

Bygger världens snabbaste stadsnät

Fler nya kunder under H1 2022 än under hela 2021

Waystreams omsättning växte under H1 med 15% till 54 mkr och rörelseresultatet blev 9,5 mkr, motsvarande en rörelsemarginal på 18%. Både omsättningstillväxten och rörelseresultatet är effekter av pågående satsningar inom försäljning, marknadsföring och produktutveckling. Under Q2 har Waystream precis som under Q1 haft en stor efterfrågan på sina produkter och fortsatt vinna nya kunder. Resultatet är att man under H1 vunnit fler nya kunder än man gjorde under hela 2021. I Sverige har man fått förtroendet från 9 nya stadsnät och samtidigt har man vunnit nya kunder i Tyskland och Österrike.

Rekordstor orderstock ger uppsida

Waystream är verksamma inom telekombranschen och utvecklar fiberbaserad bredbandsutrustning, vilket innefattar switchlösningar och intelligenta routrar. Utöver kärnverksamheten erbjuder bolaget tillhörande teknisk support, utbildning och rådgivning. Bolaget har rötter inom Bredbandsbolaget och PacketFront-gruppen men avknoppades under 2012 som ett separat bolag med huvudkontor i Kista. Bolaget rapporterar en rekordstor orderstock och hoppas under H2 2022 och H1 2023 att med en ökad produktionstakt kunna möta kundernas önskemål, och leverera ut fler switchar till den väntande marknaden.

Försiktigt värderad relativt tillväxtpotentialen

Att Europa ska gå från 80 miljoner hushåll med Gigabit-uppkoppling till 200 miljoner på 5 år skapar en starkt växande marknad för Waystreams nätverksswitchar. På våra prognoser för 2023 handlas aktien till attraktiva nyckeltal: p/e 16, ev/ebit 11,6 och ev/sales 2,0. Det är nyckeltal som inte alls tar hänsyn till Waystreams attraktiva kombination av goda marginaler, stark finansiell ställning och hög försäljningstillväxt. Vi inleder bevakning av Waystream med en riktkurs på 43 kr.

UPPDRAGSANALYS

Waystream

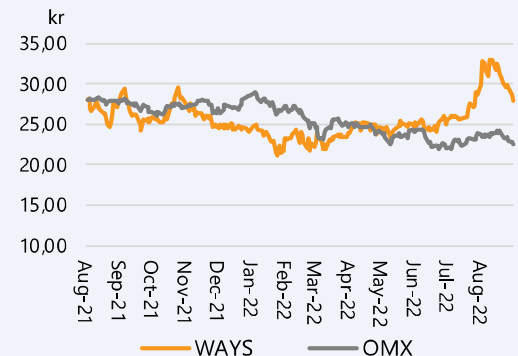
Initieringsanalys

Datum 1 september 2022
Analytiker Thomas Nilsson

Basfakta

Bransch Telecommunications
Styrelseordförande Matthias Trygg
Vd Fredrik Lundberg
Noteringsår 1993
Listning First North Stockholm
Ticker WAYS
Aktiekurs 27,90 kr
Antal aktier, milj. 8,1
Börsvärde, mkr 225
Nettoskuld, mkr -24
Företagsvärde (EV), mkr 201
Webbplats www.waystream.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2021	2022p	2023p	2024p
Omsättning	91	105	121	139
Bruttoresultat	57	66	76	87
Rörelseres. (ebit)	19	18	21	24
Resultat f. skatt	19	18	21	24
Nettoresultat	15	15	17	19
Vinst per aktie	1,90 kr	1,81 kr	2,08 kr	2,39 kr
Utd. per aktie	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr
Omsättningstillväxt	5,8%	15,0%	15,0%	15,0%
Bruttomarginal	62,5%	62,5%	62,5%	62,5%
Rörelsemarginal	20,7%	17,5%	17,5%	17,5%
Nettoskuld/eget kap	-0,45	-0,47	-0,50	-0,53
Nettoskuld/ebitda	-0,97	-1,28	-1,48	-1,67
P/e-tal	17,5	18,4	16,0	13,9
EV/ebit	13,0	13,3	11,6	10,1
EV/omsättning	2,7	2,3	2,0	1,8
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringsstres

Marknadsledande på en växande fibermarknad

Den europeiska fibermarknaden växer snabbt och antalet hushåll med fiber väntas öka från dagens 80 miljoner till 200 miljoner 2026. Till exempel väntas Tyskland gå från 3,5 miljoner hushåll med fiberanslutning 2021 till 25,5 miljoner 2026, motsvarande hela 49% årlig tillväxt i antalet tyska hushåll med fiberanslutning.

Vill fördubbla omsättningen inom 3 till 5 år

Under 2020 och 2021 har Waystream haft fokus på att stärka upp sin finansiella position och lönsamhet. Man har nu byggt upp en stark kassa och är redo att ta nästa steg i bolagets utveckling. Den tillväxtstrategi som antogs under hösten 2021 innefattar följande finansiella mål:

- Fördubblad omsättning inom 3–5 år med fortsatt god lönsamhet
- En långsiktig ambition att växa försäljningen 10–15% per år
- Hålla en rörelsemarginal på 15–20%

Att bolaget tagit fler nya kunder under H1 2022 än under hela 2021 gör det tydligt att man har goda förutsättningar att leva upp till målsättningarna.

2021 ett rekordår för Waystream

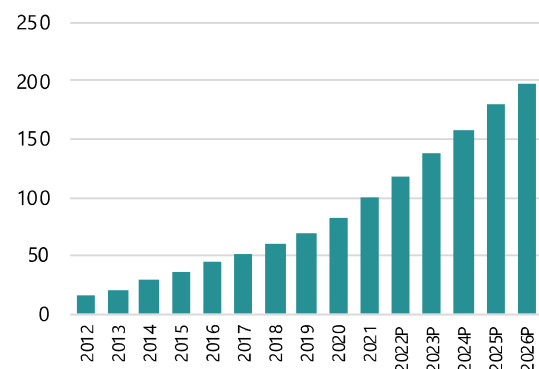
Fjollåret var ett rekordår för bolaget som ser efterfrågan just nu överstiga tillverkningskapaciteten. Man har förbättrat sin marknadsposition och fortsätter vinna nya kunder i Norden och i övriga Europa. Vidare fortsätter Waystream att investera i tillväxt, med nya produkt lanseringar och utökad personalstyrka inom marknad och försäljning. Man har ambitionen att öka sin marknadsandel och bli en tydlig marknadsledare i sitt segment. Detta genom att i Norden fortsätta vinna nya stadsnät och operatörer som kunder, samt öka cross- och up-selling gentemot den befintliga kundbasen. I Europa söker man få hävstång på de erfarenheter man haft i Norden, samt stärka återförsäljarnät och den europeiska säljorganisationen.

