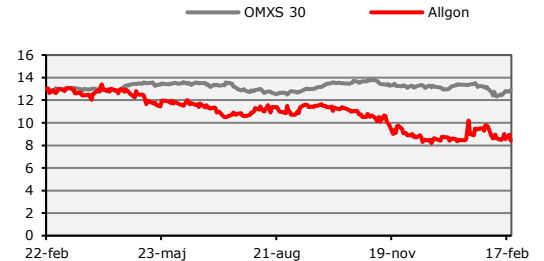


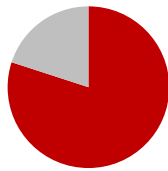
Sammanfattning
Allgon (ALLG.ST)
Rustade för att leverera IoT

- Nettoomsättningen i kvartal 4 uppgick till 48,4 MSEK och kom därmed in under vår prognos på 58,5 MSEK. Detta förklaras av lägre försäljning inom connectivity (antennor) och industriell IoT. På EBIT-nivå blev resultatet -0,1 MSEK (prognos: 2,6 MSEK).
- Allgon har under perioden tillträtt IIOX vilket har lett till en omställning inom segmentet ind. IoT som påverkat försäljningen. På den positiva sidan noterar vi att Allgon har fått mycket god fart på Åkerströms som fortsätter att utvecklas starkt.
- Vi har justerat ned våra försäljningsprognoser som ter sig ha varit tämligen aggressiva. Detta resulterar i ett uppdaterat motiverat värde om 14 kronor per aktie i vårt mest sannolika basscenario.

Lista: Nasdaq OMX First North
 Börsvärde: 179 MSEK
 Bransch: Telecommunication Equipment
 VD: Johan Hårdén
 Styrelseordf: Sven von Holst

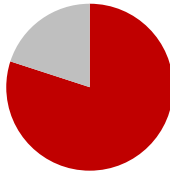

Redeye Rating (0 – 10 poäng)

Ledning



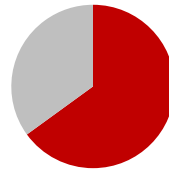
8,0 poäng

Ägarskap



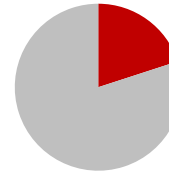
8,0 poäng

Vinstutsikter



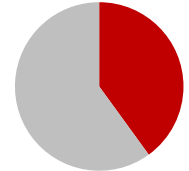
6,5 poäng

Lönsamhet



2,0 poäng

Finansiell styrka



4,0 poäng

Nyckeltal

	2016	2017	2018E	2019E	2020E	Fakta	
Omsättning, MSEK	140	199	227	254	275	Aktiekurs (SEK)	8,5
Tillväxt	21%	42%	14%	12%	8%	Antal aktier (milj)	21,1
EBITDA	-18	9	19	25	30	Börsvärde (MSEK)	179
EBITDA-marginal	Neg	5%	8%	10%	11%	Nettoskuld (MSEK)	32
EBIT	-24	2	12	16	24	Free float (%)	47 %
EBIT-marginal	Neg	1%	5%	6%	9%	Dagl oms. ('000)	15
Resultat före skatt	-25	-1	9	15	23		
Nettoresultat	-25	-1	9	15	23		
Nettomarginal	Neg	0%	4%	6%	8%		
Utdelning/Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Analytiker:	
VPA	-1,34	-0,03	0,41	0,70	1,08	Dennis Berggren	
P/E	Neg	Neg	20,6	12,1	7,9	dennis.berggren@redeye.se	
EV/S	1,8	1,2	0,9	0,7	0,6		
EV/EBITDA	Neg	26,4	10,7	7,6	5,7		

Viktig information: All information kring ansvarsbegränsningar och potentiella intressekonflikter finns att läsa i slutet av rapporten.

Redeye Rating: Bakgrund och definition

Avsikten med Redeye Rating är att hjälpa investerare att identifiera bolag med en hög kvalitet och attraktiv värdering.

Company Qualities

Avsikten med Company Qualities är att den ska ge en strukturerad och god bild av ett bolags kvalitet (eller verksamhetsrisk) – dess chans att överleva och förutsättningar att uppnå långsiktigt stabil vinststillväxt.

Vi klassificerar bolagets kvalitet utifrån en tiogradig skala baserad på fem värderingsnycklar; 1 – Ledning (Management), 2 – Ägarskap (Ownership), 3 – Vinstutsikter (Growth Outlook), 4 – Lönsamhet (Profitability) och 5 – Finansiell styrka (Financial Strength).

Varje värderingsnyckel utvärderas utifrån ett antal kvantitativa och kvalitativa nyckelfrågor som viktas olika utifrån hur viktiga de anses vara. Varje nyckelfråga tilldelas ett antal poäng utifrån sitt betyg. Det är det sammanlagda antalet poäng från de enskilda frågorna som ligger till grund för bedömningen av varje värderingsnyckel. Betygsskalan sträcker sig från 0 till +10 poäng.

Det sammanlagda betyget för varje värderingsnyckel visualiseras genom storleken på dess stapelkropp. Den relativa storleken mellan staplarna beror därmed på betygsfördelningen mellan de olika värderingsnycklarna.

Ledning

Vår rating av Ledning representerar en bedömning av styrelsens och ledningens förmåga att förvalta bolaget med aktieägarnas bästa för sina ögon. En duktig styrelse och ledning kan göra en medioker affärsidé lönsam, och en dålig kan försätta till och med ett starkt bolag i kris. De faktorer som utgör bedömningen av Ledning är; 1 – Exekvering, 2 – Kapitalallokering, 3 – Kommunikation, 4 – Erfarenhet, 5 – Ledarskap, och 6 – Integritet.

Ägarskap

Vår rating av Ägarskap representerar en bedömning av utövat ägarskap för ett mer långsiktigt värdeskapande. Ägarengagemang och kompetens är avgörande för bolagets stabilitet och för styrelsens handlingskraft. Bolag som har spridd ägarstruktur utan tydlig huvudägare har historiskt sett gått betydligt sämre än börsens index över tiden. De faktorer som utgör bedömningen av Ägarskap är; 1 – Ägarstruktur, 2 – Ägarengagemang, 3 – Institutionellt ägande, 4 – Maktmissbruk, 5 – Renommé, och 6 – Finansiell uthållighet.

Vinstutsikter

Vår rating av Vinstutsikter representerar en bedömning av bolagets förutsättningar att uppnå långsiktigt stabil vinststillväxt. På lång sikt följer aktiekursen ungefär bolagets resultatutveckling. Ett bolag som inte växer kan vara en god kortsiktig placering, men är det sällan på lång sikt. De faktorer som utgör bedömningen av Vinstutsikter är; 1 – Affärsmodell, 2 – Försäljningspotential, 3 – Marknadstillväxt, 4 – Marknadsposition, och 5 – Konkurrenskraft.

Lönsamhet

Vår rating av Lönsamhet representerar en bedömning av hur effektivt bolaget historiskt har utnyttjat sitt kapital för att skapa vinst. Bolag kan inte överleva om de inte är lönsamma. Bedömningen av hur lönsamt ett bolag varit baseras på ett antal nyckeltal och kriterier under en period på upp till fem år tillbaka i tiden; 1 – Avkastning på totalt kapital (Return on total assets; ROA), 2 – Avkastning på eget kapital (Return on equity; ROE), 3 – Nettomarginal (Net profit margin), 4 – Fritt kassaflöde, och 5 – Rörelseresultat (Operating profit margin, EBIT).

Finansiell styrka

Vår rating av Finansiell styrka representerar en bedömning av bolagets betalningsförmåga på kort och lång sikt. Basen i ett bolags finansiella styrka är balansräkningen och dess kassaflöden. Om inte balansräkningen klarar av att finansiera tillväxten är inte ens den bästa potentialen till någon nytta. Bedömningen av ett bolags finansiella styrka baseras på ett antal nyckeltal och kriterier; 1 – Räntetäckningsgrad (Times-interest-coverage ratio), 2 – Skuldsättningsgrad (Debt-to-equity ratio), 3 – Kassalikviditet (Quick ratio), 4 – Balanslikviditet (Current ratio), 5 – Omsättningsstorlek, 6 – Kapitalbehov, 7 – Konjunkturkänslighet, och 8 – Kommande binära händelser.

