

Avtryck på luftrycksmarknaden

Enersize, som säljer teknik för kostnadsbesparingar i luftryckssystem, har inlett 2021 starkt. Försäljningen för det första kvartalet uppgick till drygt 730 000 kronor, en ökning om 34 procent jämfört med samma period 2020. Enersize har bland annat öppnat upp den marockanska marknaden genom konsultbolaget Scopp Solutions som har ett omfattande kundnät. Enersize har även ingått avtal med svenska Momentum Industries. Mangold ser positivt på den förväntade effekt dessa avtal väntas bringa i form av ökad försäljning och återkommande intäkter. Vidare medför Enersizes affärsmodell hög skalbarhet vilket bidrar till attraktiva marginaler framgent.

Rustade för tillväxt

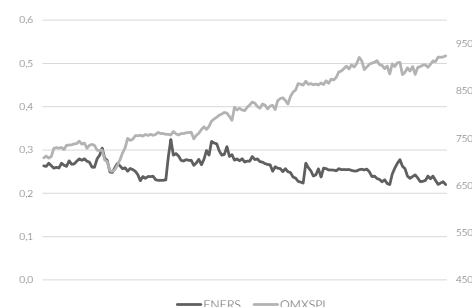
Enersize har gjort ändringar i sin personalstyrka. Tryckluftsexperten Bo Kuraa har fått en permanent roll i bolaget. Kuraa har gedigen erfarenhet inom tryckluft från uppdrag hos FN och Världsbanken. Att Kuraa åtar sig en långsiktig befattning i Enersize understryker att bolagets teknik är av stort värde. Vidare utökar Enersize sin försäljningsstyrka samt finansavdelning med Anders Lif respektive Erik Sundqvist. Rekryteringarna avser påskynda bolagets förmåga att sluta avtal samt att optimera dess affärsmodell.

Något lägre riktkurs

Mangold reviderar riktkursen för Enersize till 0,44 kronor vilket föranleds av något lägre aktivitet än väntat sedan Mangolds senaste analys. Riktkursen motsvarar en uppsida om cirka 100 procent på 12 månaders sikt. Försäljningen revideras något men väntas fortsatt vara hög. Värdet motiveras av en stark utveckling av nya avtal samt hög skalbarhet i bolagets affärsmodell.

Information

Rek/Riktkurs (kr)	Köp 0,44
Risk	Hög
Kurs (kr)	0,22
Börsvärde (Mkr)	53
Antal aktier (Miljoner)	233
Free float	80%
Ticker	ENERS
Nästa rapport	2021-09-25
Hemsida	www.enersize.com
Analytiker	Emil Ohlsson



Kursutveckling

	1m	3m	12m
ENERS	-0,9	-11,8	-38,0
OMXSPI	2,0	10,2	39,0

Nyckeltal

	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Intäkter (tusen EUR)	222	400	880	1 760	3 256
EBIT (tusen euro)	-1 856	-1 751	-1 154	-526	582
Vinst före skatt (tusen euro)	-2 181	-1 824	-1 227	-599	509
EPS, justerad (kr)	-0,07	-0,06	-0,04	-0,02	0,01
EV/Försäljning	30,2	16,8	7,6	3,8	2,1
EV/EBITDA	neg	neg	neg	neg	9,3
EV/EBIT	neg	neg	neg	neg	11,5
P/E	neg	neg	neg	neg	17,0

Ägarstruktur

	Aktier	Kapital
Loudspring	44,5M	19,1%
Danske Bank	10,0M	4,3%
Avanza Pension	9,6M	4,1%
Nordnet Pension	5,6M	2,4%
Mare Invest	4,3M	1,9%
Per Karlsson	3,5M	1,5%
Goran Rajkovic	3,1M	1,4%
Rausanne	3,0M	1,3%
Totalt	233 202 425	100%

Investment Case

Högtryck i tryckluft

Mangold ser ljusst på Enersize framtid och sätter riktkursen 0,44 kronor per aktie på 12 månaders sikt. Vi förväntar oss att Enersize under 2021 kommer att fortsätta att ingå nya affärsavtal 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 kundbearbetning.