Försiktigt värderad relativt tillväxtpotentialen

På våra prognoser för 2023 handlas aktien till attraktiva nyckeltal: p/e 16, ev/ebit 11,6 och ev/sales 2,0. Det är nyckeltal som inte alls tar hänsyn till Waystreams attraktiva kombination av goda marginaler, stark finansiell ställning och hög försäljningstillväxt. Vi inleder bevakning av Waystream med en riktkurs på 43 kr i vårt basscenario.

Växande antal abonnenter i Europa

FTTH/B abonnenter i EU39, miljoner



Källa: IDATE för FTTH Council EUROPE

Waystream har stärkt sin marknadsposition och fortsätter vinna nya kunder i Norden och Europa

Verksamheten

Hjälper stadsnät och operatörer bygga fibernät

I hela Europa pågår nu ett intensivt digitaliseringsarbete. Nationella program inom infrastruktur och digitalisering ska leda till snabba fiberanslutningar i alla europeiska länder. Enligt EC Digital Agenda är målet att samtliga invånare i EU ska få tillgång till "Gigabit for everyone" senast 2030. Waystream utvecklar och säljer avancerad digital infrastruktur, däribland switchar och routrar, anpassade för Fiber-to-the-Home-marknaden (FTTH). Bolagets produkter gör det möjligt för telekomoperatörer och fibernät att erbjuda snabb och tillförlitlig internetuppkoppling för slutanvändaren. Produkterna används dels i samband med etablering av nya fibernät och dels när befintliga nät ska uppgraderas.

Nordisk marknadsledare i sitt segment

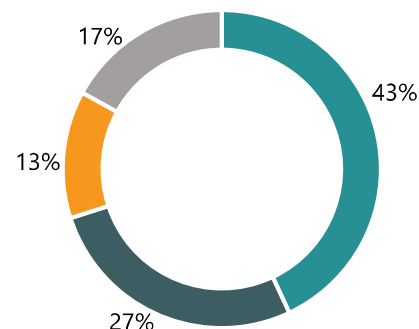
Waystream grundades 2001 och har sitt huvudkontor i Kista. Inklusive externa konsulter sysselsätter bolaget ca 40 anställda i Sverige, Indien och Kina. Man är idag nordisk marknadsledare i sitt segment och har under de senaste 20 åren levererat mer än 20 miljoner portar runtom i världen. De primära kundgrupperna är stadsnät och kommunikationsoperatörer. Av de 170 stadsnät som drivs i egen regi i Sverige är närmare 60 kunder hos Waystream.

Bred produktportfölj inom fiberaccessområdet

Waystream erbjuder en bred produktportfölj inom fiberaccessområdet. Med bolagets nätverksswitchar kan stadsnätoperatörer skapa en bred portfölj av kommunikationstjänster för sina invånare som t ex IP-telefoni, TV över bredband och tjänster för e-hälsa. Då fler samhällstjänster levereras digitalt är det viktigt med stabila, säkra och pålitliga fibernät. I Waystreams switchar kan man styra hastighet och prioritet på tjänster, skapa feltoleranta nätverksarkitekturer och få stöd i driften genom avancerad telemetri. I produktportföljen finns nätverksswitchar i serierna MS (MS7000 Access Switch, MS7100 Access Switch, MS7300 Access Switch inriktade på Level 3) och ASR (ASR8000 Access Switch inriktad på Level 2). Den tekniska prestandan och funktionaliteten i ASR8000 gör att den kan användas i rollen som aggregeringsswitch, med placering mer centralt i nätet, eller för hantering av tjänster med upp till ca 600 kunder. Det som särskiljer Waystreams produkter är att de till format och funktion är utformade för att passa i Fiber-to-the-Home-installationer med rätt specifikationer för både bostäder och kontor. Switcharna har hög tillförlitlighet och ger förutsättningar att bygga robusta nätverk. Vidare är de lätta att felsöka och sköta, samt kan styras på distans.

Sverige fortfarande störst

Nettoomsättning fördelad på geografiska marknader 2021



■ Sverige ■ Norge ■ Danmark ■ Övriga Europa

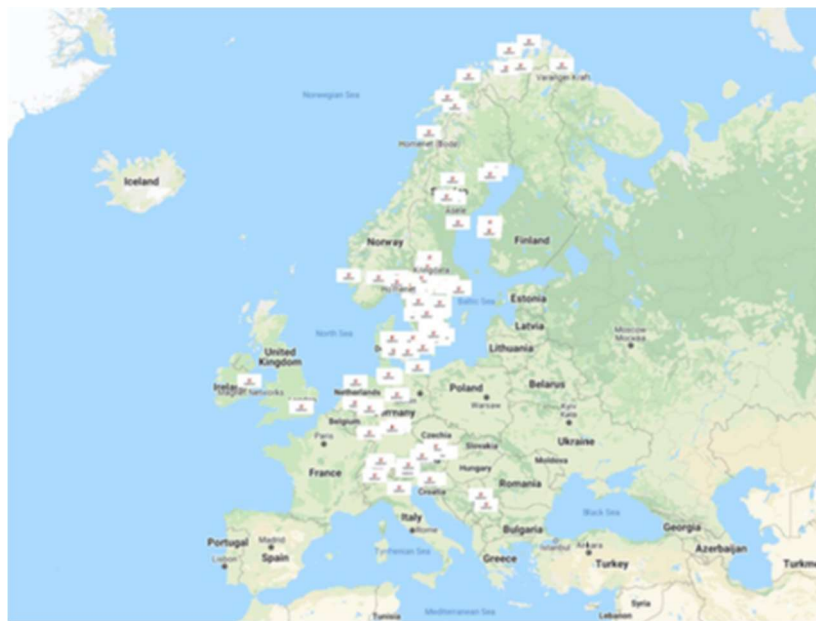
Källa: Bolaget.

