 262	192	192	1 192	1 192	192	-3 308
Totalt skulder	2 426	622	264	1 372	1 832	1 344	-1 579
Eget kapital							
Bundet eget kapital	5 794	10 559	12 324	12 324	12 324	12 324	12 324
Fritt eget kapital	-5 767	-9 375	-10 705	-11 657	-10 840	-8 256	-3 635
Totalt eget kapital	27	1 184	1 618	667	1 484	4 068	8 688
Totalt skulder o eget kapital	2 453	1 806	1 882	2 039	3 316	5 412	7 109

Källa: Mangold Insight

Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver i dagsläget verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. 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. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och eller omdömen i publikationen. Åsikter som lämnats i publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av publikationen och dessa kan ändras. De lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold fransägar sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold fransägar sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Enersize.

Mangold äger inte aktier i Enersize.

Mangold utför/har utfört tjänster för Bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent