

ChargePanel

Mangold Insight - Uppdragsanalys - 2024-04-25

Laddar för tillväxt

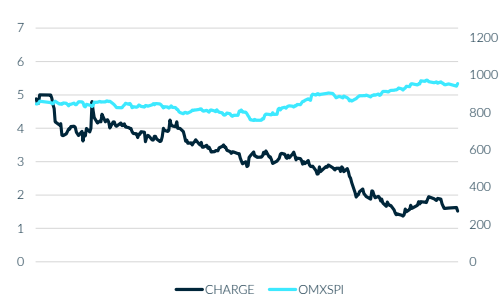
Mangold inleder bevakning av greentech-bolaget ChargePanel med rekommendationen Köp. Riktkursen sätts till 3,50 kronor per aktie på 12 månaders sikt. Det motsvarar en uppsida om 130 procent. ChargePanel har utvecklat en SaaS-plattform för laddningsstationer vilken säljs som en "white label"-lösning till B2B-kunder. ChargePanel har nästan dubblat intäkterna till 8,8 (4,6) miljoner kronor under 2023 jämfört med 2022, samtidigt som kostnadsbasen minskat. Mangold ser det som ett tecken på skalbarhet och förväntar oss att bolaget successivt förbättrar marginalerna och når lönsamhet 2026.

Kraftigt växande marknader

EU ska införa säljstopp för fossildrivna bilar från och med 2035 och laddningsinfrastrukturen behöver byggas ut kraftigt för att klara detta. Mangold räknar med att den strukturella marknadstillväxten kommer driva ChargePanels expansion. Därtill har bolaget lyckats skaffa större kunder som PostNord och Securitas via sina företagskunder vilket vi menar visar på konkurrenskraften i ChargePanels erbjudande. Marknaden för laddningsstationer av elektriska fordon väntas växa med cirka 29 procent (CAGR) årligen fram till och med 2032. Utöver detta ökade antalet laddningspunkter med 55 procent under 2022 vilket visar på den starka marknadstillväxten.

DCF-modell visar uppsida

Mangold har värderat ChargePanel med en DCF-modell och genomfört en scenarionanalys med olika tillämpade försäljningsnivåer och avkastningskrav. Värderingsspannet uppgår till 2,24 och 5,31 kronor per aktie.



Kursutveckling %	1m	3m	12m
CHARGE	-10,2	-43,7	-61,3
OMXSPI	-1,4	9,2	12,4

Information

Rek/Riktkurs	Köp 3,50
Risk	Hög
Kurs (kr)	1,52
Börsvärde (Mkr)	34,5
Antal aktier (Miljoner)*	22,7
Free float	26,5%
Ticker	CHARGE
Nästa rapport	2024-05-14
Hemsida	chargepanel.se
Analytiker	Pontus Ericsson

*Exkl. TO2 & TO3

Ägarstruktur	Aktier (M)	Kapital
KG Knutsson	7,6	33,5%
Peter Persson med bolag	6,1	27,0%
Nordnet Pension	1,1	4,7%
Victor Thorsell	1,0	4,4%
Sarah Lindberg	1,0	4,4%
Jan Berggren	0,8	3,7%
Avanza Pension	0,3	1,1%
Mohanned Al-Nusif	0,2	0,7%
Totalt	22,7	100%

Nyckeltal (Mkr)	2023	2024P	2025P	2026P	2027P
Intäkter (Mkr)	8,8	16,6	29,9	50,9	77,4
EBIT (Mkr)	-14,2	-12,1	-8,7	0,2	12,8
Vinst före skatt (Mkr)	-14,2	-12,1	-8,7	0,2	12,8
EPS (kr)	-0,62	-0,53	-0,38	0,01	0,45
EV/Försäljning	3,8	2,0	1,1	0,7	0,4
EV/EBITDA	neg	neg	neg	178,2	2,6
EV/EBIT	neg	neg	neg	193,4	2,6
P/E	neg	neg	neg	253,9	3,4

Investment case

Laddar för tillväxt

Mangold inleder bevakning av ChargePanel med rekommendationen Köp och en rikkurs om 3,50 kronor per aktie på 12 månaders sikt. Det motsvarar en uppsida om 130 procent. Mangold ser att ChargePanel har goda tillväxtmöjligheter givet bolagets erbjudande och den strukturella marknadstillväxten.

Rikkurs 3,50 kronor per aktie

Återkommande intäkter som kärna

ChargePanels affärsmodell bygger på återkommande intäkter via en SaaS-modell. Bolaget har flertalet intäktsströmmar och innefattar den grundläggande företagsprenumerationen och prenumerationen som EV-användaren betalar vilket genererar återkommande intäkter. Därtill genereras intäkter för varje nytt laddningsuttag som ansluts av bolagets kunder. Därutöver genereras intäkter av extra service- och utvecklingstjänster samt av mervärdestjänster och andelar av transaktionsutgifter. Sammanfattningsvis genererar ChargePanel intäkter genom att ansluta nya företagskunder, men även genom att kunderna själva expanderar sin verksamhet. Mangold ser att affärsmodellen öppnar upp för effektiv skalning via företagskunder vilket väntas leda till en positiv marginalutveckling. Exempelvis har ChargePanel både Securitas och PostNord som kunder via sina företagskunder.

Kan skala effektivt via företagskunder

Marknad i förändring

Den globala marknaden för laddningsstationer av elektriska fordon väntas växa från cirka 34,6 till 344,6 miljarder dollar mellan 2023 och 2032. Det motsvarar en tillväxttakt (CAGR) om 29,1 procent. Antalet laddningspunkter ökade med 55 procent under 2022 och med en tillväxttakt (CAGR) om 50 procent mellan 2015 och 2019. Skiftet till fossilfria fordonsalternativ gynnar ChargePanel då affärsmöjligheterna ökar i takt med att laddningsinfrastruktur byggs ut.