Av de 170 svenska stadsnät som drivs i egen regi är närmare 60 kunder hos Waystream

Snabbt växande fibermarknad i Europa

Bland målen på EC Digital Agenda finns att alla EU-invånare ska ha Gigabit-uppkoppling till 2030. Dessutom väntas datakonsumtionen i Europa fortsätta växa exponentiellt, vilket bäddar för fortsatt stark efterfrågan på Waystreams produkter. Enligt en prognos från FTTH Council EUROPE väntas antalet fiberabonnenter i Europa (EU39) växa från 80 miljoner 2020 till 200 miljoner 2026, motsvarande en årlig tillväxt på 16%. Bolagets kundbas är spridd över hela Europa, vilket illustreras av följande bild.

Antalet fiberabonnenter i Europa ska öka från dagens 80 miljoner till 200 miljoner 2026



Översikt över Waystreams kunder. Källa: Bolaget.

Sverige fortfarande Waystreams största marknad

Sverige är den största marknaden för bolaget idag där man har ca 55 kunder. I Sverige ska 3,3 miljoner hushåll med Gigabit-uppkoppling bli 4,1 miljoner om 5 år. Man uppskattar från bolagets sida marknadsandelen i Sverige till 25%. Bland nya kunder man tagit i Sverige under senare tid finns stadsnäten i Borlänge, Söderhamn, Jönköping, och Halmstad. I Norge har man vunnit ett nytt fastighetsbolag, i Danmark har man just förlängt med Energi Fyn och i Finland har man fått förtroendet från Ålands stadsnät. Även Tyskland är en stor och viktig marknad för Waystream. Här ska 3,5 miljoner hushåll med Gigabit-uppkoppling bli 25 miljoner om 5 år. I och med att alltför arbetar hemifrån behövs dessutom säkra nät. Att man i Europa ska ansluta 100 miljoner nya hushåll betyder grovt räknat att det är 5 miljoner access-switchar som behöver installeras.

I Tyskland ska 3,5 miljoner hushåll med fiber öka till 25 miljoner de kommande 5 åren

Större order från tysk operatör i augusti 2022

I början av augusti meddelade Waystream att man vunnit ett avtal på 11,5 mkr på den viktiga tyska marknaden med en kommunikationsoperatör. Operatören har genom en av Waystreams partners lagt en beställning på MS7000-serien för sin fortsatta expansion till upp emot 35 000 nya hushåll. Ordern kommer att levereras under Q4 2022 och Q1 2023. Då Tyskland är en marknad som bolaget fokuserar mycket på nu är det positivt att en operatör i landet väljer dess produkter och lägger en så pass stor order direkt.

Tysk operatör beställde switchar för 35 000 nya hushåll i augusti

Utvecklingen hittills under 2022

Waystream växte omsättningen med 11% under Q2 2022 och rörelsemarginalen kom in på 18% jämfört med 24% under Q2 2021. Bolaget beskriver att de under 2021 sparade sig till framgång, och att Q2 2021 här var ett crescendo då man var ett antal personer färre och bara sålde produkter till befintliga kunder med bolagets mer lönsamma produkter. Man är nu inne i 2022 med en större orderstock än normalt samtidigt som man ser en hög efterfrågan på sina produkter. Kunderna börjar ha en bättre framförhållning på sina beställningar då de förstår att den globala komponentbrist som råder påverkar tillgången på produkter och medför förlängda leveranstider. På sikt kommer detta underlätta för Waystream att säkra upp att produktionstakten möter efterfrågan.

Waystreams finansiella mål

Bolagets långsiktiga finansiella mål är att den organiska försäljningstillväxten ska uppgå till 10–15% per år och att man ska hålla en rörelsemarginal på 15–20%. Under 2021 uppgick försäljningstillväxten till 6%, men under H1 2022 kom den in på 15% vilket är väl i linje med bolagets mål. Rörelsemarginalen var 21% under 2021 och 17,5% under 2022, även detta väl i linje med de långsiktiga målen. Man har ambitionen att dubbla intäkterna på 3–5 år, något som kan ske genom en kombination av organisk tillväxt och förvärv. Från bolagsledningens sida betonar man dock att man inte kommer att förvärva någon verksamhet som inte passar mycket väl in.

Den organiska tillväxten ska uppgå till 10-15% och rörelsemarginalen vara 15-20%

Hållbarhet och jämställdhet i fokus

För Waystream är hållbarhets- och jämställdhetsfrågor centrala. Från och med juli 2022 är bolagets tillverkning helt klimatneutral och majoriteten sker i Sverige. Man arbetar i en hybrid arbetsmiljö och har ett långsiktigt mål att röra sig mot en 50/50-fördelning av män och kvinnor i personalstyrkan.

Stark finansiell position

Waystream har en finansiellt stark position med likvida medel som uppgick till 18 mkr vid utgången av Q2 2022. Under H1 2022 har man planenligt haft ett negativt kassaflöde, föranlett av att kundfordringarna uppgick till 23,8 mkr Q2 2022 jämfört med 13,9 mkr Q2 2021. Detta då man vid månadsskiftet juni/juli håller ett större lager än tidigare då man vill kunna ta sig an nya kunder. I den rådande komponentbristen har man lagt lite större beställningar relaterat till produktionstakt och bör kunna producera mer under H2 2022. Man kommer alltid ha utestående kundfordringar och många av bolagets kunder är stadsnät som ägs av energibolag eller kommuner. Här återfinns t ex Borlänge Energi, Öresundskraft och Affärsverken. Bland samarbetspartners och återförsäljare återfinns väletablerade bolag som Telia Cygate och Netnordic som är miljardbolag.

Waystream har en stark finansiell position med en nettokassa på 18 mkr

Ökar satsningar på forskning och utveckling

Man fortsätter att utveckla de befintliga produktserierna för att säkerställa att man har ett unikt erbjudande med "FTTH – Made in Sweden". Bolaget har en stark portfölj av Fiber-to-the-Home-produkter som är tidiga i sin livscykel. Denna portfölj ska framöver breddas med nya produktansättningar. Halvledarbristen har påverkat ledtiderna i branschen och idag är ledtiden från beställning till leverans 18 månader.

