

Terranet

Mangold Insight – Uppdragsanalys - Update 2021-09-20

Snabbare takt framåt

Terranet, som utvecklar teknik för avancerat förarstöd och självkörande fordon, går in i en ny utvecklingsfas med VoxelFlow. En prototyp har visats på Startup Autobahn. Detta föll ut väl och bolaget ska nu ta fram en ny generation. Bolaget har även breddat sitt nätverk vilket innefattas av teknikbolaget Nvidia och en investering i holoride, ett startupbolag från Tyskland med AI-teknik. Mangold ser att fler samarbeten kan komma i takt med ökad kännedom för VoxelFlow.

Nytt team tar form

För att kunna utveckla VoxelFlow till en produkt behöver Terranet stärka sitt team. Bolaget har rekryterat Nihat Küçük som produktansvarig. Han har erfarenhet från mjukvarubolag av startup-karaktär inriktat mot fordonsindustrin. Han har även erfarenhet av VoxelFlow från tiden på Mercedes-Benz där han arbetade med innovation av sensorer för navigationssystem. Mangold väntar sig att fler rekryteringar kommer.

Hög sektoraktivitet - köp aktien

Mangold upprepar sin köprekommendation för aktien. Prognoser från tidigare update står fast. En ändring är att det tillkommer fler aktier efter erbjudande om att utnyttja teckningsoptioner. Mangold justerar riktkursen till 4,40 kronor vilket utgör stor uppsida på över 150 procent. Aktiviteten i sektorn är mycket hög vilket Mangold ser som positivt. Det ger Terranet goda möjligheter att hitta nya samarbetspartners.



Kursutveckling %	1m	3m	12m
TERRNT	-8,1	-11,9	61,2
OMXSPI	-2,4	4,4	30,6

Information

Rek/Riktkurs	Köp 4,40
Risk	Hög
Kurs (kr)	1,70
Börsvärde (Mkr)*	448
Antal aktier (Miljoner)**	328
Free float	77%
Ticker	TERRNT B
Nästa rapport	2021-11-19
Hemsida	terranet.se
Analytiker	Jan Glevén

**Inkl utspädning av aktier

* ej utspäd.

Ägarstruktur	Antal aktier	Kapital
Maida Vale Capital	44 446 035	16,8%
Avanza Pension	19 865 637	7,5%
Fredrik Olsson	8 125 000	3,1%
Oliver Aleksov	8 117 394	3,1%
Knutsson Holdings	7 933 328	3,0%
Nordnet Pension	4 023 494	1,5%
Maths Hultbom	2 425 905	0,9%
Percy Nilsson	1 881 122	0,7%
Totalt	264 913 256	100,0%

Nyckeltal (Mkr)	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Försäljning(tkr)	3 871	4 000	4 000	4 000	62 586
EBIT (tkr)	-31 662	-33 131	-37 712	-41 638	-31 060
Vinst före skatt (tkr)	-18 604	-16 543	-21 370	-21 369	-21 368
EPS, justerad (kr)	-0,06	-0,05	-0,07	-0,07	-0,07
EV/Försäljning	nm	nm	nm	nm	nm
EV/EBITDA	neg	neg	neg	neg	neg
EV/EBIT	neg	neg	neg	neg	neg
P/E	neg	neg	neg	neg	neg

Terranet Investment case

Vinnande teknik på radarn

Mangold upprepar köp i Terranet med riktkurs 4,40 kronor på 12 månaders sikt. Terranet utvecklar ny teknik, VoxelFlow, för avancerade förarassistanssystem i fordon som ska komplettera radar och lidar.

Riktkurs på 4,40 kronor - uppsida på över 150 procent

Affärer och samarbete en trolig väg

Terranet är i en tidig fas av sin utveckling men har redan hunnit attrahera tungviktare som den tyska fordonstillverkaren Mercedes-Benz. Mangold ser goda möjligheter för Terranet att attrahera fler samarbetspartners framgent och ser uppköp som ett troligt scenario. Stora aktörer inom autonoma fordon söker efter teknik till lidar och radar vars teknik har begränsningar som VoxelFlow kan komplettera. Vissa underleverantörer väljer att själva utveckla ny lidarteknik eller köpa upp start-up bolag med den senaste tekniken. Detta skapar möjlighet för nya aktörer som Terranet då det fortsatt finns stort utrymme för förbättringar inom förarassistanssystem för fordon.