Antalet laddningspunkter ökar med över 50 procent 2022

Politisk elektrifiering i EU

EU har stora ambitioner gällande minskandet av koldioxidutsläpp vilket gynnar ChargePanel. Från och med 2035 kommer det råda säljförbud för alla bilar som inte är 100 procent elektriska. EU har även en policyrekommendation om 10 EV per laddningspunkt. I slutet av 2023 låg ration på 13:1 EV per laddningspunkt i EU och i USA 20:1 EV per laddningspunkt. Laddningsnätverket är alltså underdimensionerat vilket väntas driva tillväxt. Andelen nyregistrerade laddningsbara fordon i Sverige uppgick till 58 procent under 2023 vilket är den högsta andelen i landets historia. Totalt var 11 procent av alla fordon i Sverige laddningsbara vilket ger stort utrymme för expansion.

Säljstopp för fossildrivna bilar 2035 i EU

Pilotskolan

Mangold ser positivt på den höga graden av insiderägande om 73,5 procent då personer i ledande ställning har gemensamma incitament som övriga aktieägare. Ledningen har således "skin in the game" där exempelvis vd Peter Persson med bolag äger cirka 27 procent av kapitalet.

Hög grad av insiderägande

ChargePanel – Om bolaget

Kort om bolaget

ChargePanel är ett greentech-bolag som erbjuder en SaaS-plattform för elladdningsstationer. Plattformen hjälper kunden med B2B-lösningar inom e-Mobility. ChargePanel grundades 2014 och bolaget är etablerat i över 15 länder på 6 kontinenter. ChargePanel grundades 2014 där Peter Persson är vd och medgrundare. Antalet anställda i bolaget uppgick till 10 personer under det fjärde kvartalet 2023. Bolaget är verksamt i Sverige, Norge, Storbritannien, Rumänien, Marocko, Kenya, Uganda, Malta, USA, Australien, Malaysia, Albanien och Nya Zeeland.

Laddningslösningar till B2B-kunder

ChargePanel Enterprise

ChargePanel Enterprise är bolagets centrala "white label"-lösning, vilken möjliggör styrning av all infrastruktur kopplat till EV-laddare. White label innebär att plattformen kan skräddarsys utefter kundens behov och brandat med bolagets varumärke. Enterprise är en SaaS (Software-as-a-Service)-baserad plattform som förenklar administreringen av laddningsinfrastruktur. Allt från anslutning av laddpunkter för specifika geografiska positioner till verktyg för prissättning, användning och hantering. Därutöver erbjuds en white-label mobilapp. Enterprise lämpar sig speciellt för större företagskunder med flertalet kluster av EV-laddningsinfrastruktur. Det möjliggör en översikt av utstationerade laddare samt administration av Cloud-ägarkontot. Bolagets kunder utgörs främst av företag, CPO:er (Charging Point Operators), EMSP (e-Mobility Service Provider), energibolag, installatörer, organisationer och återförsäljare. ChargePanel Enterprise består av ChargePanel Cloud och ChargePanel Connect med EV Fleet Management och e-roaming som tilläggstjänster.

Central white label-lösning

ChargePanel Cloud

Cloud är själva ägarsystemet, där administratören operativt kan styra infrastrukturen av laddningspunkter. Kundhantering kan även styras på en mer lokal nivå genom ChargePanel Cloud. Exempelvis kan en ChargePanel Enterprise-kund sälja vidare ChargePanel Cloud till en mellankund som kan utgöras av EV-laddningsoperatörer, alternativt användas direkt av företagskunder som prenumererar på ChargePanels tjänster. Cloud är även användbart för bolag och organisationer som äger småskalig EV-laddningsinfrastruktur, givet att den är geografiskt begränsad. Genom Cloud kan statistik tas fram, prisstrategi sättas, konfigurering av kundgrupper samt ärendehanteringssupport.

Administration av laddningspunkter

ChargePanel – Om bolaget

ChargePanel Connect

ChargePanel erbjuder en white label-anpassad mobilapplikation för de kunder som vill använda EV-laddning vid någon av de laddningsstolpar som använder ChargePanels mjukvara. Föraren kan använda applikationen för att ladda sitt fordon, oavsett om det är hemma eller via publika laddningsstationer. Det finns en interaktiv karta med information om olika laddningsstationer från olika operatörer. Eftersom ChargePanel erbjuder en white label-lösning kan appen brandas med kundens eget varumärke. Applikationen finns tillgänglig för både iOS och Android. Utöver identifikation i appen kan en RFID-bricka användas som nyckel till EV-laddning.

Mobilapp för laddning

Fleet Management

I tillägg erbjuds Fleet Management till Enterprise-lösningen. Fleet Management gör det möjligt att övervaka och hantera företagsfordonsflottor. Genom tilläggstjänsten kan kunden hantera kommunikation gällande laddning, förbrukning och betalning mellan elbilsföraren (förmånsbil/tjänstebil), leasingbolaget och företaget, oavsett var laddningen sker.

Hantering av större företagsflottor

eRoaming

Genom att aktivera tilläggstjänsten får kunden tillgång till flertalet funktioner och inkluderar:

- Tillgång till tusentals extra laddningsstationer runt om i Europa
- Prissättning samt skapandet av olika priser för olika kundgrupper
- Sökfunktion av betalningar
- Filtrering av betalningar och inbetalningar
- Export till Excel
- Hantera och redigera prenumerationer
- Lägg till marginal i procent på laddningsstationer
- Statistik och betalningar för alla laddningssessioner

Flertalet extrafunktioner med eRoaming

Connect GO

I januari 2024 lanserades Connect GO, som är ChargePanels egen plattform där programvara och support sköts av bolaget. Anledningen till att ChargePanel lanserade lösningen var att förenkla och effektivisera anslutningsprocessen. Connect Go har ett mer inkluderande ekosystem vilket möjliggör att olika marknadsaktörer, oavsett storlek, bransch eller plats i värdekedjan kan anslutas. Connect Go kan ses som white-label-lösning på en global nivå. Connect Go underlättar även för bolag som vill testa och utvärdera bolagets plattform, med möjligheten att övergå till en fullständig white-label-lösning. För tillfället finns enbart Connect GO i Norden men planen är expandera globalt.

Erbjuder förenklad anslutning

ChargePanel – Om bolaget forts.

AutoCharge

I februari 2024 lanserade ChargePanel AutoCharge som syftar till att göra laddningen enklare, säkrare och mer effektivt. Tekniken gör att elbilen automatiskt identifieras när den ansluts och laddningsprocessen påbörjas direkt. Tekniken är kompatibel med en stor mängd olika elbilsmodeller och laddningsinfrastruktur. Lösningen eliminerar behovet av appar eller RFID-kort vilket förenklar laddningen.

