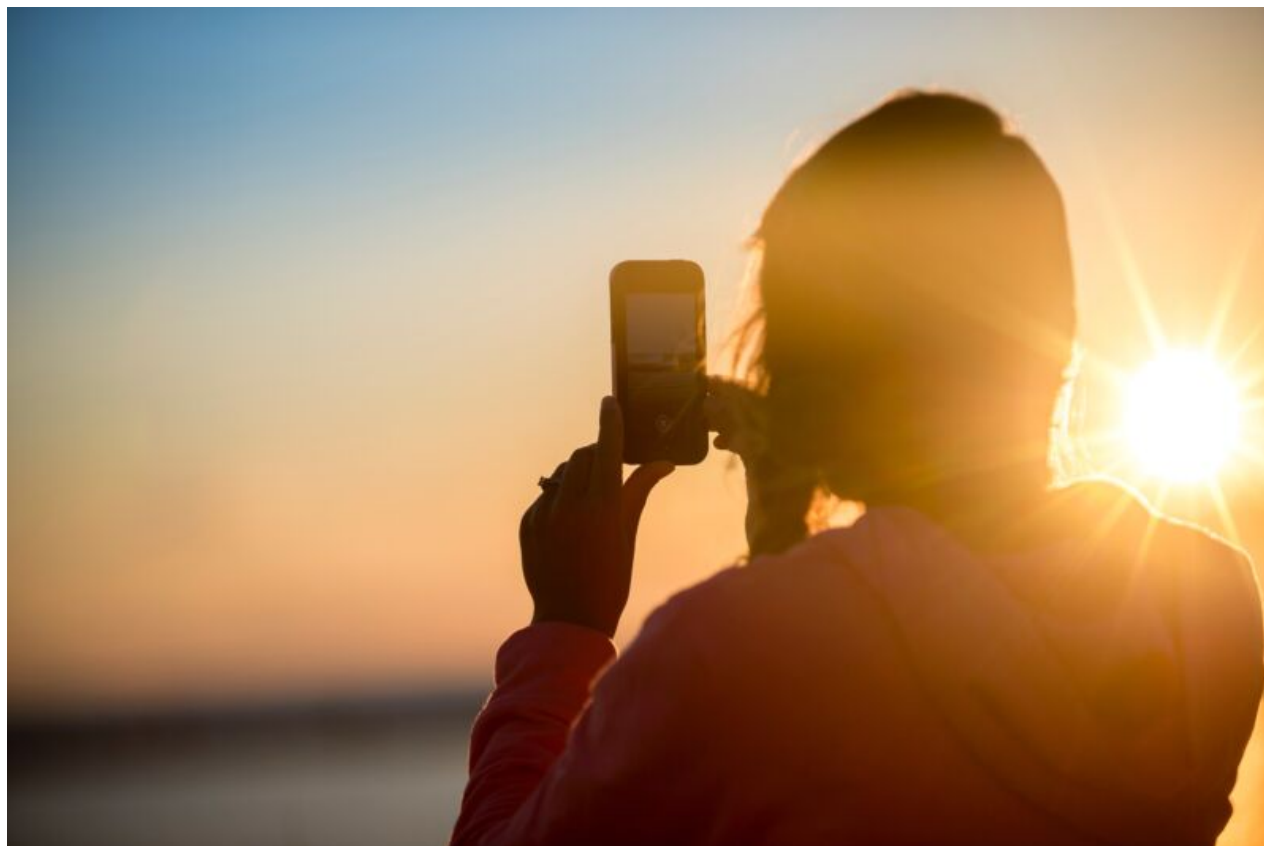


## Imint: Vänder till lönsamhet

IMINT IMAGE INTELLIGENCE Analys  
8 januari, 2022

**Mjukvarubolaget Imint har lämnat förluståren bakom sig. Är konkurrensfördelarna tillräckligt starka för att marginalerna ska vara långsiktigt hållbar?**



Imints videostabiliseringsteknologi används exempelvis till kameror i mobiltelefoner.

| IMINT Image Intelligence    |                            |
|-----------------------------|----------------------------|
| Börskurs: 61,00 kr          | Antal aktier: 9,2 m        |
| Börsvärde: 559 Mkr          | Nettokassa: 61 Mkr         |
| VD: Erik Andreas Lifvendahl | Ordförande: Peter Ekerling |

Imint (**61 kr**) utvecklar och säljer mjukvara för videostabilisering. På rullande tolv månader uppgick omsättningen till 62 Mkr. Bolagets två största ägare är Avanza Pension och Nordnet Pensionsförsäkring som tillsammans äger runt 20%. Det är alltså privatsparare som är bolagets största ägare. Styrelseordförande Peter Ekerling äger 2,4% och VD Andreas Lifvendahl 1,75% av bolaget. Vi hittar även Johan Qviberg i ägarlistan.