Samarbete med Mercedes-Benz väger tungt

Konkurrenskraftig teknik

Voxelflow-tekniken erbjuder flera fördelar i jämförelse med befintlig teknik som radar och lidar. Den är både billigare och lättare att integrera i fordon. Bildkvaliteten för VoxelFlow är vassare och teknikens förmåga att fungera i dåliga väderförhållanden är betydligt bättre än befintlig. Snabbheten att klassificera och följa objekt är dess mest unika attribut. Tekniken är tänkt som en standard i fordon som kan kompletteras med både lidar och radar.

VoxelFlowteknik - kompletterar radar och lidar

Attraktiv marknad

Mangolds uppfattning är att marknaden för kamera och bildsystem för fordon är växande och en mycket lukrativ marknad. Målsättningen för Terranet är att VoxelFlow ska komplettera både radar och lidar något som vi bedömer kommer att få stor uppmärksamhet och som ger möjligheter till både avtal och samarbeten med aktörer inom fordonsindustrin. Mangold ser att Terranet kan komma att ingå i någon typ av affär och ser en rad potentiella samarbetspartners (se initialanalys). En sådan affär lär lyfta bolagets värde kraftigt.

Växande marknad

*Aktiva aktörer i sektorn...
....goda affärsmöjligheter*

Terranet – Uppdatering

I snabbare takt framåt

Terranet, som utvecklar VoxelFlow, säkerhetsteknik som kollisionvarning för avancerat förarstöd och självkörande fordon, går in i en ny utvecklingsfas. En ny generation av VoxelFlow ska tas fram med vassare prestanda och med breddat användningsområde. Inom fordon avser bolaget ta fram teknik för bilar men även elscootrar, e-bikes och motorcyklar kan komma att bli aktuellt. Bolaget koncentreras till Lund och Stuttgart. I tyska Stuttgart finns en större fordonsindustri med bolag som Daimler, Porsche och Bosch. I Lund har bolaget sin bas för vd och organisation.

VoxelFlow ska utvecklas - breddat användningsområde

Bygger nytt team - ny produkansvarig från Daimler

Det kommande året ska VoxelFlow transformeras från prototyp till produkt. Bolaget har proof of concept för VoxelFlow men för att fordonsindustrin ska välja att använda sig av VoxelFlow behövs en utvecklad produkt. Bolaget avser att bygga upp ett större team kring VoxelFlow med bra know-how inom AD/ADAS för att kunna genomföra detta. Ett viktigt steg i bolagets utveckling har varit att rekrytera Nihat Küçük som produktutvecklare. Han har lång erfarenhet av mjukvara i bilar och tidigare varit på fordonstillverkaren Daimler där Mercedes-Benz ingår. Han har genomfört projekt inom mjukvara, AI och Cloud-lösningar i olika startup-bolag. Under tiden på Daimler har han främst utvecklat mjukvara för navigering. Nihat Küçük har under en tid samarbetat med Terranet på Mercedes-Benz kring VoxelFlow. Han har nu valt att ta steget och jobba med Terranet fullt ut.

Tidig produktutvecklingsfas

Nihat Küçük från Daimler blir produktansvarig

Ny generation av VoxelFlow

Den nya generationen VoxelFlow ska uppdateras till att än bättre fungera i den urbana miljön där hastighet, trafikintensitet och olycksstatistik över tid är viktig data för utformningen av teknologin. VoxelFlow ska sättas in i ett ekosystem för självstyrande bilar med cloud-lösningar och AI. Detta för att att VoxelFlow tidigt ska kunna upptäcka objekt, kunna klassificera och positionera det.

VoxelFlow ska få bättre prestanda

Inom mindre än 20 millisekunder kan Terranets teknik upptäcka ett objekt vilket kan jämföras med traditionell teknik på 300 millisekunder vilket motsvarar 5-6 meter i färdväg i jämförelse med 6 centimeter. Terranet har för avsikt att minska reaktionstiden till 3 millisekund. Kortare bromssträcka ska bidra till att minska olyckor i trafiken. Den nya generationen VoxelFlow kommer att bestå av bättre kamera och fler lasrar med längre räckvidd. Produkten behöver även integreras i en IT-plattform. Här återstår det för Terranet att hitta bra lösningar.