Möjliggör automatisk laddning

Dynamic Smart Charging

Under det fjärde kvartalet 2023 lanserade ChargePanel Dynamic Smart Charging. Lösningen använder maskininlärning för att skapa en automatiserad systemintegration gällande förbättrad stabilitet och effektivitet vid laddningsplatser. Bostäder och kommersiella byggnader har byggts med begränsad kapacitet för att stödja infrastruktur kring elbilsaddning. Genom Dynamic Smart Charging kan ChargePanel optimera kraftdistributionen i realtid och omfattande ombyggnationer undvikas. Det medför fördelar inom fyra centrala områden:

Förenklar laddning och undviker ombyggnationer

- Användning av tillgänglig energi
- Förebyggande av överbelastning
- Anpassning av laddningshastigheter
- Prioritering av laddningssessioner för flera elbilar

OCPP-kompatibelt

ChargePanel använder sig av Open Charge Point Protocol (OCPP) vilket gör att plattformen kan användas med majoriteten av alla elbilsaddare. ChargePanels plattform är hårdvaruagnostiskt och kan användas med alla EV-laddare med OCPP (JSON) version 1.5 eller senare. Över 50 tillverkare av laddningsstationer är uppkopplade med hjälp av ChargePanels system och nya stationer adderas kontinuerligt.

OCPP-kompatibilitet möjliggör laddning med majoriteten av hårdvara

Målsättning

ChargePanel har som målsättning att öka antalet laddstolpar och nå lönsamhet.

Räknar med 30 000 laddpunkter 2025

1. ChargePanel har som målsättning att antalet laddningsstolpar som är anslutna till plattformen ökar från 10 000 till 30 000 från 2023 till 2025.
2. ChargePanel har som mål att leverera svarta siffror under från och med december 2024 på månadsbasis

ChargePanel – Om bolaget forts.

Affärsmodell

Affärsmodellen är uppbyggd kring tre olika intäktsben. Det första intäktskällan består av företagskunders användning av plattformen där två olika prenumerationer tillämpas. Prenumerationerna finns på olika hierarkinivåer beroende på vilket segment kunden befinner sig i. Prenumerationsnivån beror på om det rör sig om laddning i publik miljö, hemma eller på arbetsplatsen. Antalet laddningspunkter som ansluts till plattformen påverkar också priset för prenumerationen.

Affärsmodell bygger på tre olika intäktsben

Första intäktsbenet

Den första av prenumerationerna avser en B2B-lösning vilken riktar sig till ägare av kluster med laddningspunkter. Prenumerationen innefattar systemuppdateringar samt underhåll av servrar. Denna prenumeration är den grundläggande och behövs för de övriga tilläggstjänsterna. Prisbildningen ligger på cirka 2 500 kronor i månaden för publika aktörer, företag och privata kunder. De privata kunderna kan handla om bostadsrättsföreningar eller en slutkonsument i hemmet som vill använda eRoaming.

Grundläggande prenumeration för företagskunder

Prenumeration för EV-användare

Den andra av prenumerationerna riktar sig till EV-användare/slutkonsument. Prenumerationen tillkommer för varje kund som använder EV-laddning via ChargePanel's företagskunder. Priset per kund uppgår till 35 kronor i månaden, där en ny användare binder sig i tre månader. Företagskunden har möjlighet att betala för användarna.

Slutkundsprenumeration uppgår till 35 kronor per månad

Det andra intäktsbenet

Det andra intäktsbenet utgörs av serviceavgifter relaterat till anslutning av laddningsuttag till ChargePanel. Priset för att ansluta ett nytt laddningsuttag varierar från 6 till 80 kronor beroende av initialt prenumeraitionspris, vilket baseras på typ av kund och antalet laddningsuttag. Kostnaden för extra service- och utvecklingstjänster uppgår till 1 250 kronor i timmen.

Genererar intäkter genom anslutning av nya laddningsuttag

Tredje intäktsbenet

Det tredje intäktsbenet består av övriga intäktskällor som tillval av olika mervärdetjänster samt intäkter från andelar av transaktionsavgifter.

Mervärdetjänster och andelar av transaktionsavgifter

ChargePanel – Om bolaget forts.

Samarbete KG Knutsson

ChargePanel ingår i flertalet samarbeten med olika bolag i värdekedjan. Exempelvis har KG Knutsson och ChargePanel ett tätt samarbete där KG Knutsson återfinns högst upp i ägarlistan med 33,5 procent av kapitalet. KG Knutsson är aktivt inom fordonsindustrin och bygger ut laddinfrastruktur. Bolaget driver som företagskund hos ChargePanel, SaaS-plattformen Ellsy. KG Knutsson tecknade avtal med PostNord i oktober 2023 där 5 000 bilar väntas ingå i infrastrukturen. ChargePanels EV Fleet Management-lösning kommer således användas av PostNord via den egenbrandade SaaS-plattformen Ellsy. Mangold ser stor potential i avtalet eftersom PostNord är en betydande aktör med gedigna behov. Avtalet ses även som ett kvitto på att ChargePanel levererar en konkurrenskraftig plattform och att ChargePanel kan växa via sina white label-kunder.

Samarbetspartner, kund och ägare

Assemblin

Assemblin driver som Enterprisekund Assemblin Charge Electric Vehicle Network. Securitas är exempelvis kund med kontors- och hemmaladdare för deras anställda. Mangold ser även detta avtal som ett tecken på bolagets teknikhöjd och potential att växa via sina kunder.

Securitas som kund via Assemblin

Northe

ChargePanel inledde ett samarbete med Charge4Go (Northe) gällande laddning i Sverige under slutet av 2023. Northe erbjuder en EV fleet management-plattform som genom samarbeten med laddboxtillverkare och stora laddoperatörer. Northes kunder kan få tillgång till extra funktioner gällande monitorering och administration av semipublik laddinfrastruktur genom samarbetet med ChargePanel. ChargePanels befintliga kunder (CPO:er) ges möjlighet att koppla på Northes betaltjänster vilket ökar tillgängligheten.