Försäljning under prognos

Nettoomsättningen under årets sista kvartal uppgick till 48,4 MSEK vilket därmed kom in under vår prognos på 58,5 MSEK. Detta förklaras av affärsområdena antenner (som framgent benämns "Connectivity") och industriell IoT som redovisar lägre omsättning än väntat. Inom connectivity landade omsättningen på 15,2 MSEK vilket var 32% under vår prognos. Detta förklaras av försäljningen i Satmission som uppgick till 0,4 MSEK under kvartalet. Allgon meddelar att bolaget haft förhoppningar om att det skulle göras ett avrop inom det ramavtal (med uppskattat värde på 70 MSEK) som annonserades i maj men att detta fördröjts. Smarteq står sig dock starkt som rapporterar en omsättning på 14,8 MSEK under kvartalet.

Allgon: utfall vs prognos			
(MSEK)	Q4A	Q4E	Diff
Omsättning connectivity	15,2	22,5	-32%
Omsättning ind. radiostyrning	25,5	24,0	6%
Omsättning ind. IoT	7,8	12,0	-35%
S:a nettoomsättning	48,4	58,5	-17%
EBITDA connectivity	-0,2	2,6	-109%
EBITDA ind. radiostyrning	3,6	2,9	23%
EBITDA ind. IoT	1,1	1,2	-8%
Ej allokerade kostnader	-2,5	-2,4	5%
EBITDA	1,7	4,3	-60%
EBIT	-0,1	2,6	-103%

Källa: Redeye Research

Både tillväxt och lönsamhet i Åkerströms fortsätter förbättras

På den positiva sidan kan vi konstatera att Åkerströms fortsatte den positiva trenden och avslutade året starkt. Omsättningen uppgick till 25,5 MSEK där bolaget även fortsätter visa på lönsamhetsförbättringar. EBITDA-resultatet uppgick till 3,6 MSEK (prognos: 2,9 MSEK) under perioden vilket motsvarar en EBITDA-marginal på 14%. Vår uppfattning är att det dessutom finns ytterligare åtgärder att genomföra vilket innebär att lönsamheten kan öka ytterligare framöver.

Inom segmentet industriell IoT blev utfallet lägre än väntat där omsättningen uppgick till 7,8 MSEK jämfört med väntade 12 MSEK. Vår uppfattning är att detta är relaterat till den omställning som gjorts inom segmentet i och med att IIOX inkluderats i affärsområdet vilket inneburit att WSI ställt om en del konsultbeläggning mot att utveckla sin "business creation"-modell med fokus på IoT.

Gällande lönsamheten inom connectivity uppgick resultatet på EBITDA-nivå till -0,2 MSEK vilket förklaras av det svaga kvartalet från Satmission som tynger segmentets resultat. EBITDA-resultatet inom industriell IoT står sig dock i nivå med våra förväntningar trots en lägre försäljning än väntat.

Sammanfattningsvis uppgick koncernens resultat på EBITDA-nivå till 1,7 MSEK där avvikelser från vår prognos främst förklaras av Satmission. Efter avskrivningar om 1,8 MSEK blev rörelseresultatet -66 TSEK.

Även om en stor del av avvikelserna mellan våra prognoser och faktiskt utfall kan förklaras av den något volatila försäljningen i Satmission så anser vi våra tidigare prognoser vara tämligen aggressiva vilket har föranlett en justering. Se avsnittet [prognoser](#) för mer information.

På helårsnivå uppgick koncernens nettoomsättning därmed till 198,6 MSEK vilket motsvarar en tillväxt om 42% jämfört med 2016. Tillväxten är främst hänförlig till förvärven WSI och Satmission som bidragit med omsättningar om 36,7 MSEK respektive 8,2 MSEK för helåret 2017. Tillväxten drivs även organiskt genom Åkerströms och Smarteq som uppgår till cirka 13% för båda bolagen.

Vad gäller koncernens lönsamhet uppgår resultatet på EBITDA-nivå till 9,1 MSEK (inklusive transaktionskostnader relaterade till förvärv) vilket motsvarar en EBITDA-marginal om 4,6%. EBIT för helåret summeras till 2,3 MSEK vilket visar på att bolaget har lyckats vända förlustdrabbade Åkerströms och återigen redovisa positivt rörelseresultat.

Det totala kassaflödet under perioden uppgick till 6,5 MSEK (främst hänförligt till minskningar av varulager och kortfristiga fordringar) vilket innebär att Allgon vid utgången av 2017 hade 10,5 MSEK i likvida medel. Detta innebär att framtida större förvärv förväntas finansieras av lånefinansiering eller nyemission.

Allgon har under perioden tillträtt aktierna i IIOX och genomfört de apport- och kvittningsemmissioner som var relaterade till förvärvet vilket ökat antalet aktier till 21,1m.

Står på god grund för att leverera positiva kassaflöden framöver

Trots att försäljningen under kvartalet var något av en besvikelse så ser vi positivt på att Allgon har fått fart på Åkerströms och visar att koncernen nu står på god grund för att leverera positiva kassaflöden framöver.

Intressanta händelser sedan senaste uppdatering

I slutet av december meddelade Allgon att WSI har genomfört första affären med det senaste förvärvet IIOX. Affären gör gällande ett IoT-projekt med en global kund där upplägget är baserat på att WSI hjälper kunden med planering och rådgivning gällande IoT-strukturen innan ett implementeringsprojekt inleds där WSI sätter upp strukturen tillsammans med IIOX plattform.

Bolaget lämnar ingen indikation på intäkter för den enskilda affären, men generellt väntas dessa initialt främst utgöras av projektintäkter. På längre sikt finns det även potential för drift och support såväl som möjliga rörliga intäkter baserade på dataöverföring.

Vi finner affären intressant då den illustrerar tanken bakom förvärvet av IIOX och anser att det finns goda möjligheter för att generera ytterligare liknande affärer framöver.

WSI i partnerskap med Tele2 IoT

Den 21 februari meddelade Allgon att WSI ingått ett partnerskap med Tele2 IoT. Partnerskapet gör gällande ett gemensamt IoT erbjudande där bolagen tillsammans hjälper kunder med att utveckla IoT-baserade affärsmodeller. I meddelandet framgår det att WSI och Tele2 drivit ett flertal kundprojekt tillsammans. Även om WSI givetvis haft en stark position inom området sedan tidigare (IoT-company of the year 2017 av mobilgalan) anser vi att detta stärker positioneringen ytterligare.

*Ytterligare stärkt position
för att leverera IoT-
lösningar*

Vår uppfattning är att bolagen redan har projekt igång och räknar vidare med att detta partnerskap kommer att öka antalet affärer för WSI framöver. Dessutom tror vi att det finns potential för att även inkludera IIOX plattform i vissa av projekten som partnerskapet väntas generera.

Åkerströms

Bolaget har under perioden även meddelat att Åkerströms har tecknat avtal med den holländska reservdelsspecialisten Kramp Group som innebär att Kramp börjar sälja Åkerströms produkter. I bokslutskommunikén framgår det att en första order på 1 MSEK levererats under Q4. Vidare har Åkerströms utökat kundlistan med Zinkgruvan Mining för vilka bolaget kommer att leverera produkter för styrning av bommar och trafikljus. Allgon lämnar inga vidare detaljer gällande intäktpotentialen från den specifika affären.

Vidare meddelade Allgon den 22 februari att en kund till Åkerströms påbörjat ett utbyte av äldre radiostyrningssystem mot Åkerströms Remotus. Bolaget meddelar samtidigt att Åkerströms därmed erhållit en första order om 0,4 MSEK avsedd att levereras i mars.

