

Medvind i tryckluft

Mangold uppdaterar sin syn på Enersizes aktie då vi ser att bolagets mjukvara, som förbättrar och effektiviserar industriella tryckluftssystem, gynnas av läget under pandemin. Trots att bolagets omsättning minskat på grund av störningar i försäljningsprocessen som följd av pandemin så har samtidigt efterfrågan ökat. Kunderna lägger nu större vikt vid kostnadsbesparingar och hållbarhet, vilket Enersizes produkt bidrar till och detta bör gynna försäljningen på sikt. Bolagets resultat har genom centralisering och effektivisering förbättras vilket tillsammans med att bolaget har ny finansiering på plats gör att vi spår en ljus framtid för Enersize, som redan har en "first mover advantage" i industrin.

Byter affärsmodell

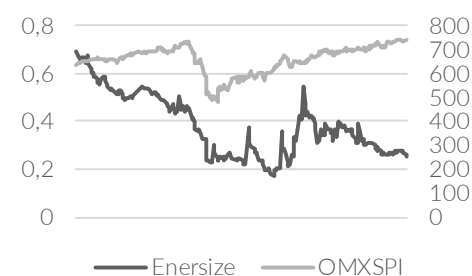
Enersize intäkter har tidigare kommit från ett brett utbud av tjänster inom energieffektivisering. Bolaget gör nu en omställning mot en SaaS-affärsmodell (Software-as-a-Service). Detta innebär att bolaget kommer inrikta sig på försäljning av mjukvara men även expertis gällande effektiviseringar i tryckluftssystem. Bolaget bygger även upp ett nätverk av partners som sköter affärsansvaret. Mangold anser att ett skifte mot SaaS är strategisk rätt då det innebär återkommande intäkter, en stabil kundgrupp och skalbarhet.

Stor tillväxtpotential

Mangold introducerar en ny rikt Kurs om 0,80 kronor per aktie efter utspädning av teckningsoptioner och emission, vilket motsvarar en uppsida på cirka 210 procent. Ökad tillväxt, effektiviseringar, och en ny försäljningsmodell ligger till grund för den nya rikt kursen.

Information

Rek/Rikt Kurs (kr)	Köp 0,80
Risk	Hög
Kurs (kr)	0,26
Börsvärde (Mkr)	60
Antal aktier (Miljoner)	233
Free float	81%
Ticker	ENERS
Nästa rapport	2020-11-20
Hemsida	www.enersize.com
Analytiker	Fia Andersson



Kursutveckling

	1m	3m	12m
ENERS	-9,2	-24,1	-62,6
OMXSPI	1,2	6,8	15,9

Nyckeltal

	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Försäljning (tusen euro)	247	666	2 666	7 997	12 796
EBIT (tusen euro)	-1 539	-1 471	-583	2 186	5 135
Vinst före skatt (tusen euro)	-1 577	-1 510	-821	1 748	4 696
EPS, justerad (kr)	-0,07	-0,07	-0,04	0,06	0,16
EV/Försäljning	21,41	7,93	1,98	0,66	0,41
EV/EBITDA	neg	neg	neg	2,10	1,10
EV/EBIT	neg	neg	neg	2,42	1,03
P/E	neg	neg	neg	4,22	1,57

Ägarstruktur

	Aktier	Kapital
Loudspring Oyj	44,9M	19,3%
Avanza Pension	6,4M	2,7%
Nordnet Pensionsförsäkring	4,9M	2,1%
Mare Invest Ab	3,8M	1,6%
Blasieholmen Invest. Group	3,7M	1,6%
AB Pelarsalen	1,3M	1,3%
Rausanne Oy	3,0M	1,3%
GLD Invest AB	2,3M	1,1%
Totalt	233 202 425	100%

Investment Case

Högtryck i tryckluft

Mangold ser ljus på Enersize framtid och introducerar en ny riktkurs om 0,80 kronor per aktie på tolv månaders sikt. Det betyder att Enersize-aktien har en uppsida på fyra gånger den nuvarande börskursen. Vi förväntar oss att Enersize under slutet av 2020 men framför allt år 2021 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.