Kortare bromssträcka ska ge färre olyckor i trafiken

En hjälp på vägen är att Terranet blivit antaget till Nvidias acceleratorprogram vilket ger bolaget bättre möjlighet att komma i kontakt med bolag som utvecklar integrerade IT-lösningar för självstyrande bilar. Det amerikanska teknikbolaget Nvidia utvecklar förutom grafikkort och andra halvledarkomponenter även teknik för självkörande bilar med AI.

Närmare Nvidia

Terranet – Uppdatering

Fler samarbeten

För att Terranet ska lyckas med sin teknik krävs samarbeten med etablerade aktörer inom autonoma fordon. För att attrahera dessa utgör event som Startup Autobahn ett bra skyltfönster. Här har Terranet visat upp en prototyp för Mercedes-Benz och har även fått en inbjudan om att vara med vid nästa tillfälle och visa upp en förbättrad version av VoxelFlow.

VoxelFlow har visats upp på Startup Autobahn

Ett annat typ av samarbete är investeringen i det tyska startupbolaget holoride som tillhandahåller teknik inom VR/AR (virtual reality). Det är en avknoppning från Audi. De båda bolagen avser att ha nytta av varandras teknik. Holorides teknik kan överföra bilens position, omgivning och färdriktning till VR. Terranet har hittills erhållit en mindre kundorder från holoride

Investering i holoride kan bära frukt

Med i denna finansieringsrunda fanns även Audi, Schell Games och två asiatiska aktörer. Terranet har investerat 11 procent i detta bolag vilket motsvarar 3,2 miljoner euro.

Hög aktivitet i sektorn

Terranet väntas ha goda möjligheter att hitta en samarbetspartner som kan bidra med kunskap och som kompletterar den egna tekniken. Detta har vi sett exempel på tidigare inom fordonsindustrin. Senast då Veoneer, tidigare en del av Autoliv, är under uppköp efter att halvledarbolaget Qualcomm lagt ett konkurrerande bud på Veoneer för 4,6 miljarder dollar. Den kanadensiska fordonsunderleverantören Magna har tidigare lagt bud på bolaget.

Qualcomm och Magna vill köpa Veoneer

VoxelFlow kan komplettera

En samarbetspartner för Terranet med kompletterande laserteknik kan bli verklighet inom några år. Laserteknik som lidar (laser-baserad radar) är bra på längre håll men begränsas vid korta avstånd där VoxelFlow kan komplettera. Luminar Tech skulle kunna vara en tänkbar partner. Detta bolag har bland annat ett samarbete med Volvo Cars.

Luminar Tech - tänkbar partner

Exempel på andra lidarbolag utgörs av Ouster, Velodyne Lidar, och Aeva Technologies. Innoviz från Israel, med avsikt att massproducera lidar, har samarbeten med underleverantörerna Magna, Aptiv, Harman (förvärvat av Samsung Electronics) och kinesiska HIRAIN Technologies. Lidarbolaget AEye från Irland noterades nyligen på Nasdaq med ett börsvärde på 1,5 miljarder dollar.

AEye - ett nytt lidarbolag noteras

Terranet – Finansiering och värdering

Finansiering

För Terranet är det närmast en högre växel som gäller för att få fram nästa prototyp. Bolaget har inga intäkter som kan täcka dess utvecklingskostnader och har behov av kapital. Terranet genomförde en nyemission 2020 där även teckningsoptioner ingick i tre serier. Teckning för den tredje serien TO3 har tillfört bolaget 40 miljoner kronor. Bolaget hade i samband med sin halvårsrapport 47 miljoner i kassan. Under första halvåret gjorde Terranet en förlust på närmare 20 miljoner kronor. Styrelsen har i ett bemyndigande beslutat om nyemission av teckningsoptioner för två serier, serie TO4 B och TO5 B för finansiering av förvärv av aktier i holoride. Terranet kan via dessa teckningsoptioner tillföras ytterligare drygt 50 miljoner kronor för vardera serien (totalt 100 miljoner kronor) i slutet av första kvartalet 2022. Vi bedömer att finansiering för fortsatt verksamhet därmed är tryggad för 2022.

*Program med teckningsoptioner
- tryggar finansiering*

Värdering

Mangold introducerade nya prognoser för Terranet i föregående update från mars 2021 (se tidigare analys för detaljer i våra prognoser). Dessa utgick från antalet personbilar och lastbilar som kan komma att utrustas med Voxel-Flow-tekniken som andel av radar och lidar-marknaden. Dessa prognoser har sedan använts i vår DCF-modell för att få fram ett motiverat värde på bolaget. Då osäkerheten får betecknas som stor har vi använt oss av ett avkastningskrav på 16 procent. I analysen har Mangold valt att ta hänsyn till kommande utspädning av aktier.