Rikt Kurs 0,44 kronor per aktie

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 samt expertis för energioptimering av industriell tryckluft. Omsättningen kommer generera återkommande intäkter och en skalbarhet. Bolaget står för kunskap och mjukvara medan partners kommer ansvara för den direkta kontakten med kund. Enersize kommer att erbjuda utbildning och certifiering av sina partners.

Ställer om till SaaS

En gigantisk obearbetad marknad

Industriell tryckluft utgör omkring 10 procent av global industriell energikonsumtion enligt flera analysfirmor. Tryckluft beskrivs som ett av de minst effektiva systemen i tillverkningsindustrin. Besparingspotentialen anges ofta mellan 30 och 50 procent. Enersize styrelse har gjort bedömningen att den totala globala besparingspotentialen i industriella tryckluftssystem uppgår till så mycket som 20 miljarder euro. Således har en gigantisk marknad öppnat sig de närmaste åren för Enersizes produkter och tjänster. Marknaden för industriella tryckluftssystem förväntas därmed växa kraftigt framöver. Enersize har "first mover advantage" på denna marknad, bland annat genom förvärvet av LEAQS, världens största mjukvaruplattform för läckagekontroll 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 ofta betydligt större än själva investeringen. Detta skapar en klassisk win-win situation där Enersizes tjänster väntas bli relativt lättsålda. Samtidigt bedöms det som väsentligt att bolaget lyckas bygga upp ett partner nätverk för att kunna bevisa bolagets mervärde.

Lukrativt för kunder att anlita Enersize

Enersize-aktien lågt värderad

Med ett enterprise value på knappt 54 miljoner kronor krävs det inte mycket av en försäljningsökning för att visa på hur Enersize-aktiens låga värdering. EV/försäljning för 2021 och 2022 är 16,8x respektive 7,6x. Med vårt vinstscenario i base case är P/E-talet i slutet av prognosperioden cirka 17,0x. Vi anser att Enersize-aktien erbjuder en mycket intressant risk-reward där uppsidan är stor och med en begränsad nedsida.

Låga multiplar - intressant risk-reward

Enersize - Uppdatering

Avtryck på luftrycksmarknaden

Sedan Enersize har bytt till en SaaS-affärsmodell har bolaget ingått tre avtal.

Det ena är med det svenska industribolaget Momentum Industrial som löper året ut under 2021. Avtalet möjliggör för Momentum Industrial att erbjuda läckagereduktion till sina kunder. Enersize har rapporterat om diverse pilotprojekt med bolaget sedan 2018. Under 2021 har pilotprojektet påvisat en årlig energibesparing på 33 procent och med en potential att spara totalt över 50 procent. Avtalet är ett kvitto på det faktum att Momentum ser ett mervärde i Enersizes teknik. Vidare påvisar avtalet att Enersize har gjort en lyckad omställning till SaaS där bolagets teknik kan förädlas genom detta system.

Momentum bekräftar mervärdet med Enersizes teknik

Det andra har tecknats med det marockanska konsultbolaget Scopp Solutions. Bolaget tillhandahåller industrilösningar och vill nyttja Enersize teknik som en förlängning av de tjänster den Marockanska aktören tillhandahåller. Scopp Solutions har som mål att köpa 30 licenser via Enersize SaaS-tjänst. Avtalet beräknas vara värt upp till 200 000 kronor per månad. I april kom första beställningen om cirka 30 000 kronor, och i maj kom den andra om cirka 100 000 kronor.

Avtalet värt 200 000 kronor månatligen

Det tredje är en förlängning av det tidigare samarbetet med ISOVER. Enersize erhöll under april en order om cirka 500 000 kronor från kunden som omfattar Enersize Q+Zone övervakningssystem. Tilläggsordern bekräftar ISOVER:s förtroende för Enersizes produkt och teknik.