Prognoser

Som vi nämnde i den kommentar som släpptes efter publiceringen av bokslutskommunikén har vi beslutat att genomföra nedjusteringar av våra prognoser då vi anser att vi varit tämligen aggressiva i våra tillväxtantaganden för 2018 och 2019 såväl som på längre sikt. Ändringarna presenteras i tabellen nedan där det framgår att våra ändringar främst gör gällande försäljningsprognosen och att lönsamhetsantagandena är mindre påverkade. Detta grundar sig främst i att vi samtidigt sänkt vår prognos över kostnader för råvaror och förnödenheter där vi tidigare har legat något högt. Vi har även sänkt våra prognoser över externa och personalkostnader då dessa varit lägre än väntat och inte bedöms öka i den takt vi tidigare räknat med.

Prognoser inkluderar ej framtida förvärv

Det är viktigt att notera att vi inte inkluderat några ytterligare förvärv i något av våra scenarion. Vår nuvarande uppfattning är att bolaget är intresserade av att genomföra ett större förvärv samtidigt som vi finner det möjligt att affärsområdet industriell IoT kompletteras med ytterligare ett bolag (dock troligtvis i relativt liten storlek).

Allgon: Förändring prognoser		
(MSEK)	2018E	2019E
Försäljning (nya)	227	254
Försäljning (gamla)	254	291
Förändring (%)	-11%	-13%
EBITDA (nya)	18,8	24,6
EBITDA (gamla)	20	26
Förändring (%)	-6%	-5%
EBIT (nya)	11,7	16,4
EBIT (gamla)	12	20
Förändring (%)	-2%	-18%

Källa: Redeye Research

Sammanfattningsvis leder detta till att vi sänker försäljningsprognosen med -11% för 2018 samtidigt som förändringen på EBITDA endast blir cirka -6%. Allgon avslutade 2017 som bekant med att redovisa en omsättning på 198,6 MSEK där bolaget förvärvat två verksamheter vars helårsomsättning ej inkluderats.

Trots att förvärven Satmission och IIOX, sett till omsättning, är mindre än de andra dotterbolagen räknar vi med att se effekt av förvärven under 2018 och framöver. Vidare räknar vi att det kan ta minst lika mycket tid att genomföra mindre förvärv vilket troligtvis infört vissa begränsningar vad gäller försäljningen under 2017 (exempelvis mellan WSI och IIOX).

Åkerströms bedöms ha god potential att fortsätta öka lönsamheten

Vi räknar även med att den starka utvecklingen i Åkerströms fortsätter framgent då vi uppfattar att det fortfarande kvarstår åtgärder som kan tänkas förbättra både tillväxt och lönsamhet under de kommande åren. Våra prognoser i basscenariot är därför baserade på att samtliga affärsområden uppvisar fortsatt stark tillväxt under de kommande åren.

Initialt räknar vi med att segmentet industriell IoT uppvisar en försäljning kring de nivåer som gjordes under inledningen av 2017 för att sedan öka under året i takt med att förvärvet IIOX kommer på plats.

Allgon: prognoser i Base case									
(MSEK)	2016	2017	Q1'18E	Q2'18E	Q3'18E	Q4'18E	2018E	2019E	2020E
Omsättning connectivity	52,0	70,4	20,0	22,0	15,5	23,0	80,5	90,0	97,2
Omsättning ind. radiostyrning	80,3	91,5	26,5	26,5	23,0	27,0	103,0	113,0	122,0
Omsättning ind. IoT	7,4	36,7	11,0	11,5	7,5	13,0	43,0	51,0	55,6
Nettoomsättning	139,7	198,6	57,5	60,0	46,0	63,0	226,5	254,0	274,8
EBITDA connectivity	0,4	5,3	2,4	2,7	0,6	3,0	8,7	12,1	14,2
EBITDA-marginal connectivity (%)	1%	8%	12%	12%	4%	13%	11%	13%	15%
EBITDA industriell radiostyrning	-6,4	10,2	3,6	3,8	2,6	4,1	14,1	16,0	18,4
EBITDA-marginal ind. radiostyrning (%)	-8%	11%	14%	14%	11%	15%	14%	14%	15%
EBITDA ind. IoT	0,0	3,7	1,2	1,3	0,8	1,4	4,7	6,0	7,5
EBITDA-marginal ind. IoT (%)	0%	10%	11%	11%	11%	11%	11%	12%	13%
Ej allokerade kostnader	-11,9	-8,4	-2,4	-2,4	-1,5	-2,4	-8,7	-9,5	-10,0
EBITDA koncernen	-17,8	9,2	4,8	5,4	2,5	6,1	18,8	24,6	30,1
EBIT	-24,0	2,3	3,0	3,6	0,7	4,4	11,7	16,4	24,3
Försäljningstillväxt (%)		42%	14%	5%	8%	30%	14%	12%	8%
EBIT-marginal (%)	-17%	1%	5%	6%	2%	7%	5%	6%	9%

Källa: Redeye Research

Vidare räknar vi med ett större bidrag från Satmission vilket spås öka försäljningen inom connectivity medan Smarteq antas behålla samma tillväxttakt som under 2017. Starkast bidrag väntar vi från Åkerströms som utvecklats mycket väl och vi räknar med att bolaget har god potential att visa fortsatt stark tillväxt samtidigt som lönsamheten förbättras ytterligare.

Sammanfattningsvis räknar vi med att Allgon når en helårsomsättning på 226,5 MSEK under 2018 samtidigt som bolaget uppvisar förbättrad lönsamhet, där vi antar en EBITDA-marginal om 8,3%. Vi räknar sedan med att de underliggande bolagen tillsammans genererar en tillväxt om 12% under 2019 där vi särskilt räknar med starka bidrag från affärsområdet industriell IoT.

Bull case

I vårt optimistiska bull case gör vi mer aggressiva antaganden gällande samtliga underliggande bolags tillväxt såväl som lönsamhet. Inom connectivity är det främst starkare bidrag från Satmission som väntas. I Q2'17 noterade vi den effekt som uppstår när Satmission gjorde sin första delleverans inom det tidigare nämnda ramavtalet, vilket resulterade i att affärsområdet uppnådde en försäljning om 23,3 MSEK och ett resultat på EBITDA-nivå om 3,8 MSEK. Samtidigt har antennverksamheten Smarteq fortsatt växa under året vilket leder till vår prognos om en helårsomsättning runt 86 MSEK för segmentet. Vi räknar med att affärsområdet då ska ha möjlighet att uppnå en EBITDA-marginal om cirka 15%.

Inom industriell radiostyrning räknar vi med ännu starkare tillväxt än vad vi gjort i basscenariot. Tillväxten väntas drivas av nya affärer (se exempel Zinkgruvan och Kramp) samtidigt som lönsamheten förbättras genom en selektivare marknadsbearbetning.

För 2018 räknar vi med en EBITDA-marginal runt 16% vilket inte känns alltför aggressivt givet den 14% marginal som uppvisades i Q4'17. Särskilt inte då bruttomarginalen förväntas öka något i samband med att tillväxten fortsätter.