Riktkurs 0,80 kronor per aktie

Ny inriktning med vd Anders Sjögren

Bolaget ställer om till försäljning av mjukvara

Enersize intäkter har tidigare härstammat från ett brett utbud av tjänster inom energieffektivisering. Bolaget förändrar nu sin försäljningsstrategi till en SaaS-modell - försäljning av mjukvara, samt expertis för energi-optimering av industriell tryckluft. Omsättningen kommer generera återkommande intäkter och en skalbarhet. Bolaget kommer stå för kunskap och mjukvara medan partners kommer ansvara för den direkta kontakten med kund. Enersize kommer erbjuda utbildning och certifiering av sina partners.

Bolaget ställer om till SaaS

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 30-50 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. Bolaget gör fortsatta investeringar för att stärka sin mjukvaruportfölj.

Global marknad värd 20 miljarder euro

Effektivare tryckluft en win-win affär

Underhållet av tryckluftssystem är ofta undermåligt. En effektivisering skulle således leda till kostnadsbesparingar inom industrin. 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 bygga upp ett stabilt partnersätverk för att kunna demonstrera besparingspotentialen.

Kunden tjänar bra med pengar på att anlita Enersize

Enersize-aktien lågt värderad

Med ett enterprise value på knappt 60 miljoner kronor krävs det inte mycket av en försäljningsökning för att det ska vara uppenbart hur lågt värderad Enersize-aktien är. EV/Försäljning för 2021-2022 är 7,9x respektive 2,0x. Med vårt vinstscenario i base case är P/E-talet i slutet av prognosperioden cirka 1,6x. Vi tycker med andra ord att Enersize-aktien erbjuder en mycket intressant risk-reward situation. Uppsidan är mycket stor och nedsidan mer begränsad.

Låga multiplar = intressant risk-reward

Enersize - Uppdatering

Medvind i tryckluft

Enersize, ett bolag inom industriservice, ska förbättra och effektivisera industriella tryckluftssystem för den globala tillverkningsindustrin. Marknaden för tryckluftskompressorer växer med fem procent varje år. Trots detta är underhållet ofta bristfälligt på grund av okunskap. Samtidigt vill allt fler röra sig i en mer hållbar riktning varav underhåll av tryckluftssystem kan bidra till minskade CO2 utsläpp. Dessa faktorer skapar en efterfrågan på produkter som Enersize.

Behov och efterfrågan finns

Bolaget har under första halvåret 2020 avsevärt förbättrat sitt resultat jämfört med samma period föregående år. Omsättningen har påverkats negativt av pandemin. Omsättningen har fallit till cirka 90 000 euro från cirka 217 000 euro. Bolaget har trots motvind förbättrat sitt resultat vilket uppgick till -705 105 (-961 411) euro. Detta till följd av effektiviseringar i administration och minskade personalkostnader.

Förbättrat resultat till följd av effektiviseringar

Pandemin inte enbart negativt

Pandemin har liksom för många andra företag inneburit försämrad försäljning för Enersize. Bolaget märker av ett fortsatt högt intresse för dess produkter men många bolag har haft inköpsstopp eller inte kunnat ta emot externa tekniker. Beställningar som genomförts i början av året har fått sättas på paus och således inte fakturerats. Efterhand som allt fler öppnar upp kommer Enersizes försäljningssiffror återhämta sig. Det är först i slutet av året som större förändringar i försäljningen väntas kunna ske. Enersize kan även rida på vågen av kostnadsbesparingsprogram som många bolag infört och planerar att behålla. Enligt Enersize själva är besparingspotentialen som grundar sig i bristfälligt underhåll av tryckluftssystem stor. Bolag kan bespara uppemot 30-50 procent och återbetalningstiden är ofta kort, endast ett par månader.

Pandemin försämrar försäljning

Pandemin leder till kostnadsbesparingar vilket Enersize kan hjälpa till med

Bolaget ställer om sin affärsmodell

Enersize väljer att centralisera och effektivisera bolaget i deras omställning mot en förändrad försäljningsstrategi. Detta innebär att Göteborgskontoret läggs ner och att all verksamhet samlas i Lund. Bolaget ställer om till försäljning av mjukvara vilket kommer resultera i återkommande intäkter (SaaS). Enersize står således för kunskap och mjukvara medan partners bär affärsansvaret och den direkta kontakten med kunden. Denna strategi gör att Enersize lösning enkelt kan skalas upp. Enersize arbetar nu på att utveckla sin partnersmodell.