*Motiverat värde visar på stor
uppsida i aktien*

TERRANET - DCF

(Tkr)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P...	2030P
EBIT	-39 765	-52 711	-60 674	-53 757	-24 555	25 747	89 992	717 762
Fritt kassaflöde	-40 372	-98 537	-97 270	-85 118	-7 310	35 304	94 836	257 549
Terminalvärde								4 724 998
Antagande	Avk.krav	Tillväxt	Skatt					
	16%	3%	22%					
Motiverat värde								
Enterprise value	1 427 749							
Equity value	1 457 468							
Riktkurs per aktie	4,40							

Källa: Mangold Insight

Terranet – SWOT

Styrkor

- Produkt med unik teknik
- Tilltalande pris jämfört med konkurrenter
- Grundare av VoxelFlow med i bolaget

Svagheter

- Balansräkning
- Beroende av nyckelpersoner

SWOT

Möjligheter

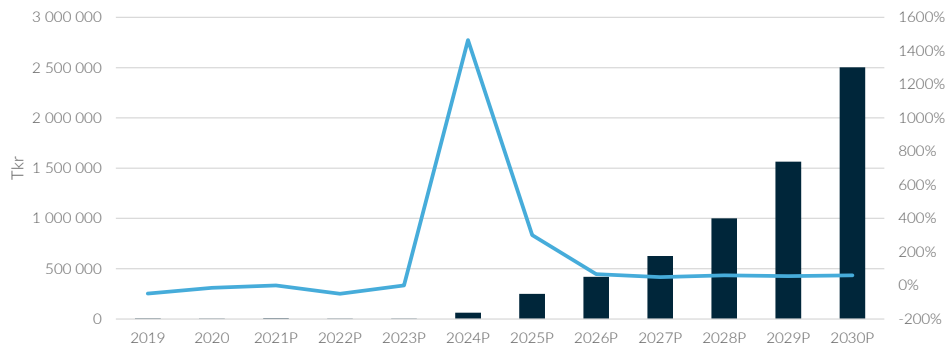
- Behov av ny teknik
- Förändrad mentalitet kring olyckor, nolltolerans
- Samarbeten med OEMs och Tier1-bolag

Hot

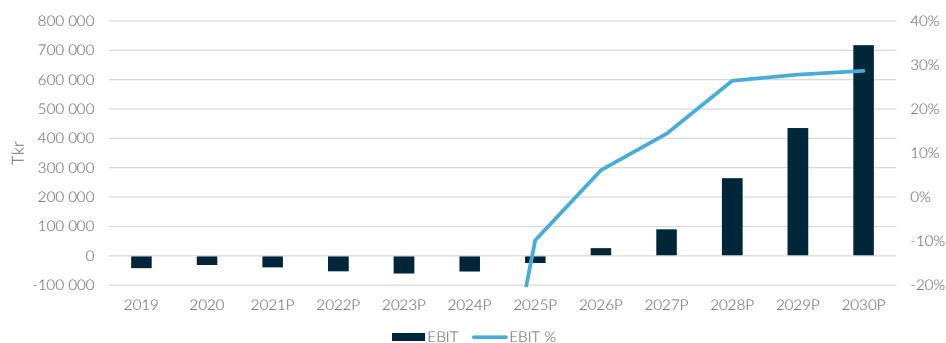
- Lidartekniken utvecklas
- Fordonstillverkare utvecklar egen teknik