ChargePanels kunder kan koppla på Northes betaltjänster

Easypark

ChargePanel och Easypark inledde ett samarbete i början av 2023. Samarbetet möjliggör för ChargePanels Enterprisekunder att göra sina laddningsplatser offentliga via Easyparks parkeringsappar. Easypark finns i över 3 200 städer, i över 25 länder.

Möjlighet för kunder att göra laddningsplatser offentliga i apparna

Parkster

Även Parkeringsappen Parkster har ett samarbete med ChargePanel gällande laddning i Sverige, Tyskland och Österrike. Enterprisekunderna kan som med Easypark göra sina laddningsstationer publika.

ChargeBuddy

Under 2023 ingick ChargePanel i ett avtal med ChargeBuddy gällande prenumerationstjänsten Enterprise. ChargeBuddy uppskattar att de kommer koppla upp cirka 2 000 uttag tills slutet på 2024.

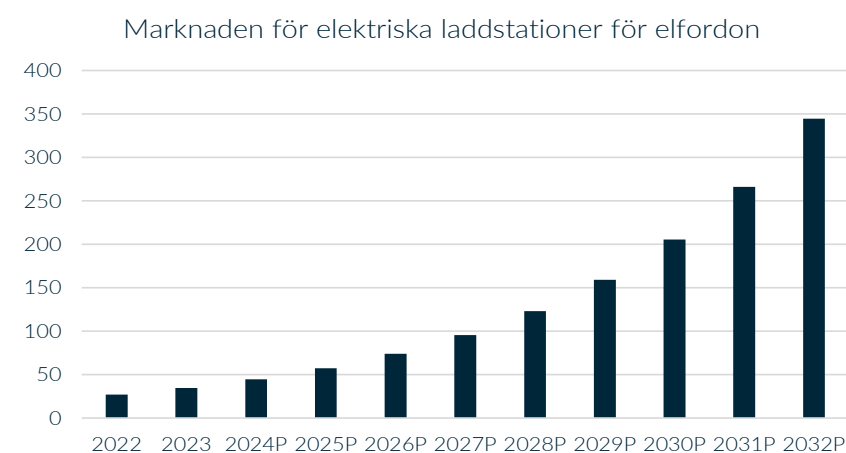
Enterprisekund väntas addera cirka 2 000 uttag tills slutet av 2024

ChargePanel – Marknad

Globala marknaden för laddningsstationer

Den globala marknaden för laddningsstationer av elektriska fordon väntas växa från cirka 34,6 till 344,6 miljarder dollar mellan 2023 och 2032 enligt marknadsundersökningsbolaget Precedence Research. Det motsvarar en tillväxttakt (CAGR) om 29,1 procent. Den höga globala tillväxttakten inom laddningsstationer underbygger den förväntade tillväxten hos ChargePanel.

Tillväxt om 29 procent fram till och med 2032



Källa: Precedence Research

Laddningsbara fordon Sverige

Marknaden för elbilsladdare är i en strukturell tillväxtfas vilket väntas gynna ChargePanel framgent. Andelen nyregistrerade laddningsbara fordon i Sverige uppgick till 58 procent av totalt antal nyregistrerade bilar under 2023, upp från 56 procent under 2022. Det första året nyregistrerade laddningsbara fordon översteg fordon med konventionella förbränningsmotorer var 2022 vilket visar på en ökad elektrifiering. Totalt är 11 procent av alla personbilar i trafik laddningsbara i Sverige under slutet av 2023 enligt myndigheten Trafikanalys.

Försäljning av laddningsbara fordon

Olika typer av elbilar

Det finns flertalet olika typer av elbilar. BEV (Battery Electric Vehicle) är även kallat EV (elfordon). BEV är de modeller som kommer vara fortsatt lagliga då de är 100 procent elektriska och inte kan framföras av fossila bränslen. PHEV (Plug-in hybrid electric vehicle) är laddhybrider vilket innebär att de är laddningsbara och även kan köras på fossila bränslen. HEV (Hybrid Electric Vehicle) är inte laddningsbara, utan har ett batteri som laddas via inbromsningar och genom förbränningsmotorn. Exempelvis kommer försäljningen av de båda hybridvarianterna att bli olaglig i EU från 2035. Att hybrider inte kommer finnas tillgängliga för försäljning bör driva på utbyggnaden av laddningspunkter då alla sålda fordon ska drivas på enbart el.

Tre olika typer av elbilar

EU förbjuder försäljning av hybrider 2035

ChargePanel – Marknad

Politisk elektrifiering

EU har infört ett säljförbud för bilar som inte är 100 procent elektriska eller vätgasdrivna (FCEV) från år 2035. De senaste åren har elektrifieringen tagit ett stort steg framåt med stöd från bidrag och skatter, syftande till att styra om beteende till mer klimatvänliga alternativ. Vissa länder, som exempelvis Norge har valt att gå längre och ska förbjuda försäljning av fossildrivna bilar redan 2025. Kina och Frankrike avser även att förbjuda produktion och försäljning av fossildrivna fordon.

Säljförbud för fossildrivna bilar från och med 2035 i EU

Förordning för laddning

I mars 2024 implementerades AFIR (infrastruktur för alternativa drivmedel) vilken gäller operatörer av allmänt tillgängliga laddningsstationer i EU. AFIR är en del av EU:s Fit for 55-paket som syftar till att minska EU:s nettoväxthusgasutsläpp med minst 55 procent till 2030, jämfört med 1990. Det syftar även till att uppnå klimatneutralitet 2050. Förordningen förespråkar standardisering och transparens och innebär att ad hoc-laddning med ett allmänt accepterat betalmedel i EU. Det innebär att betal- och kreditkort, med flexibilitet för olika tekniska lösningar ska erbjudas.