Risker relaterade till marknad och verksamhet

Bolaget är exponerat för flera former av risker som kan påverka koncernens resultat. Waystreams produkter och tjänster säljs huvudsakligen genom partnerföretag som har den huvudsakliga kundkontakten. Det är ett fåtal kunder som står för merparten av omsättningen. Förlust av en partner eller om en större kund väljer en annan lösning kan bli kännbart för bolaget. Waystreams förmåga att leverera är avhängigt att kontrakterade fabriker och underleverantörer följer prognoser och lever upp till överenskomna krav. Förändringar på världsmarknaden för komponenter kan påverka ledtider och förmågan att möta kundernas leveransbehov. Marknaden bolaget verkar på kännetecknas av snabb teknisk utveckling. Förseningar eller brister i kvalitet kan påverka lönsamhet och intäktsflöde, samt förmåga att ta marknadsandelar. Waystream konkurrerar med ett stort antal aktörer på marknaden och även med konkurrerande teknologier. Produktportföljen inkluderar marknadsledande produkter med begränsad konkurrens, men även produkter som är hårt konkurrensutsatta och där pris för vissa kunder är mer avgörande än funktion. Bland de finansiella risker bolaget är exponerat mot är den främsta kreditrisken att Waystream inte erhåller betalningar för sina kundfordringar. Bolagets kunder är till största delen stora och väletablerade företag med god betalningsförmåga. För att begränsa riskerna kreditprövas kunderna kontinuerligt.

Förändringar på världsmarknaden för komponentar kan påverka ledtider

Marknaden

Bakgrund

Waystream levererar produkter för digital infrastruktur inom fibermarknaden. Bolagets switchar används för att koppla upp hushåll och företag till stadsnät och operatörer via fiber. Bolaget har ett antal produktserier och kringutrustning för olika behov hos kunderna. De gör det möjligt för fiberägare och stadsnät att erbjuda hushåll och företag alla typer av tjänster såsom TV, bredband och telefoni. Hög säkerhet i utrustningen är en viktig faktor.

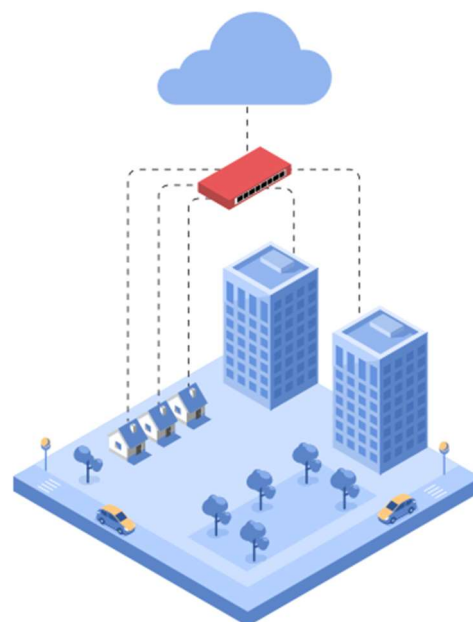
Stark marknadsposition i Norden

Norden är bolagets hemmamarknad och man säljer även i Europa och Kanada. Waystream har idag ca 55 kunder i Sverige och totalt ca 85–90 aktiva kunder. Man uppger att man sällan tappar kunder och att man därmed har en mycket låg churn. I Norden finns ett antal större operatörer som Telia, Telenor, Tele2, TDC och Global Connect som äger mycket fiber. Utöver dessa finns en mängd stadsnät som säkerställer att invånarna får tillgång till bredband via fiber. I Sverige finns ca 170 stadsnät och många av dessa fortsätter att uppgradera och bygga ut sina fibernät. Antalet fiberuppkopplade hushåll i Sverige väntas öka från 3,3 miljoner till 4,1 miljoner 2026. I Danmark äger tre operatörer den största delen av fibermarknaden. Dessa är Fibia, Energi Fyn och Norlys. Antalet fiberuppkopplade hushåll i Danmark väntas öka från 0,8 miljoner 2020 till 1,2 miljoner 2024. I Norge hör större delen av fibermarknaden till operatörer som GET/Telia, Altibox (Lys), Telenor och Global Connect/HomeNet. Antalet fiberuppkopplade hushåll i Norge väntas öka från 1,1 miljoner 2020 till 1,7 miljoner 2024.

Stor potential i Europa som nu digitaliseras

I hela Europa pågår nu ett intensivt digitaliseringsarbete. De flesta EU-länder lanserar nu nationella program med fokus på infrastruktur och digitalisering. Den största tillväxtpotentialen bedöms av FTTH Council Europe ligga i Tyskland, Storbritannien, Italien och Nederländerna, men det finns en enorm tillväxt på de flesta europeiska marknader. Enligt EC Digital Agenda är målsättningen att samtliga invånare i EU ska ha tillgång till bredband med gigabit-hastighet senast 2030. För att detta mål ska kunna nås behöver operatörer och stadsnät fokusera på utbyggnad av fiber och inte på gammal teknik som kopparinfrastruktur. Antalet hushåll med fiberinfrastruktur ska gå från dagens 80 miljoner till 200 miljoner 2026.

Waystreams switchar kopplar upp hushåll och fastigheter till fibernät med hög hastighet



Förenklad lösningsskiss.

Källa: Bolaget.