Allgon: prognoser i Bull case									
(MSEK)	2016	2017	Q1'18E	Q2'18E	Q3'18E	Q4'18E	2018E	2019E	2020E
Omsättning connectivity	52,0	70,4	21,4	23,5	16,6	24,6	86,1	95,0	103,6
Omsättning ind. radiostyrning	80,3	91,5	28,4	28,4	24,6	28,9	110,2	125,0	136,3
Omsättning ind. IoT	7,4	36,7	11,8	12,7	8,3	14,3	47,0	60,0	66,6
Nettoomsättning	139,7	198,6	61,5	64,5	49,4	67,8	243,3	280,0	306,4
EBITDA connectivity	0,4	5,3	3,8	3,6	1,5	3,8	12,7	16,5	19,0
EBITDA-marginal connectivity (%)	1%	8%	18%	15%	9%	15%	15%	17%	18%
EBITDA industriell radiostyrning	-6,4	10,2	4,1	4,3	3,9	4,8	17,1	22,5	25,0
EBITDA-marginal ind. radiostyrning (%)	-8%	11%	14%	15%	16%	17%	16%	18%	18%
EBITDA ind. IoT	0,0	3,7	1,4	1,3	0,9	1,6	5,2	13,3	16,2
EBITDA-marginal ind. IoT (%)	0%	10%	12%	10%	11%	11%	11%	22%	24%
Ej allokerade kostnader	-11,9	-8,3	-2,4	-2,4	-1,5	-2,4	-8,7	-9,5	-10,0
EBITDA koncernen	-17,8	9,2	6,9	6,8	4,8	7,8	26,3	42,8	50,2
EBIT	-24,0	2,3	5,1	5,0	3,0	6,1	19,2	34,6	44,4
Försäljningstillväxt (%)		42%	21%	13%	16%	40%	22%	15%	9%
EBIT-marginal (%)	-17%	1%	8%	8%	6%	9%	8%	12%	14%

Källa: Redeye Research

Bullscenariot inkluderar särskilt hög tillväxt inom industriell IoT

Gällande industriell IoT räknar vi initialt med att omställningen som gjordes i samband med att IIOX inkluderades i Allgongruppen har fått effekt, vilket avspeglar sig i våra prognoser för första halvåret 2018. Vi antar där att WSI är tillbaka på de försäljningssiffror som man tidigare uppvisat vilket samtidigt stärks av bidragen från IIOX. Vi gör även något mer aggressiva antaganden gällande våra långsiktiga prognoser där vi antar att både WSI och IIOX kommer att lyckas växa med marknaden för IoT där bolagen håller starka positioner.

Sammanfattningsvis antar vi att Allgon når en nettoomsättning runt 243 MSEK i vårt optimistiska bullscenario. Vidare räknar vi med förbättrade marginaler jämfört med basscenariot där de största skillnaderna berör marginalerna inom connectivity.

Bear case

Vi har även genomfört förändringar i vårt negativa bear case där vi räknar med lägre tillväxt än tidigare samtidigt som vi gör en marginell justering på våra lönsamhetsantaganden. Inom connectivity räknar vi med en måttlig förbättring under det första halvåret under 2018 för att öka på sikt..

Vi räknar dock fortfarande med att Åkerströms står sig starkt och uppvisar en tillväxt runt 9% under helåret 2018 vilket även följs av en förbättrad EBITDA-marginal.

Allgon: prognoser i Bear case									
(MSEK)	2016	2017	Q1'18E	Q2'18E	Q3'18E	Q4'18E	2018E	2019E	2020E
Omsättning connectivity	52,0	70,4	16,5	20,0	14,7	20,0	71,2	80,0	85,6
Omsättning ind. radiostyrning	80,3	91,5	25,5	26,0	22,0	26,0	99,5	105,0	112,4
Omsättning ind. IoT	7,4	36,7	9,5	11,0	8,0	13,0	41,5	45,0	48,6
Nettoomsättning	139,7	198,6	51,5	57,0	44,7	59,0	212,2	230,0	246,6
EBITDA connectivity	0,4	5,3	0,7	1,8	0,3	2,1	4,9	7,1	9,3
<i>EBITDA-marginal connectivity (%)</i>	1%	8%	4%	9%	2%	11%	7%	9%	11%
EBITDA industriell radiostyrning	-6,4	10,2	3,5	3,6	2,6	3,7	13,4	15,0	16,2
<i>EBITDA-marginal ind. radiostyrning (%)</i>	-8%	11%	14%	14%	12%	14%	13%	14%	14%
EBITDA ind. IoT	0,0	3,7	1,0	1,0	0,6	1,2	3,8	5,0	7,0
<i>EBITDA-marginal ind. IoT (%)</i>	0%	10%	11%	9%	8%	9%	9%	11%	14%
Ej allokerade kostnader	-11,9	-8,3	-2,4	-2,4	-1,5	-2,4	-8,7	-9,5	-10,0
EBITDA koncernen	-17,8	9,2	2,8	4,0	2,0	4,6	13,4	17,6	22,5
EBIT	-24,0	2,3	1,0	2,2	0,2	2,9	6,3	9,4	16,7
<i>Försäljningstillväxt (%)</i>		42%	2%	0%	5%	22%	7%	8%	7%
<i>EBIT-marginal (%)</i>	-17%	1%	2%	4%	0%	5%	3%	4%	7%

Källa: Redeye Research

Inom industriell IoT räknar vi med en försiktigare start av 2018 där vi räknar med att bolagen initialt uppnår en försäljning strax över nivån under det föregående kvartalet. På sikt räknar vi dock med att affärsområdet kommer upp i högre försäljning samtidigt som marginalerna förbättras.

I vårt pessimistiska bearscenario räknar vi med att Allgon uppnår en helårsomsättning runt 212 MSEK under 2018 vilken sedan spås växa med runt 7-8% under 2019 och 2020. Vi räknar även med en försiktigare utveckling i rörelsemarginalen under de kommande tre åren och förväntar oss att marginalen överstiger 7% först under 2020.

Värdering

Vår värdering är baserad på en diskontering av framtida kassaflöden (DCF) där vi använder en diskonteringsränta (WACC) på 11,4%.

Diskonteringsräntan är baserad på de parametrar som tillsammans utgör Redeyes ratingmodell som syftar till att summera den företagsspecifika risken. Faktorer som tas under hänsyn är bolagets ledning, ägarbild, tillväxtutsikter, lönsamhet och finansiell styrka.

Base case

I vårt mest sannolika basscenario har vi gjort antaganden gällande Allgons framtida tillväxt och lönsamhet. De uppskattade framtida kassaflödena är baserade på de prognoser som presenterades i det tidigare avsnittet såväl som de långsiktiga antaganden som presenteras i tabellen nedan.

Allgon: värderingsantaganden i Base case			
Antaganden:	2018-2027	DCF-värde	
Försäljningstillväxt (CAGR) ¹	7,0%	WACC	11,4%
EBIT-marginal (viktad)	10,8%	Nuvärde av FCF	162
ROIC (medel)	20,7%	Nuvärde av terminalvärde	165
ROE (medel)	12,3%		
		EV	327
		Nettokassa ²	-32
Terminal		DCF-värde	296
Terminal tillväxt av FCF	2,0%	Motiverat värde per aktie	14
EBIT-marginal (terminal)	13,1%	Dagens aktiekurs	8,5
		Potential/Risk	64%

¹ föregående år som basår för CAGR-uträkning

² nettokassa vid årsslut 2017

Vi räknar med att Allgon har god potential att uppvisa fortsatt tillväxt under kommande år. Inom det närmsta året förväntas det drivas av de senaste förvärven Satmission och WSI såväl som organisk tillväxt inom de tre andra underliggande bolagen. Under perioden 2018-2027 har vi antagit en genomsnittlig försäljningstillväxt om 7%. Anledningen till att denna är lägre än vid tidigare uppdateringar utgörs främst på grund av att vi uppdaterat basåret för uträkningen till 2017.

Vidare räknar vi med att bolaget uppvisar förbättrad rörelsemarginal under de kommande åren till följd av de skalfördelar som uppstår vid ökad försäljning (främst inom Åkerströms och Smarteq) samtidigt som tillväxten i de andra bolagen sätter fart.

I basscenariot antar vi en terminal tillväxttakt om 2% och en terminal rörelsemarginal på 13,1%. Sammanfattningsvis resulterar detta i ett motiverat värde på **14 kronor per aktie** (tidigare 20 kronor) där förändringen är hänförlig till våra uppdaterade försäljningsprognoser vilket även påverkar våra långsiktiga antaganden.