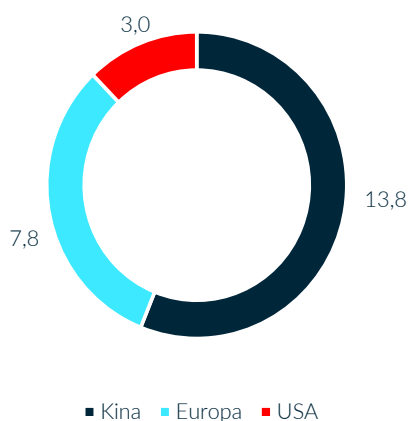
AFIR förenklar för interoperabilitet

Största EV-marknaderna

Den största marknaden för elbilar är Kina, följt av Europa och sedan USA. Under 2022 uppgick antalet elbilar i Kina till cirka 13,8 miljoner, i Europa 9,5 miljoner och i USA 3 miljoner. Det är personbilar av typen BEV:s och PHEV:s som inkluderas i sammanställningen av IEA. I Europa var de största marknaderna i Europa Norge, Sverige, Nederländerna och Tyskland. Mangold ser positivt på att ChargePanel kan fortsätta växa i Sverige och Norge, men även etablera sig i Nederländerna och Tyskland.

Kina största EV-marknaden följt av Europa

Elektriska fordon (antal miljoner)



Källa: IEA, Mangold Insight

ChargePanel – Marknad

Laddningspunkter ökar kraftigt

Antalet laddningspunkter ökade med 0,9 miljoner under 2022 till totalt 2,7 miljoner enligt IEA (International Energy Agency). Det motsvarar en tillväxttakt om cirka 55 procent. Under 2015 till 2019 uppgick tillväxttakten (CAGR) till cirka 50 procent. Eftersom ChargePanel tar betalt per ny ansluten laddningspunkt gynnas ChargePanel av den strukturellt starka tillväxten i marknaden.

Antalet laddningspunkter ökade med 55 procent 2022

Ratio laddningspunkter

EU har en policyrekommendation om 10 EV per laddningspunkt. I slutet av 2023 låg ration i EU på 13 EV per laddningspunkt enligt IEA vilket visar på att laddningsstationsnätverket är underdimensionerat jämfört med antalet elfordon. Detsamma gäller i USA där ration uppgår till 20:1 EV per laddningspunkt. Mangold ser positivt på att infrastrukturen fortsatt behöver byggas ut givet att det öppnar för affärsmöjligheter för ChargePanel.

Underdimensionerat laddningsstationsnätverket

Olika laddningshastigheter

Det finns flera olika typer av laddare som kan delas upp i olika nivåer baserat på hur snabb laddaren är. Som det går att observera nedan skiljer sig den typiska laddningstiden radikalt mellan nivåerna. Det gör att en Level 3 laddare passar bättre vid exempelvis motorvägar, medan en Level 1 passar för hemmaladdning.

Olika typer av laddare för olika syften

CHARGE PANEL - TYPER AV LADDARE

Laddningsnivå	Level 1 (långsam)	Level 2 (snabb)	Level 3 (ännu snabbare)
Spänning	1-1,4 kW	3,9-19,2 kW	24-300 kW
Typisk tid för full laddning	40-50 h	4-10 h	20 min -1 h
Typisk plats	Hemma	Hemma, jobb & offentlig	Offentlig

Källa: Mangold Insight

ChargePanel – Konkurrenter

Allego är ett nederländskt bolag som tillhandahåller den egenutvecklade plattformen EV-Cloud. Plattformen hjälper kunder med bland annat drift, nätverksplanering och betalning. Utöver EV-Cloud har bolaget ett publikt laddningsnätverk med över 34 000 laddningspunkter i Europa.

Blink Charging är ett amerikanskt bolag som tillhandahåller ett EV-nätverk (Blink Network) för elbilsaddning. Nätverket är en molnbaserad tjänst som hanterar underhåll, drift samt hantering av dess laddningsstationer. Blink erbjuder således en helhetstjänst för elbilsaddning.

ChargePoint är ett amerikanskt bolag som sköter infrastruktur för elfordon. Bolaget driver ett EV-laddningsnätverk i USA och Europa med totalt 274 000 aktiva laddningsportar. Bolaget säljer dels hårdvara i form av laddningsstationer, dels mjukvara för kunder, bolag och privatpersoner.

Evgo är ett amerikanskt bolag som driver laddningsplatser för elfordon. Skillnaden från andra operatörer är att EVgo även levererar elen till sina kunder. Kunderna är exempelvis kommersiella förare, privatpersoner eller operatörer av hela vagnparker. Förutom laddningsinfrastruktur erbjuder bolaget laddningslösningar för bolag med lätta, medel och tunga elbilsflottor.

Fastned är ett nederländskt bolag som driver, äger och underhåller laddningsinfrastruktur i Europa. Bolaget är speciellt inriktat på utveckling av snabbaddningsinfrastruktur.

Monta (Onoterat) är ett danskt SaaS-bolag som säljer mjukvara som för samman installatörer, operatörer, elbilsägare och bolag med laddningsstationer. Bolagets företagslösning gör att kunden kan administrera användning av infrastruktur, prissättning samt förbättra upplevelsen. Bolaget levererar lösningar till olika bolag, bostadsrättsföreningar och vagnparker.

Virta (Onoterat) är en finsk helhetsleverantör inom laddningslösningar. Bolaget sköter allt från hårdvara, installation, drift och support. Virtas kunder har tillgång till över en halv miljon laddningspunkter via roaming.

ChargePanel – Peers

Peers till ChargePanel

Mangold väljer att jämföra ChargePanel med Peers inom e-Mobility. Geografisk marknad, produkt och mognadsgrad skiljer sig mellan bolagen och ChargePanel. Däremot är bolagen lika gällande adresserbar marknad, affärsmodell, kundgrupp och bransch. Marknaden är i ett tidigt utvecklingsstadium, med en fragmenterad marknad bestående av många aktörer. Utvalda Peers är alla aktiva inom elfordonsladdning, antingen genom hårdvara, mjukvara eller båda delarna.