Terranet – Appendix

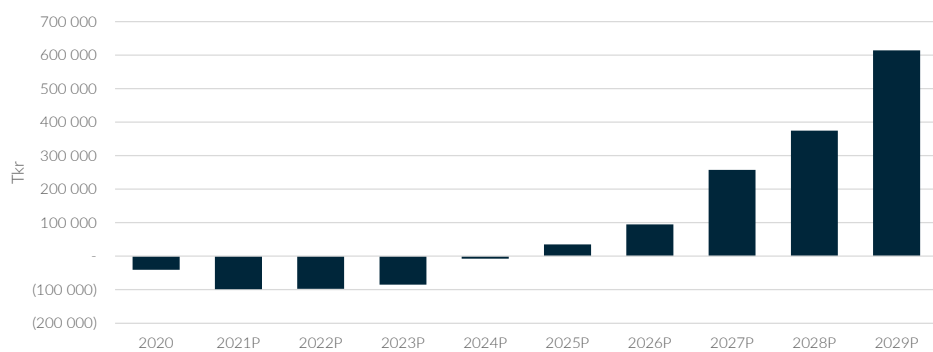
Terranet - Försäljning och tillväxt



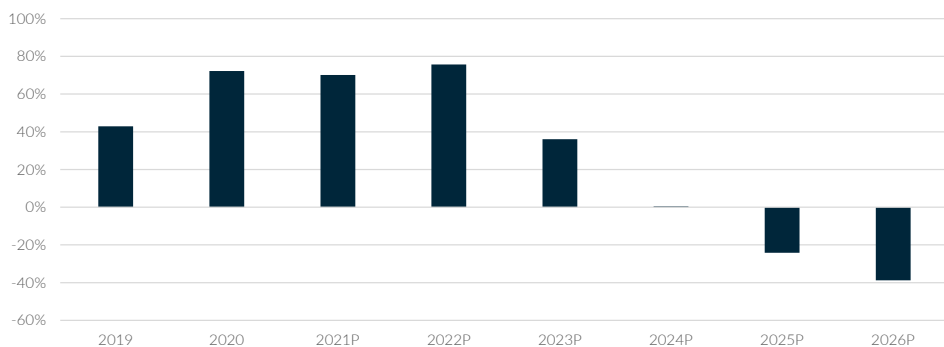
Terranet - EBIT and marginal



Terranet - Fritt kassaflöde



Terranet - Soliditet



Terranet – Resultat & balansräkning

Resultaträkning	2 019	2 020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Försäljning	4 510	3 871	8 000	4 000	4 000	62 586	250 342
Kostnad sålda varor	0	0	0	0	0	-46 939	-162 723
Bruttovinst	4 510	3 871	8 000	4 000	4 000	15 646	87 620
Bruttomarginal	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	25,0%	35,0%
Personalkostnader	-16 555	-11 853	-14 400	-16 800	-19 200	-19 200	-21 600
Övriga rörelsekostnader	-20 469	-20 544	-32 000	-32 000	-32 000	-32 000	-75 103
Avskrivningar	-9 680	-3 136	-1 365	-7 911	-13 474	-18 203	-15 472
Rörelseresultat	-42 194	-31 662	-39 765	-52 711	-60 674	-53 757	-24 555
Räntenetto	-4 482	-3 231	-2 660	-8 960	-9 955	-29 955	-33 955
Vinst efter finansnetto	-46 676	-34 893	-42 425	-61 670	-70 629	-83 712	-58 511
Skatter	0	0	0	0	0	0	0
Nettovinst	-46 676	-34 893	-42 425	-61 670	-70 629	-83 712	-58 511

Balansräkning	2 019	2 020	2021P	2022P	2023P	2024P	2024P
Tillgångar							
Kassa o bank	11 569	44 495	112 043	113 776	111 786	65 320	116 366
Kundfordringar	1 050	897	986	493	329	5 144	20 576
Lager	0	0	0	0	0	3 858	13 374
Övriga tillgångar	1 224	730	730	730	730	730	730
Anläggningstillgångar	12 511	14 670	52 738	89 827	121 353	103 150	87 677
Totalt tillgångar	26 354	60 792	166 497	204 827	234 197	178 202	238 724
Skulder							
Leverantörsskulder	2 787	2 103	0	0	0	7 716	26 749
Skulder	12 264	14 776	49 776	49 776	149 776	169 776	269 776
Totala skulder	15 051	16 879	49 776	49 776	149 776	177 492	296 525
Eget kapital							
Bundet eget kapital	50 503	78 802	199 602	299 602	299 602	299 602	299 602
Fritt eget kapital	-39 200	-34 889	-82 881	-144 551	-215 181	-298 892	-357 403
Totalt eget kapital	11 303	43 913	116 721	155 051	84 421	710	-57 801
Totalt skulder och EK	26 354	60 792	166 497	204 827	234 197	178 202	238 724

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.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Terranet.

Mangold äger inte aktier i Terranet.

Mangold har utfört tjänster för Bolaget och 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