Motiverat värde på 14 kr per aktie i basscenariot

Bull case

I vårt positiva bullscenari antas vi en betydligt högre försäljningstillväxt såväl som högre lönsamhet än i föregående scenario. Vi gör antaganden om ännu hög tillväxt i Åkerströms såväl som antaganden om högre jämfört med våra andra scenarion. Vi räknar även med att affärsområdet connectivity levererar hög omsättning till följd av stärkt tillväxt i Smarteq som väntas växa genom att ta del av framtida infrastruktursatsningar. Vad gäller Satmission räknar vi även med en betydligt högre omsättning än den som uppvisats under 2017. En annan stor skillnad gör även gällande affärsområdet industriell IoT där vi räknar med att WSI och IIOX kommer att ta del av många framtida IoT-satsningar.

Allgon: värderingsantaganden i Bull case			
Antaganden:	2018-2027	DCF-värde	
Försäljningstillväxt (CAGR) ¹	8,1%	WACC	11,4%
EBIT-marginal (viktad)	14,2%	Nuvärde av FCF	231
ROIC (medel)	28,0%	Nuvärde av terminalvärde	223
ROE (medel)	14,6%		
Terminal		EV	454
Terminal tillväxt av FCF	2,0%	Nettokassa ²	-32
EBIT-marginal (terminal)	17,1%	DCF-värde	423
		Motiverat värde per aktie	20
		Dagens aktiekurs	8,5
		Potential/Risk	135%

¹ föregående år som basår för CAGR-uträkning

² nettokassa vid årsslut 2017

I ovan tabell framgår våra långsiktiga antaganden. Vi antar främst en högre försäljningstillväxt under de närmsta åren vilket sedan väntas minska över tid vilket illustreras i den antagna försäljningstillväxten (CAGR) om 8,1%. Den största skillnaden återfinns i uppskattad lönsamhet där vi räknar med högre marginaler än i föregående scenario. Dessa drivs dels av skalfördelar såväl som höga marginaler inom industriell IoT.

Som tidigare nämnt har vi ändrat våra prognoser och även justerat ned våra terminala antaganden något jämfört med tidigare uppdateringar. I bullscenariot antas vi en EBIT-marginal på 17,1% vilket resulterar i ett **motiverat värde på 20 kronor per aktie** (tidigare 27 kronor) i bullscenariot. Det är viktigt att notera att detta scenario inte heller inkluderar eventuella framtida förvärv.

Bear case

I vårt negativa bearscenario har vi dock inte genomfört lika stora förändringar då vi varit betydligt mer konservativa i våra antaganden. Vi har dock genomfört mindre förändringar över försäljning och lönsamhet i kombination med en ökning av antalet aktier.

Allgon: värderingsantaganden i Bear case			
Antaganden:	2018-2027	DCF-värde	
Försäljningstillväxt (CAGR) ¹	5,1%	WACC	11,4%
EBIT-marginal (viktad)	7,1%	Nuvärde av FCF	92
ROIC (medel)	12,0%	Nuvärde av terminalvärde	108
ROE (medel)	8,4%		
		EV	200
Terminal		Nettokassa ²	-32
Terminal tillväxt av FCF	2,0%	DCF-värde	169
EBIT-marginal (terminal)	8,1%	Motiverat värde per aktie	8
		Dagens aktiekurs	8,5
		Potential/Risk	-6%

¹ föregående år som basår för CAGR-uträkning

² nettokassa vid årsslut 2017

I tabellen ovan framgår det att vi antar en genomsnittlig försäljningstillväxt på 5,1% (vilket är betydligt lägre än föregående scenarion med tanke på att 2017 är basåret för uträkningen). Vi antar vidare en något lägre terminal rörelsemarginal på 8,1% (tidigare 8,7%) till följd av försiktigare antaganden gällande försäljning. Detta resulterar i ett **motiverat värde på 8 kronor per aktie i bearscenariot**.

*Nuvarande aktiekurs
återspeglar låga
förväntningar*

Sammanfattningsvis leder våra antaganden till ett uppdaterat värderingsintervall på 8 – 20 kronor per aktie (tidigare 10-27 kronor). Intervallet fångar därmed de olika utfallen av försäljningstillväxt såväl som lönsamhet. Utifrån detta kan vi konstatera att nuvarande aktiekurs återspeglar låga förväntningar på Allgon.

Investment case

- Nuvarande aktiekurs reflekterar låga förväntningar på bolaget. Vi förväntar oss att detta kommer att förändras i takt med att bolaget uppvisar högre omsättning såväl som stärkt lönsamhet.
- Förbättrad lönsamhet i samtliga segment: De genomförda åtgärderna i Åkerströms har haft positiv påverkan på bolagets lönsamhet. Vi räknar med att detta tillsammans med potentiellt utnyttjande av synergier utgör mycket goda möjligheter till fortsatt ökad lönsamhet under 2018 och framöver.
- Vårt motiverade värderingsintervall om 8-20 kronor per aktie indikerar att det finns en betydande uppsida i aktien givet att bolaget levererar enligt våra förväntningar.

Växande marknad för trådlös kommunikation

Marknaden för trådlösa lösningar till industrin spås växa kraftigt. Allgon är väl positionerat att dra nytta av tillväxten. Intressanta områden är bland annat smarta elmätare, infrastruktur för elbilar och den pågående digitaliseringen av industrin där allt fler maskiner och processer kopplas upp. Allgons möjlighet att ta del av denna tillväxt styrks av förvärvet WSI som har genomfört framgångsrika IoT projekt såväl som IIOX med sin IoT plattform. Sedan andra kvartalet av 2017 ingår även Satmission i Allgongruppen vilket kommer att öka gruppens omsättning och resultat ytterligare.

Goda möjligheter att uppleva en tillväxtresa

Vi ser stora möjligheter för de nuvarande bolagen att växa och förbättra sin lönsamhet. Inte minst tror vi att det pågående arbetet med att skala upp utlandsförsäljningen för både antennverksamheten och Åkerströms kommer leda till en stark omsättningstillväxt. Vi tror att Allgons ökade marknadsfokus tillsammans med de grepp som tagits för att öka lönsamheten kommer att lyfta både resultat och omsättning under 2018 och framåt.

Allgons mål är att växa såväl organiskt som genom förvärv. Vi ser även goda möjligheter till värdeskapande förvärv såväl som organisk tillväxt. Givetvis står bolaget även inför stora utmaningar. Det är viktigt att integrera sina förvärv för att lyckas realisera synergier. Allgon vill i nuläget framförallt genomföra förvärv av bolag med en omsättning i storleksordningen 30-100 MSEK. Ofta kan mindre förvärv kräva nog så mycket tid och resurser som större förvärv och med Allgons lilla organisation gäller det att vara noggrann med vilka förvärv som görs.

Vi ser trots utmaningarna stora möjligheter för Allgon framöver. Bolaget har en sund syn på hur man skall arbeta med förvärv. Tanken är att förvärva bolag som kan dra nytta av Allgongruppens gemensamma resurser inom inköp, marknad och försäljning, men samtidigt låta bolagen behålla en hög grad av autonomi.

Attraktivt läge att investera

Vi tror att marknaden kommer att upptäcka Allgon i takt med att både omsättning och lönsamhet ökar vilket kommer leda till en omvärdering. Vi ser framförallt att följande faktorer kan tänkas stänga gapet mellan vårt motiverade värde och nuvarande aktiekurs:

- Förbättrat resultat i samtliga segment
- Värdeskapande förvärv

Potentiella risker

Vi anser att den största risken med en investering är att Allgon inte levererar enligt förväntningar. Bolagets utmaning ligger i att generera försäljningstillväxt samtidigt som lönsamheten inom samtliga segment ska förbättras ytterligare. Att förvärva nya bolag är inte heller lätt då ett litet förvärv kan kräva minst lika mycket tid som en större verksamhet. Även om bolagen drivs med hög grad av autonomi ska bolagen inkluderas i Allgonkoncernen. Vi finner det särskilt viktigt att förvärva bolag som själva upplever stora fördelar i att inkluderas i Allgongruppen.

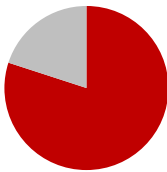
Sammanfattning Redeye Rating

Redeyes Rating utgörs av fem värderingsnycklar. Varje värderingsnyckel består av en sammanvägning av ett antal faktorer som värderas på en betygskala från 0 till 2p. Maxpoängen för en värderingsnyckel är 10 poäng.