Bolaget ställer om till försäljning av mjukvara och partnerskap

Kan enkelt skalas upp

Ny finansiering bidrar till bolagsexpansion

Enersize har under andra kvartalet 2020 genomfört en garanterad emission som tecknades till 225 procent. Den här tillför bolaget 20,7 miljoner kronor före emissionskostnader. Bolaget har även tillförs 260 000 kronor före emissionskostnader från nyttjande av teckningsoptioner utgivna vid företrädesemissionen 2019. Bolaget ämnar använda detta kapital för att utveckla sin försäljning samt ta sig in på nya marknader men även för att stärka och utvecklas dess mjukvarusystem samt dess intellektuella rättigheter. Således är kapitalet avsett för att fullgöra bolagets tillväxtplaner. Fortsättningsvis har bolaget betalat av långfristiga skulder vilket skapar flexibilitet i dess kapitalstruktur.

Nytt kapital ska utveckla försäljning och mjukvarusystem

Enersize - Prognoser och värdering

Ökad försäljningstillväxt till följd av ny affärsmodell

Mangold spår att det är först under sista kvartalet 2020 som omsättningen är tillbaka till liknande nivåer som innan pandemin. Bolaget har styrt om sin försäljningsstrategi mot att koncentrera sig på att tillhandahålla mjukvara och kunskap och använda partners för affärsansvaret. Detta tror Mangold är strategiskt rätt då detta kommer generera stark tillväxt för bolaget redan nästa år. Samtidigt bidrar centraliseringen och effektiviseringen till lägre kostnader för Enersize. Bolaget spås göra vinst år 2022-2023.

Ny affärsmodell kommer höja försäljningstillväxten

ENERSIZE - PROGNOSE

(kEUR)	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Intäkter	210	442	247	666	2 666	7 997	12 796
Tillväxt			-44%	170%	300%	200%	60%
EBIT	-1 118	-2 417	-1 539	-1 471	-583	2 186	5 135
Rm			-623%	-221%	-22%	27%	40%
VPS		-0,15	-0,07	-0,07	-0,04	0,06	0,16
Tillväxt			-52%	-4%	-46%	-266%	169%

Källa: Mangold Insight

Höjd riktkurs

Mangold använder sig av en DCF-modell för att värdera Enersize aktie. Denna modell resulterar i en riktkurs per aktie om 0,80 kronor per aktie efter utspädning av teckningsoptioner och emission. En uppsida om nästan 210 procent. Ökad försäljningstillväxt, effektiviseringar, och en ny försäljningsmodell ligger till grund för den nya riktkursen.

Riktkurs 0,80 kronor per aktie

ENERSIZE - DCF-VÄRDERING

(Tkr)	2020	2021	2022	2023	2024
EBIT	-15 977	-15 273	-6 051	22 696	53 306
Fritt kassaflöde	-13 437	-11 097	-5 635	14 042	31 660
Terminalvärde					290 462
Antaganden	Avkrav 14%	Tillväxt 3%	Skatt 22%		
Motiverat värde					
Enterprise value	179 343				
Equity value	184 171				
Riktkurs per aktie	0,80				

Källa: Mangold Insight

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 partnernätverk
- Vitalt att nå positivt kassaflöde