Samtliga invånare i EU ska ha tillgång till bredband med gigabit-hastighet senast 2030

Tyskland en viktig marknad för Waystream

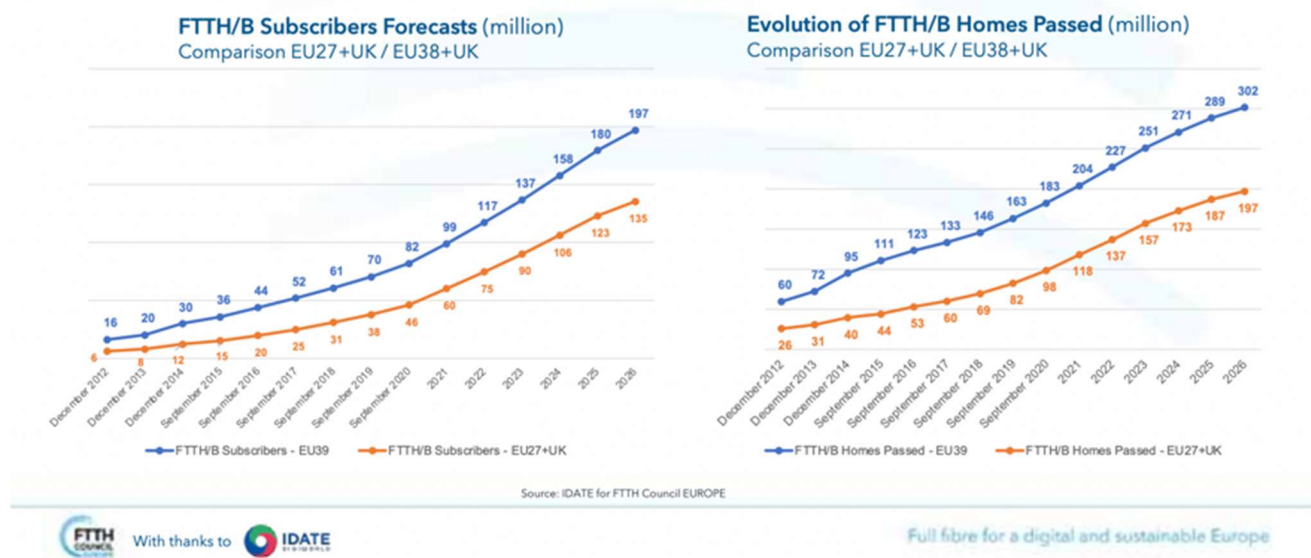
I Tyskland ska antalet fiberuppkopplade hem öka med 1150% på 5 år. Detta från 3,5 miljoner 2021 till 25,5 miljoner 2026¹. Enligt den tyska branschorganisationen BREKO väntas EUR 20 miljarder i nyinvesteringar inom fiberutbyggnad de kommande åren enbart bland BREKO:s egna medlemmar. Fiberutbyggnaden i Tyskland drivs av ett antal större operatörer som Deutsche Telekom och Vodafone. Vidare finns ca 1 100 stadsnät som ägs av privata aktörer och kommuner. Waystream bedömer att 40–45% av dessa stadsnät är potentiella kunder för bolaget.

EUR 20 miljarder väntas investeras i fiberutbyggnad i Tyskland kommande år

Betydande potential i flera europeiska länder

Waystream har återförsäljare och partner i bl a Österrike, Italien, Schweiz, Tyskland och Nederländerna. Ambitionen framöver är att ytterligare stärka marknadspositionen på dessa marknader. I Nederländerna ska antalet fiberuppkopplade hushåll växa 146% de kommande 5 åren, från 1,9 miljoner 2021 till 3,7 miljoner 2026. I Italien annonserades nyligen att EUR 3,7 miljarder ska investeras för att ansluta 7 miljoner hushåll till 2026². Som exempel på europeiska kunder Waystream har kan bl a Wien Energie i Österrike och KabelNord i Nederländerna nämnas.

European FTTH/B Historical and Forecasts (2012–2016)



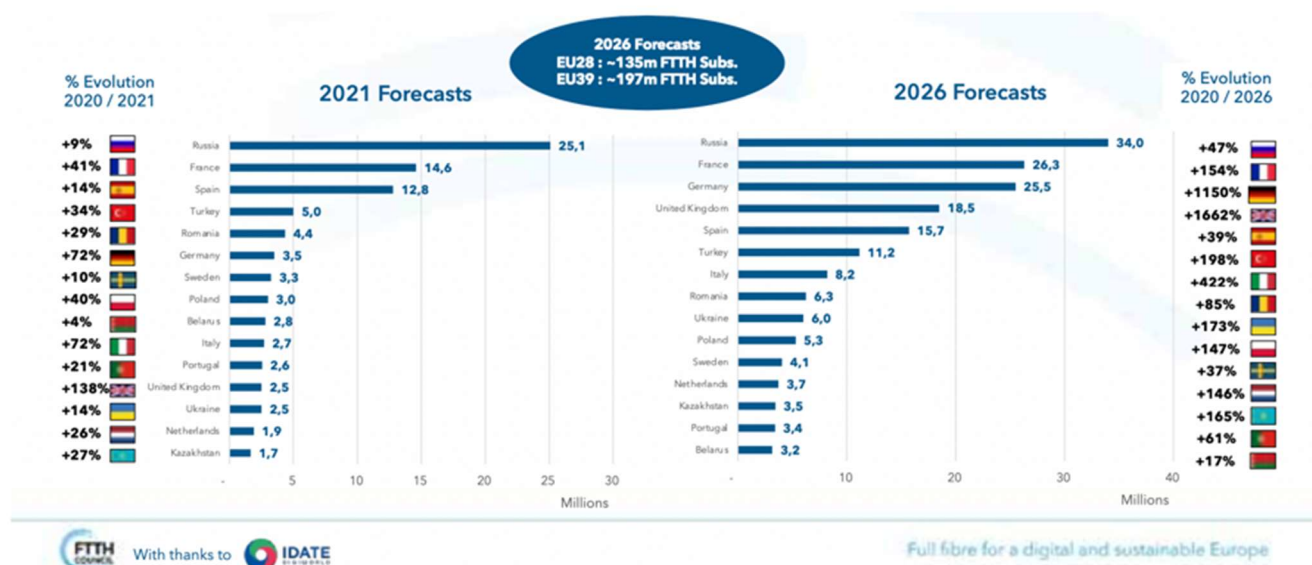
Antalet fiberanslutna hushåll i Europa väntas växa från dagens 82 miljoner till 197 miljoner 2026. Källa: FTTH markets in Europe Markets at December 2019 & Forecasts to 2024

¹ FTTH Forecast for EUROPE Market forecast 2021-2026 by FTTH Council Europe

² <https://www.telecompaper.com/news/italy-allocates-eur-37-blm-to-bring-gigabit-services-to-7-mln-addresses-1410701>

Forecast exercise (2012–2026)

European ranking in terms of FTTH/B Subscriptions (in million)



Kraftig tillväxt väntas på den för Waystream viktiga tyska marknaden. Källa: FTTx markets in Europe Markets at December 2019 & Forecasts to 2024

Made in Sweden en konkurrensfördel

Made in Sweden är något som fungerar bra i dessa tider av handelskrig. Beträffande kinesiska konkurrenter har det i Sverige slagits fast av PTS, SÄPO och kammarrätten att Huawei, som tidigare varit Waystreams primära konkurrent, inte får leverera utrustning till 5G-nät och närliggande. Vid årets branschmessa ANGA COM i Köln rapporteras Huawei inte ens ha deltagit. De kinesiska leverantörerna lämnar nu ett visst tomrum efter sig, vilket är gynnsamt för Waystream och andra leverantörer.