Ratingförändringar i denna rapport:

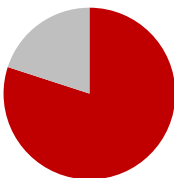
Inga förändringar sedan senaste rapport.

Ledning 8,0p



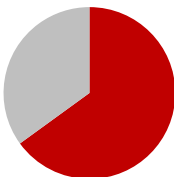
Allgon har en kompetent ledning med VD Johan Hårdén i spetsen. Ledningen har både den erfarenhet och kompetens vi anser behövs för att leda Allgongruppen framöver. Vi värdesätter särskilt bolagets uppriktighet i kommunikationen och förmågan att hantera motgångar, exempelvis tappet av storkunden Volvo AB.

Ägarskap 8,0p



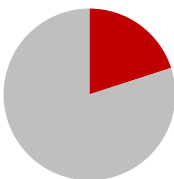
Allgon har starka ägare i Verdane och Tibia Konsult. Ägarna bidrar med både nätverk och har också möjlighet att bidra med kapital om så skulle behövas - dock med relativt höga krav på avkastning. För att vara ett bolag i Allgons storlek är ägarbildens solid. Vår positiva syn förstärks av att flera personer i Allgons högsta ledning och styrelse äger aktier, även om vi gärna skulle se att de hade ännu mer skin-in-the-game.

Vinstutsikter 6,5p



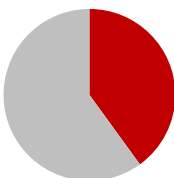
Allgongruppens underliggande marknader har en god tillväxt och bolaget har väl fungerande distributionskanaler. Vi ser goda möjligheter för bolaget att under flera år framöver uppvisa ökande försäljning och förbättrad lönsamhet i och med den skalbara affärsmodellen. Allgon har dessutom en förvärvsmodell som bör bidra med både försäljningstillväxt och ökad lönsamhet.

Lönsamhet 2,0p



Allgongruppens bolag har traditionellt haft varierande lönsamhet över tid, dock blir jämförelsen mot historisk data inte helt relevant i detta fall. Vi ser potential för Allgon att höja sitt lönsamhetsbetyg betydligt de kommande åren. Förvärven av WSI och Satmission kommer också ha positiv påverkan på koncernens lönsamhet.

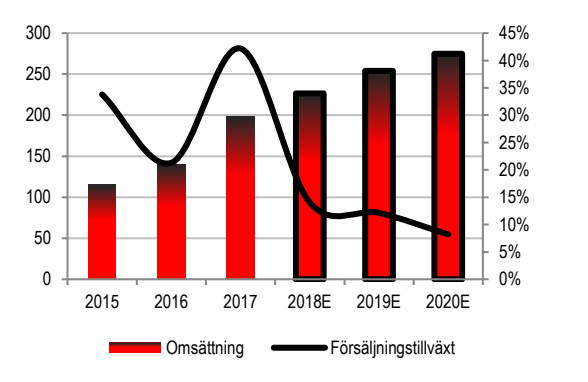
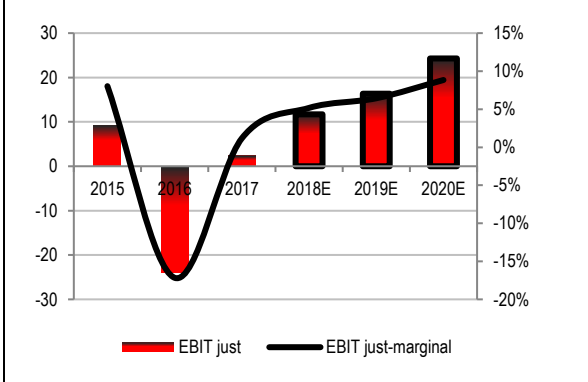
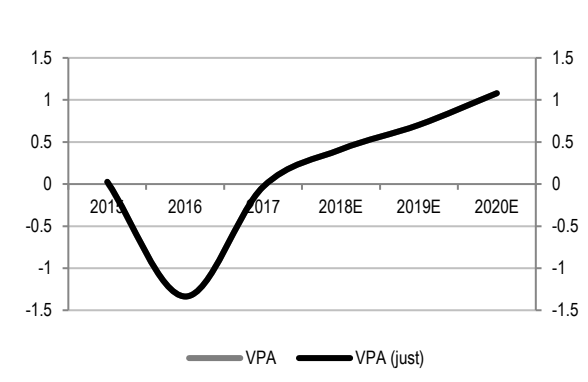
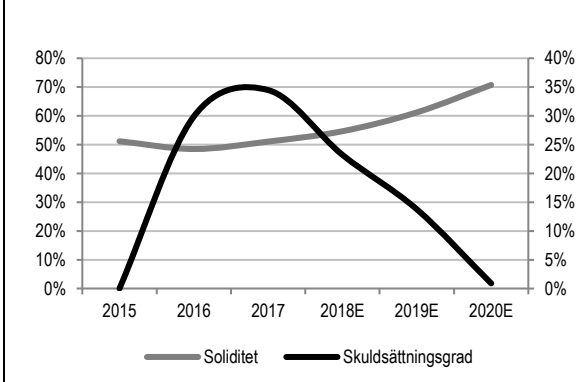
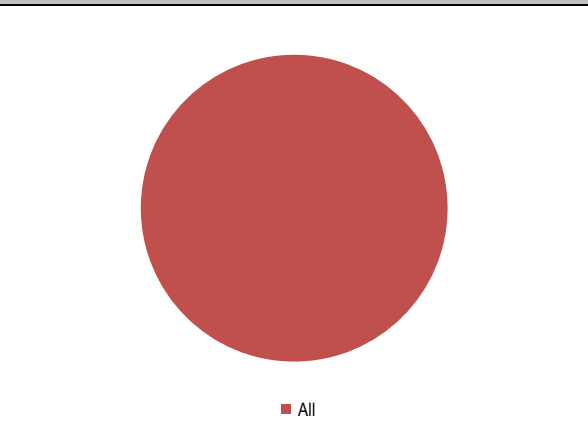
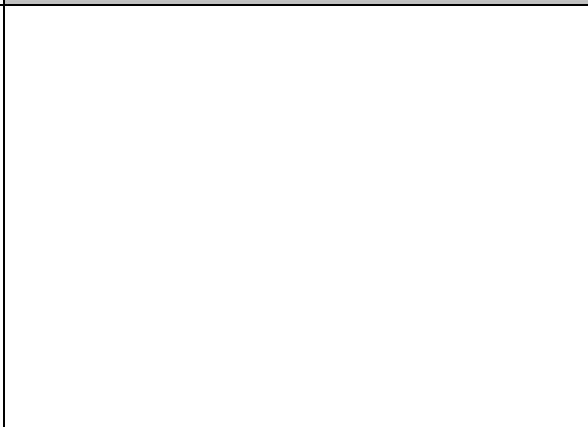
Finansiell styrka 4,0p



Bolaget har en relativt stabil balansräkning och kapitalstarka huvudägare. Då nuvarande kassa är låg kan det mycket väl bli så att bolaget genomför emissioner vid eventuella förvärv, dock är det inget som föranleder en lägre poäng på denna parameter då vi räknar med att förvärven är värdeskapande trots att befintliga ägare blir utspädda.