H&M och den indiska marknaden

Enersize har bjudits in till att presentera på WWF:s (Världsnaturfonden) clean-techkonferens. Programmet organiseras i samarbete med det svenska klädbolaget H&M och avser att integrera mer hållbarhet i klädföretagets värdekedja i Indien. Presentationen medför en stor möjlighet för Enersize att erhålla varumärkesexponering genom att visa upp sin produkt och teknik. Att WWF och H&M har valt att bjuda in Enersize ett bevis på det resursbesparande mervärde som bolagets produkt står för. Det signalerar även att Enersizes produkt är en av de bästa i branschen.

Enersize presenterar på WWF

I samband med presentationen för WWF och H&M har Enersize meddelat att bolaget har tecknat en avsiktsförklaring med det indiska bolaget eClouds Energy. I pilotprojektet ska eClouds Energy testa Enersizes tjänst på sin kunder. Dessa kunder är i sin tur leverantörer till H&M, och totalt uppgår projektet till fem leverantörer. De två parterna delar på kostnaden för pilotprojektet. Enersize räknar med att projektet går med vinst. I ett större perspektiv är Indien en potentiellt lönsam marknad för Enersize. Landet har stora behov av åtstramningar samt optimering av energianvändning.

Avsiktsförklaring med H&Ms leverantörer i Indien

Enersize - Uppdatering forts.

Potentiell storkund

Fordonstillverkaren Scania har ingått ett utvärderingsavtal för Enersizes teknik. Avtalet omfattar en prövotid där teknikens applicerbarhet och förmåga utvärderas. Enersize och Scania har fört löpande dialog kring samarbete sedan 2017.

Intresse från Scania

Förstärkt team

Bo Kuraa, som tidigare jobbat som konsult i Enersize, ska nu axla ett större ansvar som heltidsanställd. Bo Kuraa betraktas som världsledande expert inom optimering av tryckluftssystem. Förtroendet från Kuraa är ett kvitto på att Enersizes teknik ligger rätt i tiden och medför ett värde för aktörer inom industrin.

Tryckluftsexpert nu heltidsanställd

Erik Sundqvist tillträder som ny CFO (finanschef) i Enersize. Han har tidigare varit CFO för Veg of Lund, ett bolag listat på Nasdaq First North Growth Market. Erik Sundqvist deltog i Veg of Lunds börsnotering och aktien har under det senaste året stigit med drygt 86 procent. Erik Sundqvist har en kandidat i företagsekonomi från Lunds universitet.

Ny CFO med erfarenhet från börsbolag

Slutligen blir Anders Lif ny försäljnings- och marknadschef. Han har tidigare innehaft ledande befattningar på Siemens, IFS och Unit4. Sedan 1999 driver Anders Lif eget bolag som säljer städ-robotar som bygger på högtryck.

Anders Lif har bred erfarenhet från försäljning

Kapitalinjektion ska förverkliga expansion

Enersize ska utföra en emission om cirka 200 miljoner nya aktier. Teckningsperioden sträcker sig fram till 2024. Mangold räknar med en kapitalinjektion om cirka 40 miljoner kronor före kostnader samt utspädning om 30 procent. Primärt ska kapitalet ge understöd för att bygga upp bolagets nya affärsmodell som grundar sig i SaaS (mjukvara som tjänst). Enersize omställning grundas i licenser som befinner sig i ett tidigt stadie, samtidigt som modellen har visat på funktionalitet i samband med de avtal som Enersize har slutit under året. Nästa steg för Enersize är att fortsätta förvärva kunder genom samarbetsavtal. Bolaget är närvarande i Asien, Europa och Nordafrika, och avser fortsätta sin expansion på dessa marknader. Tekniken är vedertagen samtidigt som förståelsen ökar för de kostnadsbesparningar som optimering av lufttryckssystem ger.

Kapitalinjektion som bränsle för ökad försäljning

Utöver kapitalinjektionen meddelade Enersize i maj att bolaget har ingått ett samarbete avseende krediter med en grupp andra bolag. Krediten uppgår till 8,4 miljoner kronor totalt och kan tas ut i två omgångar à 4,4 respektive 4,0 miljoner kronor. Mangold bedömer Enersize kapitalposition som stabil.