Relevanta peers sett till börsvärde, geografi, sektor samt stadie

CHARGE PANEL - PEERS

Bolag	Börsvärde (MSEK)	Intäkter 2023 (M)	P/S			EV/S		
			23	24P	25P	23	24P	25P
ChargePoint	6 138	5 482	1,1	1,0	0,8	1,1	1,0	0,8
Allego	3 083	1 449	2,1	1,8	1,6	4,7	3,9	3,6
Fastned	4 767	574	8,3	7,8	7,3	8,6	8,0	7,5
Blink	2 568	1 653	1,6	1,5	1,4	0,9	0,9	0,8
Evgo	2 004	1 742	1,2	1,1	1,0	0,3	0,3	0,2
Medelvärde	3 083	1 653	1,6	1,5	1,4	1,1	1,0	0,8
Median	3 712	2 180	2,9	2,6	2,4	3,1	2,8	2,6
ChargePanel	35	9	3,9	2,1	1,2	3,8	2,0	1,1

Källa: Mangold Insight, börsdata, yahoo finance

USD/SEK 10,72

EUR/SEK 11,51

Multipel-värdering

Inget av bolagets Peers är lönsamt vilket gör att bolagen har en negativ P/E-multipel. Mangold räknar med att ChargePanels försäljning kommer öka betydligt under kommande år vilket väntas leda till en P/S-multipel om 1,2 under 2025 jämfört med det förväntade medelvärdet om 1,4. Vi ser även att EV/S-talet uppgår till 1,1 för 2025 vilket är något högre jämfört med det förväntade medelvärdet om 1,8. Sett till börsvärde är Peers betydligt större än ChargePanel vilket förklaras av att bolagen är mognare och har högre försäljning.

Inga Peers är lönsamma

ChargePanel – Prognoser

ChargePanels utveckling 2023

ChargePanels intäkter ökade till cirka 8,6 (4,6) miljoner kronor under 2023 jämfört med föregående år. Det motsvarar en tillväxttakt om 89 procent. Antalet laddpunkter ökade med 95 procent jämfört med 2022. Bruttomarginalen minskade från 53 till 30 procent under 2023. Vi härleder den lägre bruttomarginalen till tagna direkta kostnader för implementation. Mangold bedömer att bruttomarginalen successivt kommer förbättras i takt med att de återkommande intäkter ökar. Personalkostnaderna minskade till 11,1 (11,9) miljoner kronor under året, motsvarande en minskning om 7 procent. Även övriga kostnader minskade till 5,7 (5,8) miljoner kronor. Mangold ser positivt på att bolaget nästan fördubblar sina intäkter samtidigt som de minskar kostnadsbasen. Vi ser det även som ett tecken på att bolaget kommer kunna förbättra sina marginaler successivt i takt med att de återkommande intäkterna ökar.

Nästan dubblade intäkter

CHARGE PANEL - UTVECKLING 2023

(Tkr)	2022	2023
Intäkter	4 628	8 768
Diff (%)		89%
Bruttoresultat	2 462	2 595
Bruttomarginal	53%	30%
Personalkostnader	11 947	11 128
Förändring (%)		-7%
Övriga kostnader	5 815	5 676
Förändring (%)		-2%
Avskrivningar	29	29
EBIT	-15 329	-14 238

Källa: Mangold Insight

Kvartalsprognos

Mangold spår att ChargePanels intäkter kommer öka successivt under kommande kvartal. ChargePanel Intäkter väntas öka med 90 procent under 2024. Tillväxten förväntas drivas av tillskott av nya kunder samt nuvarande kunders expansion.

Förväntas öka intäkterna under varje kvartal 2024

CHARGE PANEL - KVARTALSPROGNOS

	KV1P	KV2P	KV3P	KV4P	2024P
Intäkter (Tkr)	2 835	3 824	4 323	5 653	16 635
Kvartalsillväxt (%)	18%	35%	13%	31%	

Källa: Mangold Insight

ChargePanel – Prognoser forts.

Försäljningsprognos

Mangold bedömer att ChargePanels försäljning kommer öka betydligt under kommande år. ChargePanel väntas initialt växa med 90 procent för att sedan röra sig mot marknadstillväxten om cirka 30 procent. I takt med att de återkommande intäkterna ökar räknar vi med att bruttomarginalen kommer förbättras kontinuerligt. ChargePanel har via sina Enterprisekunder avtal med stora aktörer som PostNord och Securitas. Vi ser det som ett tecken på att ChargePanel har en konkurrenskraftig teknik och bör kunna ta marknadsandelar framgent. Tillväxten väntas drivas av att ChargePanel fortsätter få företagskunder, som i sin tur expanderar och ökar ChargePanels intäkter. Den strukturellt höga tillväxten inom både elfordon och laddningsinfrastruktur väntas bidra positivt till ChargePanels försäljning. ChargePanel utvecklar även nya funktioner kontinuerligt vilket ses som väsentligt för att vara konkurrenskraftiga framåt.

Förväntas öka försäljningen markant under kommande år

CHARGE PANEL- FÖRSÄLJNINGSPROGNOS

(Mkr)	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Intäkter	4,6	8,8	16,6	29,9	50,9	77,4	100,6
Tillväxt (%)	0%	89%	90%	80%	70%	52%	30%
Bruttoresultat	2,5	2,6	7,2	14,1	26,0	40,2	53,3
Bruttomarginal (%)	53%	30%	43%	47%	51%	52%	53%

Källa: Mangold Insight

Kostnad- och marginalprognos

Mangold bedömer att kostnaderna kommer öka i en lägre takt än försäljningstillväxten vilket väntas mynna ut i lönsamhet 2026. ChargePanel har själv som mål att visa svarta siffror på månadsbasis i slutet av 2024. Mangold har valt att vara mer konservativ. Ökade personalkostnader bedöms främst komma från anställning av personal inom försäljning men även inom utveckling. Övriga kostnader förväntas även öka framgent, dock i en betydligt lägre takt än intäkterna. ChargePanels affärsmodell är skalbar då bolagets intäkter bygger på återkommande intäkter via en SaaS-modell. Vi räknar med att ChargePanels marginaler kommer förbättras i takt med att återkommande intäkter ökar.

Väntas uppnå lönsamhet 2026

CHARGE PANEL - KOSTNADSPROGNOS

(Mkr)	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Personalkostnader	-11,9	-11,1	-13,1	-15,4	-17,0	-18,1	-18,8
Övriga kostnader	-5,8	-5,7	-6,1	-7,4	-8,8	-9,4	-10,3
EBIT	-15,3	-14,2	-12,1	-8,7	0,2	12,8	24,2
EBIT-marginal	-331%	-163%	-73%	-29%	0%	17%	24%

Källa: Mangold Insight

ChargePanel – Prognoser forts.