Resultaträkning	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Omsättning	140	199	227	254	275
Summa rörelsekostnader	-158	-189	-208	-229	-245
EBITDA	-18	9	19	25	30
Avskrivningar materiella tillg.	-1	-7	-3	-2	-1
Avskrivningar immateriella tillg.	-5	0	-4	-7	-4
Goodwill nedskrivningar	0	0	0	0	0
EBIT	-24	2	12	16	24
Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	-1	-4	-3	-2	-2
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	-25	-1	9	15	23
Skatt	0	1	0	0	0
Nettoreultat	-25	-1	9	15	23
Balansräkning	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Tillgångar					
Omsättningstillgångar					
Kassa och bank	9	10	9	12	9
Kundfordringar	36	38	43	46	47
Lager	26	35	34	30	33
Andra fordringar	0	0	0	0	0
Summa omsätt.	71	83	86	88	89
Anläggningstillgångar					
Materiella anl.tillg.	7	8	7	7	8
Finansiella anl.tillg.	0	0	0	0	0
Övriga finansiella tillg.	0	0	0	0	0
Goodwill	89	118	118	118	118
Imm. tillg. vid förväv	0	0	0	0	0
Övr. immater. tillg.	17	21	19	16	15
Övr. anlägg. tillg.	0	0	0	0	0
Summa anlägg.	112	147	145	141	141
Uppsk. skatteford.	8	8	8	8	8
Summa tillgångar	191	239	239	238	238
Skulder					
Kortfristiga skulder					
Leverantörsskulder	53	53	57	51	47
Kortfristiga skulder	28	42	30	20	1
Övriga kortfristiga skulder	0	0	0	0	0
Summa kort. skuld	80	95	87	71	47
Räntebr. skulder	0	0	0	0	1
L. icke ränteb.skulder	10	18	18	18	18
Konvertibler	0	0	0	0	0
Summa skulder	91	113	104	88	66
Uppskj. skatteskuld	3	3	3	3	3
Avsättningar	4	1	1	1	1
Eget kapital	93	122	131	145	168
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & E. Kap.	93	122	131	145	168
Summa skulder och E. Kap.	191	239	239	238	238
Fritt kassaflöde	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Omsättning	140	199	227	254	275
Sum rörelsekost.	-158	-189	-208	-229	-245
Avskrivningar	-6	-7	-7	-8	-6
EBIT	-24	2	12	16	24
Skatt på EBIT	0	-1	0	0	0
NOPLAT	-24	2	12	16	24
Avskrivningar	6	7	7	8	6
Bruttokassaflöde	-18	9	19	25	30
Föränd. i rörelsekap	-3	-10	-1	-5	-8
Investeringar	-107	-42	-5	-5	-6
Fritt kassaflöde	-127	-43	13	15	17
Kapitalstruktur	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Soliditet	48%	51%	55%	61%	71%
Skuldsättningsgrad	30%	34%	23%	14%	1%
Nettoskuld	19	32	21	8	-7
Sysselsatt kapital	112	153	152	154	161
Kapit. oms. hastighet	0.7	0.8	0.9	1.1	1.2
Tillväxt	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Försäljningstillväxt	21%	42%	14%	12%	8%
VPA-tillväxt (just)	-6 676%	-98%	-1 374%	71%	53%

DCF värdering		Kassaflöden, MSEK			
WACC	11,4 %	NPV FCF (2018-2020)	29		
		NPV FCF (2021-2027)	133		
		NPV FCF (2028-)	165		
		Rörelsefrämjade tillgångar	10		
		Räntebärande skulder	-42		
		Motiverat värde MSEK	295		
Antaganden 2017-2023		Motiverat värde per aktie, SEK	14,0		
Genomsn. förs. tillv.	7,7 %	Rörskurs SEK	8,5		
FRIT-marginal	9,8 %				
Lönsamhet	2016	2017	2018E	2019E	2020E
ROE	-40%	-1%	7%	11%	15%
ROCE	-32%	2%	7%	10%	14%
ROIC	-552%	2%	8%	11%	16%
EBITDA-marginal	-13%	5%	8%	10%	11%
EBIT-marginal	-17%	1%	5%	6%	9%
Netto-marginal	-18%	0%	4%	6%	8%
Data per aktie	2016	2017	2018E	2019E	2020E
VPA	-1,34	-0,03	0,41	0,70	1,08
VPA just	-1,34	-0,03	0,41	0,70	1,08
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoskuld	1,03	1,49	1,01	0,39	-0,34
Antal aktier	18,33	21,11	21,11	21,11	21,11
Värdering	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Enterprise Value	256,3	242,6	200,7	187,6	172,2
P/E	-9,7	-309,0	20,6	12,1	7,9
P/S	1,7	1,1	0,8	0,7	0,7
EV/S	1,8	1,2	0,9	0,7	0,6
EV/EBITDA	-14,4	26,4	10,7	7,6	5,7
EV/EBIT	-10,7	104,1	17,2	11,5	7,1
P/BV	2,6	1,7	1,4	1,2	1,1
Aktiens utveckling		Tillväxt/år	15/17e		
1 mån	-4,5 %	Omsättning	27,3 %		
3 mån	-6,6 %	Rörelseresultat, just	◆		
12 mån	-34,6 %	V/A, just	◆		
Årets Början	-2,9 %	EK	18,6 %		
Aktiestructur %		Röster	Kapital		
Verdane Capital		41,3 %	41,3 %		
Tibia Konsult AB		12,4 %	12,4 %		
Svenska Handelsbanken AB for PB		7,6 %	7,6 %		
Jan Robert Pärsson		5,8 %	5,8 %		
Bo Lengholt		2,0 %	2,0 %		
Avanza Pension		1,9 %	1,9 %		
Kmh Viken AB		1,7 %	1,7 %		
Erik Yngve Andersson		1,6 %	1,6 %		
C. Hedman Consulting AB		1,3 %	1,3 %		
Charlotte O'Bric		1,3 %	1,3 %		
Aktien					
Reuterskod			ALLG.ST		
Lista			Nasdaq OMX First North		
Kurs, SEK			8,5		
Antal aktier, milj			21,1		
Börsvärde, MSEK			179,4		
Bolagsledning & styrelse					
VD			Johan Hårdén		
CFO			Sten Hildemar		
IR			Johan Hårdén		
Ordf			Sven von Holst		
Nästkommande rapportdatum					
Q1 rapport			15 maj, 2018		
Q2 rapport			29 augusti, 2018		
Analytiker			Redeye AB		
Dennis Berggren			Mäster Samuelsgatan 42, 10tr		
dennis.berggren@redeye.se			114 35 Stockholm		