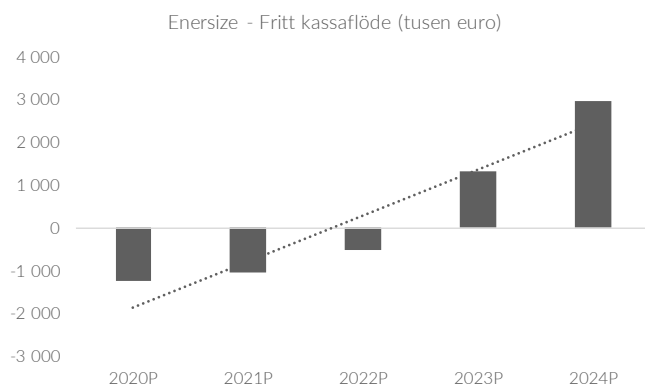
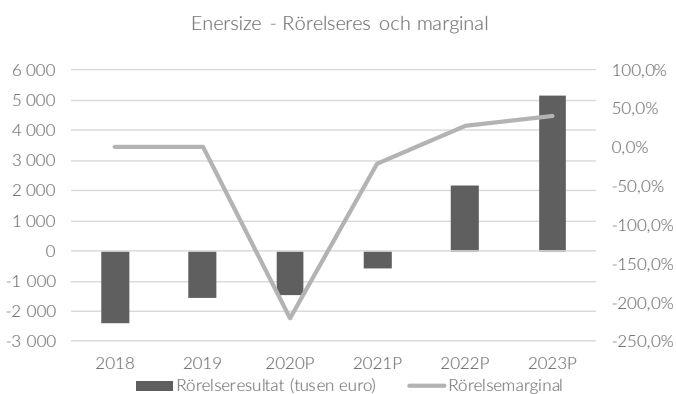
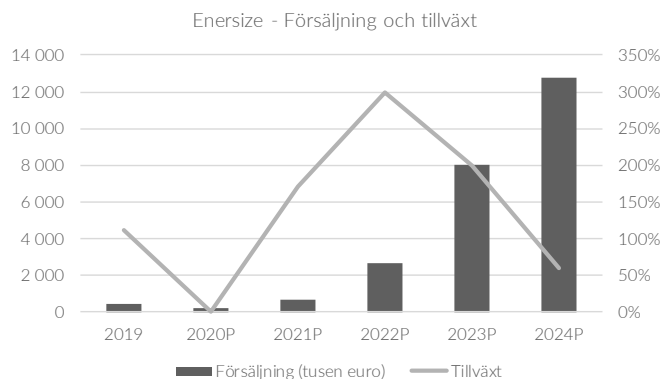
Möjligheter

- 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



Appendix - Enersize resultat & balansräkning

Resultaträkning (tusen euro)	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Försäljning	210	442	247	666	2 666	7 997	12 796
Kostnad sålda varor	-16	-199	-99	-267	-1 066	-3 199	-5 118
Bruttovinst	193	242	148	400	1 599	4 798	7 678
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	-570	-713	-891	-1 113	-1 392
Avskrivningar	-152	-1 020	-517	-409	-354	-327	314
Rörelseresultat	-1 118	-2 417	-1 539	-1 471	-583	2 186	5 135
Rörelsemarginal	-533%	-547%	-623%	-220,7%	-21,9%	27,3%	40,1%
Räntenetto	-527	-883	-38	-38	-238	-438	-438
Vinst efter finansnetto	-1 644	-3 299	-1 577	-1 510	-821	1 748	4 696
Skatter	0	6	0	0	0	-385	-1 033
Nettovinst	-1 644	-3 293	-1 577	-1 510	-821	1 363	3 663

Balansräkning (tusen euro)	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Tillgångar							
Kassa o bank	395	659	675	244	334	1 345	4 053
Kundfordringar	269	125	41	110	438	1 315	2 103
Lager	34	11	4	11	44	131	210
Anläggningstillgångar	1 754	1 010	817	709	654	627	1 241
Totalt tillgångar	2 453	1 806	1 536	1 073	1 471	3 418	7 607
Skulder							
Leverantörsskulder	164	430	27	73	292	876	1 402
Skulder	2 262	192	192	1 192	2 192	2 192	2 192
Totalt skulder	2 426	622	219	1 265	2 484	3 068	3 594
Eget kapital							
Bundet eget kapital	5 794	10 559	12 246	12 246	12 246	12 246	12 246
Fritt eget kapital	-5 767	-9 375	-10 928	-12 438	-13 259	-11 896	-8 233
Totalt eget kapital	27	1 184	1 318	-192	-1 013	350	4 013
Totalt skulder o eget kapital	2 453	1 806	1 537	1 073	1 471	3 418	7 607

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. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold frånsäger 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 frånsäger 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.

Mangold analyserade Enersize senast 2020-05-08.

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