Finansiering och investeringar

ChargePanel genomförde en företrädesemission under inledningen av 2024 vilket inbringade cirka 13,9 miljoner kronor före emissionskostnader. Mangold var finansiell rådgivare i emissionen. ChargePanel hade cirka 1,4 miljoner kronor i kassan vid utgången av 2023. Genom företrädesemission utfärdades cirka 6,4 miljoner miljoner teckningsoptioner av serie TO1 och utfärdades cirka 6,4 miljoner miljoner teckningsoptioner av serie TO2. Totalt kan teckningsoptionerna inbringa maximalt cirka 45 miljoner kronor för emissionskostnader. Givet lyckade utfall i teckningsoptionsprogrammen ser Mangold inget ytterligare behov till kapitalanskaffning för att ta sig till lönsamhet. Teckningsperioderna är den 2:a till och med 13:e september 2024 och den 3:e till och med 14:e mars 2025. Mangold är finansiell rådgivare i transaktionerna. Mangold räknar med att ChargePanel inte kommer behöva göra några betydande investeringar. Detta eftersom bolagets utvecklingskostnader inte bokförs som investeringar.

Påfylld kassa för expansion

ChargePanel – Värdering

Lågt värderad aktie

Mangold använder en DCF-modell för att värdera ChargePanel. Ett avkastningskrav om 12,2 procent anses vara lämpligt för ChargePanel. Det motsvarar den rekommenderade storleksrelaterad premien på 3,8 procent för bolag med ett börsvärde runt 100 miljoner kronor och med ett avkastningskrav om 8,4 procent enligt PwC:s riskpremiestudie 2023. Värderingen resulterar i ett motiverat värde om 3,51 kronor per aktie. Mangold sätter riktkursen 3,50 kronor per aktie på 12 månaders sikt. Det motsvarar en uppsida om 130 procent. Mangold ser att ChargePanel kan öka försäljningen kraftigt under kommande år drivet av den strukturellt höga tillväxten i branschen.

Rikt Kurs 3,50 kronor per aktie

CHARGE PANEL - DCF

(Tkr)	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
EBIT	-12 126	-8 700	171	12 796	24 167
Fritt kassaflöde	-6 057	-5 479	1 957	7 340	18 757
Terminalvärde					18 757
Antaganden	Avk. krav	Tillväxt	Skatt		
	12,2%	2%	21%		
Motiverat värde					
Enterprise value	123 641				
Equity value	125 045				
Motiverat värde per aktie (kr)	3,51				

Källa: Mangold Insight

Känslighetsanalys

Mangold har genomfört en känslighetsanalys för att testa modellens utfall givet olika försäljningsnivåer och avkastningskrav. Om ChargePanels försäljning blir 90 procent av den prognostiserade försäljningen sjunker motiverat värde till 2,55 kronor per aktie. Liknande utfall är noterbart vid en ökning av försäljningen om 10 procent då motiverat värde i stället stiger till 4,66 kronor per aktie. Sammanfattningsvis visar modellen ett intervall mellan 2,24 kronor och 5,31 kronor per aktie, där variationen i försäljning har betydligt störst påverkan på motiverat värde. Modellen visar uppsida i alla testade fall.

Värderingsintervall mellan 2,24 och 5,31 kronor per aktie

ChargePanel - KÄNSLIGHETSANALYS

Avk. krav %	0,9x	Basförsäljning (x)	1,1x
11,2	2,94	4,02	5,31
12,2	2,55	3,51	4,66
13,2	2,24	3,11	4,14

Källa: Mangold Insight

ChargePanel – SWOT

Styrkor

- Skalbar affärsmodell
- Hög strukturell tillväxt i marknaden
- Starka samarbetspartners
- Miljöregleringar gynnar ChargePanel

Svagheter

- Ny och obeprövad marknad
- Inte lönsamt

SWOT

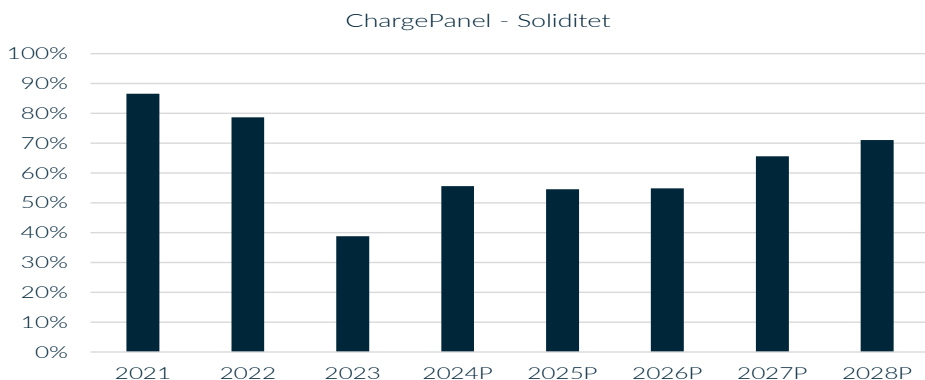
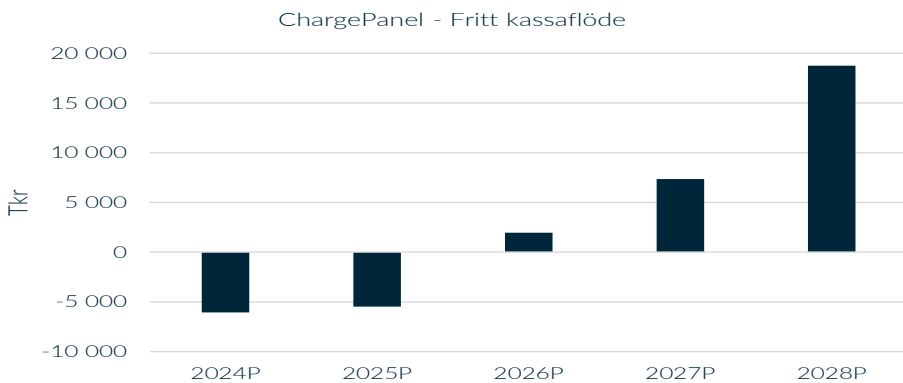
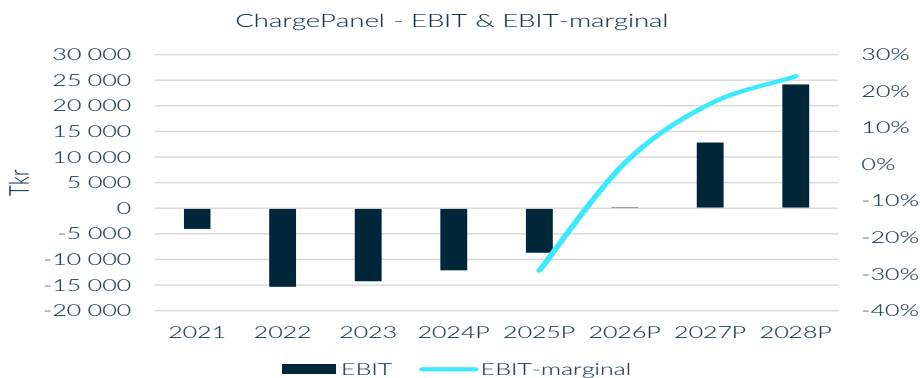
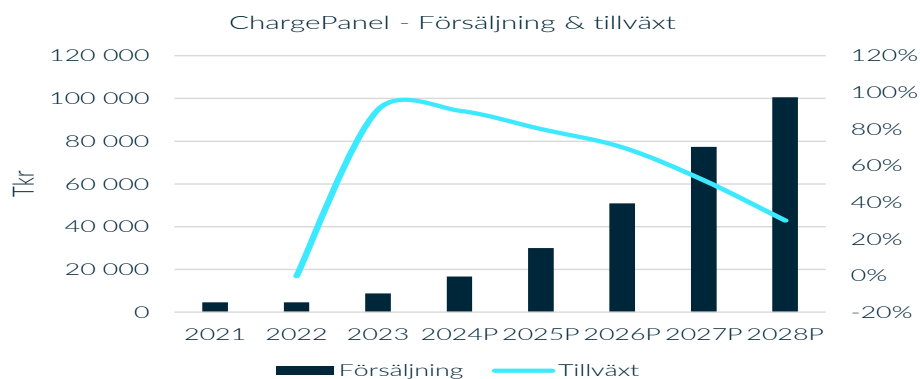
Möjligheter