Waystreams produktportfölj

Nätverksswitchar som ansluter till stadsnäten

Waystream har en bred produktportfölj inom fiberaccessområdet. Bolagets nätverksswitchar och övrig utrustning hjälper bredbandskunder att ansluta till stadsnäten. På så vis kan stadsnätoperatörer erbjuda sina kunder kommunikationstjänster som t ex internet, IP-telefoni, digital-TV och tjänster för e-hälsa. Då trenden är att allt fler samhällstjänster levereras digitalt är stabila och säkra fibernät viktiga för samhällets utveckling. I Waystreams switchar kan kunden styra hastighet och prioritet på tjänster och få stöd i driften genom avancerad telemetri och kvalitetsmätning. Produkterna bidrar till att minimera den totala kostnaden för att bygga och driva bredbandsnät under produkternas livstid.

Waystream har en bred produktportfölj med nätverksswitchar för anslutning till stadsnät

MS7000 Access Switch

MS7000 är byggd i en liten formfaktor för att passa in i de ofta begränsade utrymmen som finns att tillgå för installation av utrustning. Produktserien inkluderar modeller med 24 och 48 portar med 1 Gbit/s Ethernet och med fyra 10 Gbit/s upplänkar. Den är utvecklad för infrastruktur för fiber till hemmet både vad beträffar mjukvara och hårdvara. MS7000 är byggd i en unik hybridarkitektur som inkluderar både en switch och en nätverksprocessor. Den senare för avancerade funktioner för leverans av tjänster, kvalitetsmätning, mm. Vidare har switchen alla kontakter på framsidan för att ge mer flexibilitet beträffande installationsplatsens utformning. Det finns även varianter som tål ett utökat temperaturintervall, från -20 till +70 grader. Alla modeller och varianter har samma funktionalitet i mjukvaran vilket medför en enhetlig plattform för tjänsteleverantörer. Bland kunder är de funktioner som erbjuds inom monitorering och felsökning särskilt uppskattade.

Funktioner inom monitorering och felsökning är särskilt uppskattade av kunderna



MS7000 Access Switch. MS7000-serien inkluderar modeller med 24 och 48 portar med 1 Gbit/s Ethernet med fyra 10 Gbit/s upplänkar. Källa: Waystream

MS7100 och MS7300 Access Switch

De senaste produkterna i Waystreams produktportfölj är switcharna MS7100 och MS7300. Dessa är konstruerade för installation i flerfamiljshus där man sedan tidigare byggt anslutningar till lägenheter med koppar-Ethernet. MS7300-serien stödjer upp till 2,5 Gbit/s och har fyra 25 Gbit/s upplänkar. MS7100-serien stödjer hastigheter upp till 1 Gbit/s över Ethernet och har fyra 10 Gbit/s upplänkar. Båda modellserier inkluderar modeller med 24 och 48 portar och är utvecklade för fiber till hemmet både vad gäller hård- och mjukvara. Även dessa switchar är byggda i en liten formfaktor och med alla kontakter på framsidan. Detta för att kunna passa in i de ofta begränsade utrymmen som finns att tillgå för installation av utrustning.

Waystreams switchar är byggda i en liten formfaktor för att passa in på begränsad yta

MS8000 Access Switch

MS8000 serien innehåller modeller med 28 och 52 portar 10 Gbit/s Ethernet. Den skapar en hög densitet av fiber till hemmet/företaget på ett litet utrymme. Den tekniska prestandan och funktionaliteten gör även att MS8000 kan användas i rollen som aggregeringsswitch med placering mer centralt i nätet.



MS8000 serien innehåller modeller med 28 och 52 portar 10 Gbit/s Ethernet. Källa: Waystream

ASR8000 Access Switch

ASR8000 serien inkluderar modeller med 28 och 52 portar 10 Gbit/s Ethernet. Den tekniska prestandan och funktionaliteten gör att ASR8000 kan användas i rollen som aggregeringsswitch, med placering mer centralt i nätet eller som en mini-Broadband Network Gateway (BNG) för hantering av tjänster för upp till ca 600 kunder.



ASR8000 serien inkluderar modeller med 28 och 52 portar 10 Gbit/s Ethernet. Källa: Waystream

SWOT-analys

Styrkor

Waystreams produktportfölj är relativt nylanserad och har ett antal år kvar i cykeln. Att man ökar marknadsaktiviteten och siktar på att dra nytta av framgångarna i Norden när man expanderar i övriga Europa ger tydlig uppsida i termer av framtida försäljningstillväxt. Regulatoriska mål i Europa där 80 miljoner hushåll med Gigabit-uppkoppling ska bli 200 miljoner på 5 år medför kraftig tillväxt på den marknad Waystream är aktiva på. Bolaget är en liten och lyhörd organisation som snabbt kan anpassa produkten till kundernas önskemål. Att samtliga Waystreams accessswitchar nu är klimatneutrala är ytterligare en konkurrensfördel eftersom kunderna har börjat ställa krav på sina leverantörer kring hållbarhet. Waystream är enligt företaget själv ensamma om att kunna erbjuda klimatkompenserat accessutrustning.