Omsättning & Tillväxt (%)	EBIT (justerad) & Marginal (%)																																										
 <table border="1"> <caption>Omsättning & Tillväxt (%)</caption> <thead> <tr> <th>År</th> <th>Omsättning (MSEK)</th> <th>Försäljningstillväxt (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2015</td> <td>~110</td> <td>~35%</td> </tr> <tr> <td>2016</td> <td>~140</td> <td>~20%</td> </tr> <tr> <td>2017</td> <td>~200</td> <td>~40%</td> </tr> <tr> <td>2018E</td> <td>~230</td> <td>~10%</td> </tr> <tr> <td>2019E</td> <td>~250</td> <td>~10%</td> </tr> <tr> <td>2020E</td> <td>~270</td> <td>~10%</td> </tr> </tbody> </table>	År	Omsättning (MSEK)	Försäljningstillväxt (%)	2015	~110	~35%	2016	~140	~20%	2017	~200	~40%	2018E	~230	~10%	2019E	~250	~10%	2020E	~270	~10%	 <table border="1"> <caption>EBIT (justerad) & Marginal (%)</caption> <thead> <tr> <th>År</th> <th>EBIT just (MSEK)</th> <th>EBIT just-marginal (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2015</td> <td>~8</td> <td>~18%</td> </tr> <tr> <td>2016</td> <td>~-25</td> <td>~-18%</td> </tr> <tr> <td>2017</td> <td>~2</td> <td>~5%</td> </tr> <tr> <td>2018E</td> <td>~10</td> <td>~8%</td> </tr> <tr> <td>2019E</td> <td>~15</td> <td>~10%</td> </tr> <tr> <td>2020E</td> <td>~25</td> <td>~12%</td> </tr> </tbody> </table>	År	EBIT just (MSEK)	EBIT just-marginal (%)	2015	~8	~18%	2016	~-25	~-18%	2017	~2	~5%	2018E	~10	~8%	2019E	~15	~10%	2020E	~25	~12%
År	Omsättning (MSEK)	Försäljningstillväxt (%)																																									
2015	~110	~35%																																									
2016	~140	~20%																																									
2017	~200	~40%																																									
2018E	~230	~10%																																									
2019E	~250	~10%																																									
2020E	~270	~10%																																									
År	EBIT just (MSEK)	EBIT just-marginal (%)																																									
2015	~8	~18%																																									
2016	~-25	~-18%																																									
2017	~2	~5%																																									
2018E	~10	~8%																																									
2019E	~15	~10%																																									
2020E	~25	~12%																																									
Vinst Per Aktie	Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)																																										
 <table border="1"> <caption>Vinst Per Aktie</caption> <thead> <tr> <th>År</th> <th>VPA (SEK)</th> <th>VPA (just) (SEK)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2015</td> <td>~0.1</td> <td>~0.1</td> </tr> <tr> <td>2016</td> <td>~0.1</td> <td>~-1.2</td> </tr> <tr> <td>2017</td> <td>~0.2</td> <td>~0.2</td> </tr> <tr> <td>2018E</td> <td>~0.4</td> <td>~0.4</td> </tr> <tr> <td>2019E</td> <td>~0.6</td> <td>~0.6</td> </tr> <tr> <td>2020E</td> <td>~0.8</td> <td>~0.8</td> </tr> </tbody> </table>	År	VPA (SEK)	VPA (just) (SEK)	2015	~0.1	~0.1	2016	~0.1	~-1.2	2017	~0.2	~0.2	2018E	~0.4	~0.4	2019E	~0.6	~0.6	2020E	~0.8	~0.8	 <table border="1"> <caption>Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)</caption> <thead> <tr> <th>År</th> <th>Soliditet (%)</th> <th>Skuldsättningsgrad (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2015</td> <td>~50%</td> <td>~0%</td> </tr> <tr> <td>2016</td> <td>~50%</td> <td>~35%</td> </tr> <tr> <td>2017</td> <td>~50%</td> <td>~35%</td> </tr> <tr> <td>2018E</td> <td>~55%</td> <td>~25%</td> </tr> <tr> <td>2019E</td> <td>~60%</td> <td>~15%</td> </tr> <tr> <td>2020E</td> <td>~70%</td> <td>~5%</td> </tr> </tbody> </table>	År	Soliditet (%)	Skuldsättningsgrad (%)	2015	~50%	~0%	2016	~50%	~35%	2017	~50%	~35%	2018E	~55%	~25%	2019E	~60%	~15%	2020E	~70%	~5%
År	VPA (SEK)	VPA (just) (SEK)																																									
2015	~0.1	~0.1																																									
2016	~0.1	~-1.2																																									
2017	~0.2	~0.2																																									
2018E	~0.4	~0.4																																									
2019E	~0.6	~0.6																																									
2020E	~0.8	~0.8																																									
År	Soliditet (%)	Skuldsättningsgrad (%)																																									
2015	~50%	~0%																																									
2016	~50%	~35%																																									
2017	~50%	~35%																																									
2018E	~55%	~25%																																									
2019E	~60%	~15%																																									
2020E	~70%	~5%																																									
Produktområden	Geografiska områden																																										
 <p>■ All</p>																																											
Intressekonflikter	Verksamhetsbeskrivning																																										
<p>Dennis Berggren äger aktier i bolaget: Nej</p> <p>Redeye utför/har utfört tjänster åt bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från bolaget i samband med detta.</p>	<p>Allgongruppen är en svensk företagsgrupp som består av bolagen Åkerströms, Smarteq, Wireless System Integration, Satmission, IIOX samt Allgon supply. De nischade bolagen utvecklar och säljer IoT-utrustning, digitala kommunikationssystem, molnbaserad infrastruktur och trådlösa lösningar för krävande miljöer. Allgongruppens globala kundbas finns inom automotive, mobil- och telekom, transport, bygg och broadcasting.</p>																																										

DISCLAIMER**Viktig information**

Redeye AB ("Redeye" eller "Bolaget") är en specialiserad finansiell rådgivare inriktad mot små och medelstora tillväxtbolag i Norden. Vi fokuserar på sektorerna Technology och Life Science. Vi tillhandahåller tjänster inom Corporate Broking, Corporate Finance, aktieanalys och investerarelationer.. Våra styrkor är vår prisbelönta analysavdelning, erfarna rådgivare, ett unikt investerarnätverk samt vår kraftfulla distributionskanal redeye.se. Redeye grundades år 1999 och står under Finansinspektionens tillsyn sedan 2007.

Redeye har följande tillstånd: mottagande och vidarebefordran av order avseende finansiella instrument, investeringsrådgivning till kund avseende finansiella instrument, utarbete, sprida finansiella analyser/rekommendationer för handel med finansiella instrument, utförande av order avseende finansiella instrument på kundens uppdrag, placering av finansiella instrument utan fast åtagande, råd till företag samt utföra tjänster vid fusion och företagsuppköp, utföra tjänster i samband med garantigivning avseende finansiella instrument samt bedriva Certified Advisory-verksamhet (sidotillstånd).

Ansvarsbegränsning

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analysen är baserad på källor som Redeye bedömer som tillförlitliga. Redeye kan dock ej garantera riktigheten i informationen. Den framåtblickande informationen i analysen baseras på subjektiva bedömningar om framtiden, vilka innehåller en osäkerhet. Redeye kan inte garantera att prognoser och framåtblickande estimat kommer att bli uppfyllda. Varje investeringsbeslut fattas självständigt av investeraren. Denna analys är avsedd att vara ett av flera redskap vid ett investeringsbeslut. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material samt konsultera en finansiell rådgivare inför ett investeringsbeslut. Redeye fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av analysen.

Potentiella intressekonflikter

Redeyes analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att undvika intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. Bland annat gäller följande:

- För bolag som är föremål för Redeyes analys gäller bl.a. de regler som Finansinspektionens har uppställt avseende investeringsrekommendationer och hantering av intressekonflikter. Vidare gäller för bolagets anställda handelsstopp i finansiella instrument för bolaget från 30 dagar innan det att det bevakade bolaget kommer med ekonomiska rapporter, såsom delårsrapporter, bokslutskommunikéer eller liknande, till det datum Redeye offentliggör sin analys plus två handelsdagar efter detta datum.
- En analytiker får inte utan särskilt tillstånd från ledningen medverka i corporate finance verksamhet och får inte erhålla ersättning som är direkt kopplad till sådan verksamhet.
- Redeye kan genomföra analyser på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband M&A, nyemission eller en notering. Läsaren av dessa rapporter kan anta att Redeye har erhållit eller kommer att erhålla betalning för utförandet av finansiella rådgivningstjänster från bolaget/bolag nämnt i rapporten. Ersättningen är ett på förhand överenskommet belopp och är inte beroende av innehållet i analysen.

Angående Redeyes analysbevakning

Redeyes analys präglas av case-baserad analys vilket innebär att frekvensen av analysrapporter kan variera över tiden. Om annat inte uttryckligen anges i analysen uppdateras analysen när Redeyes analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till analyserad emittent/analyserat finansiellt instrument.

Rating/Rekommendationsstruktur

Redeye utfärdar ej några investeringsrekommendationer för fundamental analys. Däremot så har Redeye utarbetat en proprietär analys och ratingmodell, Redeye Rating, där det enskilda bolaget analyseras, utvärderas och belyses. Analysen ska ge en oberoende bedömning av bolaget, dess möjligheter, risker mm. Syftet är att ge ett objektivt och professionellt beslutsunderlag för ägare och investerare.

Redeye Rating (2018-02-22)

Rating	Ledning	Ägarskap	Vinst- utsikter	Lönsamhet	Finansiell styrka
7,5p - 10,0p	45	43	17	10	20
3,5p - 7,0p	72	66	101	35	44
0,0p - 3,0p	14	22	13	86	67
Antal bolag	131	131	131	131	131

*För investmentbolag ser parametrarna annorlunda ut.

Mångfaldigande och spridning

Detta dokument 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.

Copyright Redeye AB.