Lånesyndikat möjliggör för 8,4 miljoner kronor

Slutligen ska en mindre post om cirka en halv miljon aktier kvittas mot slutbetalning i samband med förvärvet av Airdev. Efter transaktionen är affären helt avslutad.

Enersize - Prognoser och värdering

Hög försäljningstillväxt runt hörnet

Mangold räknar med att Enersize i allt högre grad når ut till marknaden genom sin teknik. Därmed kan bolaget öka sin försäljning genom nya partneravtal. I samband med att affärsmodellen digitaliseras kan Enersize även skala upp i allt högre grad, vilket medför högre bruttomarginaler. Enligt våra prognoser förväntas Enersize kunna uppvisa lönsamhet år 2024. Slutligen räknar vi med att bolagets kassa stärks under 2021 i samband med den planerade kapitalinjektionen.

Ny affärsmodell förväntas öka försäljningstillväxten

ENERSIZE - PROGNOSE

(tusen EUR)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Intäkter	442	222	400	880	1 760	3 256	6 023
Tillväxt		-50%	80%	120%	100%	85%	85%
EBIT	-2 116	-1 856	-1 751	-1 154	-526	582	2 449
Rm		-835%	-438%	-131%	-30%	18%	41%
VPA	-0,10	-0,07	-0,06	-0,04	-0,02	0,01	0,06

Källa: Mangold Insight

Upprepad riktkurs

Mangold använder sig av en DCF-modell för att värdera Enersize aktie. Denna modell resulterar i en riktkurs om 0,44 kronor per aktie efter utspädning från emission. Ökad försäljningstillväxt och utnyttjande av befintliga samarbeten ligger till grund för bolagets värdering.

Riktkurs 0,44 kronor

ENERSIZE - DCF-VÄRDERING

(tusen EUR)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
EBIT	-1 614	-1 188	-485	899	3 313
Fritt kassaflöde	-1 061	-821	-342	665	2 485
Terminalvärde					22 796
Antaganden	Avkrav 12%	Tillväxt 3%	Skatt 22%		
Riktkurs					
Enterprise value (tusen EUR)	13 368				
Equity value (tusen EUR)	13 812				
Riktkurs per aktie (kr)	0,44				

Källa: Mangold Insight

Appendix - Enersize SWOT

Styrkor

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

Svagheter

- Beroende av partnernetverk

Möjligheter

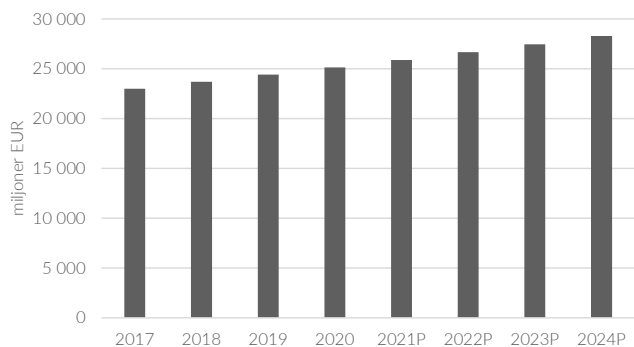
- Kan få bra hävstång till internationella industribolag från plattformen bland svenska och nordiska verkstadsbolag
- Kan bli uppköpt eller gå samman med större industribolag/servicebolag

Hot

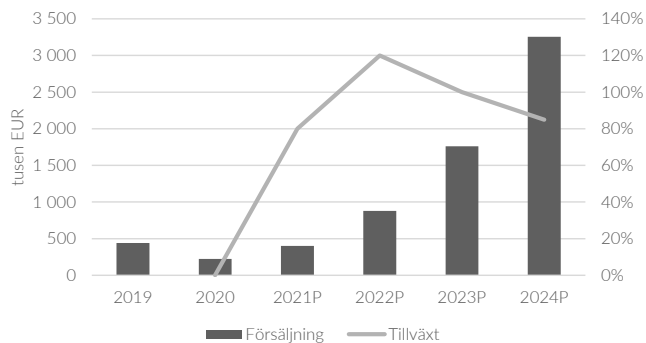
- Stora kompressorbolag eller liknande ökar sina satsningar inom effektiv tryckluft
- Får inte tillräckligt med resurser på plats för att skala upp och driva ökad försäljning