| Affärsvärldens huvudscenario | 2020  | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
|------------------------------|-------|--------|--------|--------|
| Omsättning                   | 49    | 63     | 79     | 95     |
| - Tillväxt                   | -8,1% | +29,4% | +25,0% | +20,0% |
| Rörelseresultat              | 3     | 17     | 22     | 26     |
| - Rörelsemarginal            | 6,0%  | 27,5%  | 27,5%  | 28,0%  |
| Resultat efter skatt         | 2     | 13     | 16     | 20     |
| Vinst per aktie              | 0,19  | 1,44   | 1,80   | 2,19   |

|                                 |       |       |       |       |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Utdelning per aktie             | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  |
| Direktavkastning                | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%  |
| Avkastning på eget kapital      | 3%    | 19%   | 18%   | 18%   |
| Avkastning på operativt kapital | 100%+ | 100%+ | 100%+ | 100%+ |
| Nettoskuld/EBIT                 | -11,9 | -3,8  | -3,9  | -4,1  |
| P/E                             | 328,8 | 43,6  | 34,9  | 28,7  |
| EV/EBIT                         | 174,6 | 29,7  | 23,7  | 19,4  |
| EV/Sales                        | 10,6  | 8,2   | 6,5   | 5,4   |

## VERKSAMHET

Imint grundades 2007 med rötter från Uppsala Universitet. Aktien har handlats på Spotlight sedan 2015. Bolaget erbjuder mjukvara för videostabilisering under varumärket Vidhance. Mjukvaran analyserar, optimerar och förbättrar video i realtid. Inledningsvis fokuserade Imint på försäljning mot industriellt användande. När inte detta tog fart skiftade bolaget fokus till mobiltelefonmarknaden. Sedan 2016 har nära 600 miljoner mobiltelefoner sålts med bolagets mjukvara. Idag härstammar över 90% av försäljningen från mobiltillverkare. Imint har kunder så som Xiaomi, Motorola, OPPO, Oneplus, Vivo och Huawei. Totalt har bolaget 20 mobiltillverkare som kunder. Bolaget samarbetar även med chiptillverkare, bland annat amerikanska Qualcomm och kinesiska Mediatek. Samarbeten med chiptillverkare är viktigt. Detta gör att bolaget tidigt kan anpassa mjukvaran vid hårdvaruuppdateringar. En majoritet av bolagets intäkter kommer från Kina samt Japan och Taiwan. Runt tre fjärdedelar av omsättningen kommer från videostabilisering och kringtjänster till videostabilisering. Resterande del av omsättningen kommer från tjänster relaterade till videokomposition och kameran på framsidan av mobiltelefonen. Imint har främst två konkurrenter. Det är kinesiska ArcSoft och japanska Morpho. Även Qualcomm konkurrerar till viss del med mer grundläggande tjänster. Bolaget har för avsikt att växa inom andra områden än smarta telefoner. Det handlar om industriella marknader som bland annat innefattar kroppskameror, smarta glasögon och klockor, sakernas internet och övervakning.

### AUGMENTED REALITY (AR)

AR står för augmented reality eller förstärkt verklighet. Här utgår man från den verkliga världen men lägger till digitala element. Det kan vara vägbeskrivningar när man går eller instruktioner till industriellt arbete.

Imint har två kunder inom smarta AR-glasögon. Det ena partnerskapet avser industriell användning och har slutits med amerikanska RealWear. Det andra avser kinesiska Rokid vars AR-glasögon är avsedda för konsumentmarknaden. [infogram id="\_/4hcqp4XtMnLLWWimL4Qw" prefix="qxA" format="interactive" title="IMINT Stapeldia Dec 2021"]

### AFFÄRSMODELL

Intäktsmodellen bygger på royalties som mobiltillverkarna betalar för att sälja telefoner med Vidhance-mjukvara. Den genomsnittliga intäkten per såld telefon varierar. Det beror på att kunderna har olika typer av avtal. Dessa kan till exempel innebära att kunderna får mängdrabatt givet olika försäljningsvolym. Vidare kan det finnas tak för hur mycket royalties kunderna betalar. Afv skattar att snittintäkten per såld mobiltelefon uppgår till drygt 0,3 kr. Vidare skattar vi att Imints marknadsandelen uppgår till kring 17%. Det är svårt att utvärdera teknikhöjden i erbjudandet. Ett gott tecken är kundernas ranking på **Dxomark**-index, en oberoende aktör som testar kameror och mobiltelefoner. I topp hittar vi både Huawei och Xiaomis flaggskeppsmodeller avseende kamera, före Apples flaggskeppsmodell.

Videostabiliseringsrankingen för dessa modeller är 102, jämfört med Iphone på 101. Vi har dock inte fått bekräftat om Huawei P50 Pro eller Xiaomi Mi 11 Ultra, som toppar listan, använder sig av Imints teknologi.