Waystream produktportfölj är relativt nylanserad och har flera år kvar i cykeln

Svagheter

Bolagets produkter och tjänster säljs huvudsakligen genom partnerföretag som har den huvudsakliga kundkontakten. Ett fåtal kunder står för merparten av bolagets omsättning. Förlust av en partner eller om en större kund väljer en annan lösning kan bli kännbart för Waystream. Man jobbar hela tiden med att fördjupa sitt samarbete med sina partners och kunder, samt att ha en förståelse för kundernas behov över tid. Vidare konkurrerar man med ett stort antal aktörer på marknaden och med konkurrerande teknologier. Vissa av dessa andra aktörer, som t ex Cisco, Huawei och Zyxel, har betydligt större resurser till sitt förfogande.

Vissa av Waystreams konkurrenter har betydligt större resurser till sitt förfogande

Möjligheter

Waystream har stora möjligheter att dra nytta av den bredbandsutbyggnad som nu sker i Europa. Man har stora återförsäljare som Telia Cygate och Netnordic, samt ett antal övriga ute i Europa. Waystream uppvaktar alla stadsnät och hoppas kunna växa, särskilt på den viktiga tyska marknaden. Man har nu en större orderstock än tidigare och hoppas kunna öka sin produktionstakt för att möta den växande efterfrågan. Att Waystreams ökade marknadsaktiviteter burit frukt märks inte minst i att bolaget tagit fler nya kunder under H1 2022 än man gjorde under hela 2021. Att kinesiska leverantörer som Huawei till stor del lämnat den europeiska marknaden ger övriga leverantörer utrymme att öka sina marknadsandelar. Enligt UK Telecom Act 2024–2025 måste operatörer som British Telecom till och med ta bort all kinesisk hårdvara från sina nät.

Enligt UK Telecom Act 2024–2025 måste operatörer som BT nu ta bort kinesisk hårdvara

Hot

Waystream konkurrerar med ett stort antal aktörer på marknaden och även med konkurrerande teknologier. Bolagets styrka är att man är en liten och lyhörd organisation som kan anpassa produkterna till sina kunders önskemål. Produktportföljen inkluderar marknadsledande produkter med begränsad konkurrens, men även produkter som är hårt konkurrensutsatta och där pris för vissa kunder är mer avgörande än funktion. Bland bolagets konkurrenter har Huawei varit framstående. Att PTS, SÄPO och kammarrätten fastslagit att Huawei inte för leverera till 5G och närliggande gynnar nu andra icke-kinesiska leverantörer. Waystreams förmåga att leverera är beroende av att kontrakterade fabriker och underleverantörer följer prognoser och lever upp till krav avseende mängd och kvalitet. Den rådande komponentbristen har medfört kraftigt ökade ledtider. Här har Waystream lyckats väl med att förändra designen av sina produkter för att kunna ersätta komponenter med andra. Dock har vissa av bolagets konkurrenter inte lyckats med detta vilket hämmat deras produktion och möjligheter att leverera.

Genom att utveckla alternativa designer har Waystream lyckats parera komponentbristen

Sammanfattning

Att Waystream har en diversifierad kundbas med många kunder ger stabilitet. Man har visat god förmåga att vinna nya stadsnät och operatörer som kunder. Den kraftiga bredbandsutbyggnad som nu är under väg i Europa ger medvind i termer av efterfrågan. Sammanfattningsvis är förutsättningarna för bolaget att nå sina finansiella mål goda.

Förutsättningarna för Waystream att nå sina finansiella mål bedöms som goda

Prognoser och värdering

Stark underliggande marknad

Waystreams försäljning fortsätter utvecklas väl och ökade med 15% under H1 2022 till 54 mkr. Även rörelsemarginalen, som uppgick till 18% under samma period, ligger väl i linje med bolagets finansiella mål. Geografiskt sker försäljningen till stor del i Sverige, men man tar nya kunder och expanderar på den växande europeiska marknaden. Denna marknad är tillräckligt stor för att Waystream ska kunna fortsätta växa snabbt i många år.

Fortsätter investera i tillväxt

Både försäljningstillväxten och resultatet är effekter av Waystreams pågående satsningar på försäljning. Man kommer fortsätta investera i sitt fokus på lönsam tillväxt genom att ytterligare utöka sälj- och marknadsteam. I vårt basscenario för Waystream antar vi att bolaget kan växa sin försäljning med 15% per år de kommande 5 åren, samt att man når sitt marginalmål om en rörelsemarginal på 15% eller bättre. Vi applicerar sedan ett P/E-tal på 20 då bolaget väntas fortsätta växa med lönsamhet. Enligt rapporten *Riskpremiestudien 2022* från PwC uppgår marknadsriskpremien på Stockholmsbörsen till 6,6%. Till detta lägger vi ett storleksrelaterat riskpremietillägg på 2,9% för att nå den diskonteringsränta på 9,5% som vi använder i vår modell. I vårt basscenario får vi ett motiverat värde på Waystreams aktie på 43 kr. I vårt mer optimistiska scenario finns ytterligare uppsida.

Värdering av Waystream, tre scenarion

	Pessimistiskt	Troligt	Optimistiskt
Försäljningsestimat 2022P	107	107	107
Årlig tillväxt kommande 5 år	10%	15%	20%
Omsättning 2027, mkr	172	215	266
EBIT (rörelseresultat), mkr	17	34	53
Rörelsemarginal	10,0%	16,0%	20,0%
Resultat efter skatt	14	27	42
Antagen P/E-multiplik 2027	15	20	20
Motiverat EV 2027	205	546	845
Diskonteringsränta	9,5%	9,5%	9,5%
Motiverat börsvärde	130	347	537
Motiverad aktiekurs (8,1 m aktier)	16	43	66

Källa: Analysguiden

Bolagshistorik

Bakgrund i PacketFront och Bredbandsbolaget

Företaget har sitt ursprung i bolaget PacketFront som bildades 2001. Grundarna kom från det svenska företaget Bredbandsbolaget som nu är en del av Telenor. Där påbörjade de som pionjärer en storskalig utbyggnad av fiber till hemmet och med över 100 000 installerade portar i början av 2001 var Bredbandsbolaget en av de första stora installatörerna av höghastighetstjänster via fiber. Trots ledande teknik fanns stora utmaningar för Bredbandsbolaget då funktioner saknades och stabilitet och livslängd var dåligt i accessutrustningen.