Appendix - Enersize diagram

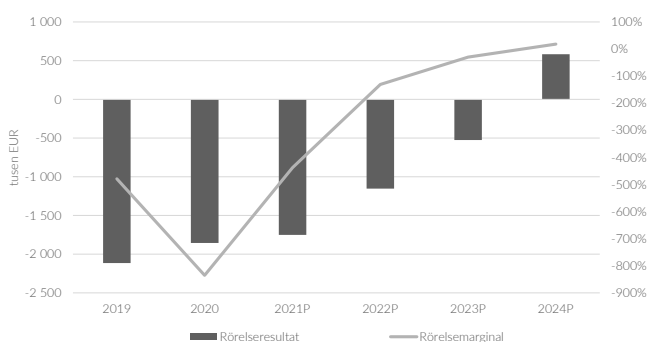
Global kompressor - Marknad



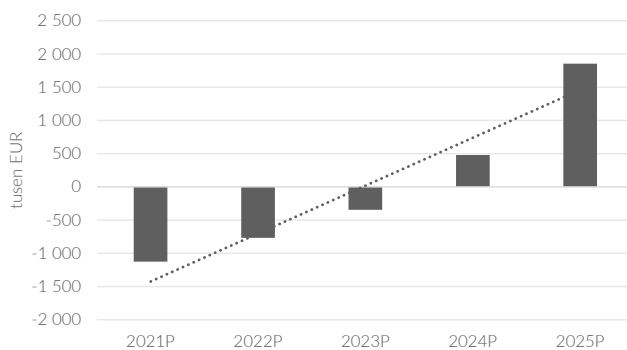
Enersize - Försäljning och tillväxt



Enersize - Rörelseresultat och marginal



Enersize - Fritt kassaflöde



Appendix - Enersize resultat & balansräkning

Resultaträkning (tusen EUR)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Intäkter	983	316	400	880	1 760	3 256	6 023
Kostnad sålda varor	-199	-212	-172	-352	-704	-1 302	-2 108
Bruttovinst	784	104	228	528	1 056	1 953	3 915
Bruttomarginal	177%	47%	57%	60%	60%	60%	65%
Personalkostnader	-690	-704	-800	-800	-880	-880	-960
Övriga kostnader	-1 272	-794	-800	-640	-528	-352	-384
Avskrivningar	-939	-462	-379	-242	-174	-139	-122
Rörelseresultat	-2 116	-1 856	-1 751	-1 154	-526	582	2 449
Rörelsemarginal	-479%	-835%	-438%	-131%	-30%	18%	41%
Räntenetto	-883	-325	-73	-73	-43	-13	0
Vinst efter finansnetto	-2 999	-2 181	-1 824	-1 227	-569	569	2 449
Skatter	0	0	0	0	0	-125	-539
Nettovinst	-2 999	-2 181	-1 824	-1 227	-569	444	1 910

Balansräkning (tusen EUR)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Tillgångar							
Kassa och bank	659	831	3 458	2 163	1 458	1 841	3 695
Kundfordringar	125	48	33	72	145	268	495
Lager	11	45	14	29	58	107	173
Anläggningstillgångar	1 639	1 372	484	347	279	244	227
Totalt tillgångar	2 434	2 297	3 989	2 611	1 939	2 460	4 591
Skulder							
Leverantörsskulder	135	129	47	96	193	357	578
Skulder	487	387	487	287	87	0	0
Totalt skulder	622	516	534	383	280	357	577
Eget kapital							
Bundet eget kapital	10 477	12 728	12 728	12 728	12 728	12 728	12 728
Fritt eget kapital	-8 665	-10 947	-9 273	-10 500	-11 069	-10 625	-8 715
Totalt eget kapital	1 812	1 781	3 455	2 228	1 660	2 103	4 014
Totalt skulder och eget kapital	2 434	2 297	3 989	2 611	1 939	2 460	4 591

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 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.

Mangold analyserade Enersize senast 2020-10-21.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Enersize.

Mangold äger 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