### TEKNIKHÖJD

Ytterligare ett positivt tecken är att bolaget lägger kraft på att vidareutveckla sitt erbjudande. Nyligen lanserade bolaget den fjärde generationen av sin produkt. Denna generation bygger på nya, smartare algoritmer. Detta gör att kunderna bara behöver uppdatera mjukvaran för att komma åt den förbättrade prestandan. Bolagets mertjänster utgör även en viktig del av konkurrensförmåga. Det handlar bland annat om ökad stabilitet vid inzoomade videos och förbättrad video på kamerans framsida. Det är svårt att landa i hur pass hög teknikhöjden är i affären. Ju mer standardiserad lösningen är, desto högre risk för prispress. Ytterligare en risk är att bolaget möter ökad konkurrens från uppstickare samt mobiltillverkarna och chiptillverkarna. Kanske kan bolagets vidareutveckling av mjukvaran samt

tilläggstjänster motverka dessa risker. Ett avskräckande exempel på den hårda konkurrensen är Morpho. Under 2018 omsatte bolaget drygt 80 Mkr med en rörelsemarginal kring 30%. Idag ligger omsättningen på 50 Mkr och bolaget går med förlust. Bolaget rapporterar på japanska vilket gör det svårt att utröna vad som har lett till tappet. Gissningsvis beror det på ökad konkurrens från både ArcSoft och Imint.

#### LÖNSAMHET

Imint parerade det pandemidrabbade 2020 väl. Samtidigt som försäljningen av Android-baserade mobiltelefoner sjönk med 11% lyckades bolaget växa omsättningen med dryga 20%. Vidare blev 2020 det första lönsamma året för Imint. Rörelsemarginalen landade på drygt 6%. Den positiva lönsamhetstrenden har fortsatt under 2021. Under de första nio månaderna 2021 landade omsättningstillväxten på 38%. Omsättningstillväxten berodde främst på merförsäljning av nya produkter kopplade till Vidhance samt att Imint breddade närvaron i kunders modellprogram. Kostnaderna ökade å andra sidan knappt. Detta ledde till en rörelsemarginal kring 28%. Lönsamhetsutvecklingen visar på skalbarheten i affärsmodellen. Samtidigt kommer bolaget att prioritera tillväxt före lönsamhet under de kommande åren, varför vi inte räknar på ytterligare marginalexpansion. Bolaget har även ökat antalet anställda under Q4.

#### VÄRDERING

Antar vi att Imint växer 20-30% och tjänar drygt 28% i rörelsemarginal landar värderingen för 2023 kring EV/Ebit 19x. Det är inte överdrivet dyrt för ett bolag med goda tillväxtutsikter och understiger snittvärderingen för ett axplock av börsens snabbväxande bolag. Imint värderas vidare till rabatt jämfört med ArcSoft. Konkurrenten handlas kring 60x rörelsevinsten för 2022. Enligt konsensusestimater ska rörelsemarginalen uppgå till 27% under nästa år för ArcSoft. Jämfört med dessa bolag ser aktien inte särskilt dyr ut. Nyckelfrågan blir om tekniknehållat gör att bolaget kan försvara sina marginaler på sikt. Vi har redan sett att konkurrenten Morpho har gått svagt till följd av ökad konkurrens.

#### SLUTSATS

Imint är ett spännande bolag som har lyckats växa omsättningen kraftigt under de senaste åren och tjänar bra med pengar i dagsläget. Den stora frågan är hur högt tekniknehållat är och om prispress ligger i korten. Kunderna är stora spelare med hög förhandlingskraft. Är produkterna för generiska finns det risk för att lönsamheten viker nedåt på sikt. Svårigheterna i att utvärdera konkurrenskraften gör emellertid att vi inte vågar oss hela vägen till ett köpråd. Rådet blir neutralt. [infogram id="\_/IQQTd0r8UPyslBMSOSyR" prefix="F2n" format="interactive" title="Imint Neutral Dec 2021"]

| Tio största ägare i IMINT Image Intelligence | Värde (Mkr) | Kapital | Röster |
|----------------------------------------------|-------------|---------|--------|
| Avanza Pension                               | 78          | 14,0%   | 14,0%  |
| Nordnet Pensionsförsäkring                   | 31          | 5,5%    | 5,5%   |
| Öjvind Norberg                               | 16          | 2,8%    | 2,8%   |
| Peter Ekerling                               | 13          | 2,4%    | 2,4%   |
| Johan Qviberg                                | 13          | 2,3%    | 2,3%   |
| Andreas Lifvendahl                           | 10          | 1,7%    | 1,7%   |
| Pierre Alexander Willihard Ullman            | 9           | 1,6%    | 1,6%   |
| Swedbank Försäkring                          | 9           | 1,6%    | 1,6%   |
| Nevrokiro Invest AS                          | 8           | 1,4%    | 1,4%   |
| Jonas Fridh                                  | 7           | 1,3%    | 1,3%   |
| Källa: Holdings                              |             |         |        |

**Denna PDF finns tillgänglig hos Spotlight Stock Market genom ett samarbete med Affärsvärlden, där analysen tidigare publicerats för analystjänstens prenumeranter. Analysen i original inklusive kursdiagram och annan grafik nås via länken nedan.**

<https://www.affarsvarlden.se/analys/imint-vander-till-lonsamhet>