Banar vägen för äkta bredbandsnät

PacketFront banade vägen för äkta bredbandsnät med produkter som levererade en färdig lösning till stadsnät och andra operatörer som ville erbjuda valfrihet till privata slutanvändare. Redan de första access-switcharna hade unika och marknadsledande funktioner. De var fläktlösa, vilket var lämpligt i smutsiga miljöer med dålig ventilation, kunde identifiera slutanvändare och skapa en säker kundanslutning, samt använde innovativa algoritmer som möjliggjorde flexibel hantering av tjänster i ASR4000. Än idag finns tusentals ASR4000 i bruk efter ett decennium av användning.

Börsnoteringen 2015

2015 bytte bolaget PacketFront Network Products namn till Waystream AB. Samma år börsnoterades bolaget och man tog i samband med detta in 30 mkr i nytt kapital. Man har nu drygt 40 anställda med R&D i Sverige, Indien och Kina, samt produktion i Shanghai och Lund. Man ville vid tiden för noteringen satsa på att bredda sitt erbjudande och komma högre upp i nätet. Detta visade sig dock vara komplicerat och man har nu återgått till att fokusera på sin kärnaffär. Bolaget fick en ny styrelseordförande 2019 och nuvarande VD Fredrik Lundberg, som suttit i bolaget styrelse sedan 2019, utsågs till ny VD i mars 2021.

Nya finansiella mål antagna

Under 2020 och 2021 hade Waystream ett stort fokus på att stärka upp sin finansiella situation och bygga en stark kassa. Man har sedan dess antagit en tillväxtstrategi och långsiktiga finansiella mål som innebär:

- En långsiktig ambition att fördubbla omsättningen inom 3–5 år med fortsatt god lönsamhet
- En ambition att ha en årlig försäljningstillväxt på 10–15%
- Att ha en rörelsemarginal på 15–20%

Organisk tillväxt kan kompletteras med förvärv

Man kommer dessutom att se över möjligheterna att komplettera den organiska tillväxten med strategiska förvärv. Ambitionen är att Waystream ska vara en av marknadsledarna i de marknader man är aktiva i. Man avser att fortsätta stärka sin säljkapacitet i Sverige och internationellt och även utveckla sitt nätverk av partners. Fibermarknaden fortsätter att expandera mycket kraftigt både i Norden och i övriga Europa och behovet av Waystreams produkter är stort.

Största aktieägarna, %

Robert Idegren Holding AB	17,4%
Nordnet Pensionsförsäkring	12,7%
Severin Invest AB	11,3%
Avanza Pension	6,0%
Dahltec AB	4,9%

Källa: Bolaget.

Resultaträkning (Mkr)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022p	2023p	2024p
Nettoomsättning	60	80	70	66	86	91	105	121	139
Kostnad sålda varor	-9	-31	-31	-21	-35	-34	-39	-45	-52
Bruttoresultat	51	50	39	45	51	57	66	76	87
Övriga rörelsekostnader	-42	-43	-40	-31	-30	-32	-37	-43	-49
Resultat före avskrivningar (ebitda)	9	7	-1	14	21	25	25	29	33
Avskrivningar	-9	-16	-30	-4	-5	-5	-6	-7	-8
Ebita	0	-10	-31	10	16	20	19	22	25
Avskr. på förvärvsrel. Immater. tillgångar	0	0	0	0	-1	-1	-1	-1	-1
Rörelseresultat (ebit)	0	-10	-31	10	15	19	18	21	24
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ebit exkl. extraordinära poster	0	-10	-31	10	15	19	18	21	24
Finansnetto	0	0	0	-1	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	0	-10	-31	9	15	19	18	21	24
Skatter	0	2	6	-2	-3	-4	-4	-4	-5
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat	-1	-8	-25	7	12	15	15	17	19

Balansräkning (Mkr)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022p	2023p	2024p
TILLGÅNGAR									
Byggnader & mark	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga materiella anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	1	1	2	2
Goodwill	0	0	0	0	2	1	1	1	1
Övriga immater. anläggningstillgångar	51	41	16	20	16	20	23	26	30
Övriga anläggningstillgångar	1	1	8	5	3	2	2	2	3
Summa anläggningstillgångar	53	42	23	26	21	24	27	31	35
Varulager	5	7	6	4	9	7	8	10	11
Kundfordringar	15	12	7	16	15	17	20	23	26
Övriga omsättningstillgångar	1	1	2	1	2	4	5	5	6
Likvida medel	2	3	2	6	8	26	34	44	57
Summa omsättningstillgångar	23	23	17	28	34	55	67	82	101
SUMMA TILLGÅNGAR	76	65	41	54	55	78	94	113	136

Eget kapital & skulder

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022p	2023p	2024p
Eget kapital	49	41	16	26	39	54	69	86	105
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	49	41	16	26	39	54	69	86	105
Långfristiga räntebärande skulder	9	2	1	0	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	3	0	0	0	0	1	1	1	1
Summa långfristiga skulder	12	2	1	0	0	1	1	1	1
Kortfristiga räntebärande skulder	0	6	8	7	2	2	2	2	2
Leverantörsskulder	6	7	6	11	7	8	7	6	7
Övriga kortfristiga skulder	9	9	10	10	7	14	16	18	21
Summa kortfristiga skulder	15	22	23	27	16	23	25	26	30
SUMMA EGET KAPITAL & SKULDER	76	65	41	54	55	78	94	113	136

Kassaflöden (Mkr)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022p	2023p	2024p
Rörelseresultat före avskrivningar	8	5	-1	13	21	25	15	17	19
Rörelsekapitalförändring	-7	4	5	-2	-10	2	0	0	0
Övriga poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde löpande verksamheten	1	9	3	12	11	27	15	17	19
Investeringar	-17	-6	-5	-9	-4	-9	-7	-7	-7
SUMMA FRITT KASSAFLÖDE	-16	3	-2	3	7	18	8	10	13
Finansieringsverksamheten	7	-1	0	1	-5	1	0	0	0
Ökning/minskning av likvida medel	-9	1	-1	4	2	18	8	10	13
Likvida medel	2	3	2	6	8	26	34	44	57
Nettoskuld (neg = nettokassa)	7	5	7	1	-6	-24	-32	-42	-55

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Thomas Nilsson