- Skala snabbt via kunder
- SaaS-modell möjliggör global expansion utan stora kapitalinvesteringar

Hot

- Konkurrensutsatt bransch
- Större aktör konsoliderar branschen

ChargePanel – Appendix



ChargePanel – Appendix

Ledning

Peter Persson är vd och grundare av ChargePanel. Peter är utbildad vid IHM Business School. Han är även medgrundare till Socialmedialab Nordic och har erfarenhet från styrelsearbete i noterad och onoterad miljö. Peter är styrelseledamot i bland annat Euroafrica Digital Ventures, SML Sweden, Skandnet Media, Skandnet Kapital, Telelo, Socialmedialab och Kenzan Travel Group.

Athena Nicolaidis är CFO och aktiv i bolaget sedan 2023. Athena är auktoriserad Redovisningskonsult FAR sedan 2010. Hon har över 30 års erfarenhet inom redovisning och finans. Athena är även CFO i Euroafrica Digital Ventures.

Kalle Lindström är CSO i ChargePanel. Han har tidigare arbetat som säljande produktchef av SaaS-baserad programvara i Norden samt inom energisektorn i Norden. Kalle har arbetet med försäljning inom EV sedan 2018.

Victor Thorsell är CTO och grundare på ChargePanel. Han har över 18 års erfarenhet av innovation- och produktutveckling. Han har djup kunskap gällande systemarkitektur med fokus på säkerhet, användarupplevelse samt funktionalitet.

Styrelse

Johan Nordin är styrelseordförande och verksam sedan 2021 i ChargePanel. Han har erfarenhet inom IT-branschen och har haft ledande positioner inom affärsutveckling och IT. Han är medlem i Styrelseakademien och har varit CDO på Danske Bank.

Johan Haack är styrelseledamot och utbildad vid KTH i Stockholm. Han har en MBA från Handelshögskolan i Stockholm. Han är även informations- och IT-chef på KG Knutsson, styrelseledamot i Winassist System och styrelseledamot i Ekeback Motor.

Per Holmstedt är styrelseledamot i ChargePanel. Han är utbildad civilekonom och har varit verksam som vd i 12 år. Han har erfarenhet som styrelseledamot i GARO mellan 1998 och 2020. Han är även styrelseordförande i Ahlins i Habo samt styrelseledamot i JS Security Technologies Group.

Robert Carlén är styrelseledamot och aktiv i bolaget sedan 2023. Han har varit vd, CFO och Digital Transformation Lead på Hästens Group. Därutöver har han varit CFO på Bergendahls Group och Biltema Group. Robert har även jobbat med Corporate Finance och Asset Finance inom Tetra Laval Group. Han är även styrelseledamot i Euroafrica Digital Ventures.

ChargePanel – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Intäkter	4 594	8 755	16 635	29 942	50 902	77 370	100 582
Övriga rörelseintäkter	34	13	0	0	0	0	0
Kostnad sålda varor	-2 166	-6 173	-9 482	-15 869	-24 942	-37 138	-47 273
Bruttovinst	2 462	2 595	7 153	14 073	25 960	40 233	53 308
Bruttomarginal	53%	30%	43%	47%	51%	52%	53%
Personalkostnader	-11 947	-11 128	-13 131	-15 363	-16 976	-18 063	-18 785
Övriga kostnader	-5 815	-5 676	-6 130	-7 393	-8 798	-9 361	-10 343
Avskrivningar	-29	-29	-18	-16	-15	-13	-12
Rörelseresultat	-15 329	-14 238	-12 126	-8 700	171	12 796	24 167
Rörelsemarginal	-331%	-163%	-73%	-29%	0%	17%	24%
Räntenetto	-27	-83	0	0	0	0	0
Resultat efter finansnetto	-15 356	-14 155	-12 126	-8 700	171	12 796	24 167
Skatter	0	0	0	0	-35	-2 636	-4 979
Nettovinst	-15 356	-14 155	-12 126	-8 700	136	10 160	19 189

Källa: Mangold Insight

Balansräkning (Tkr)	2022	2023	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Tillgångar							
Kassa o bank	10 028	1 404	19 901	27 988	31 339	37 285	56 042
Kundfordringar	4 127	4 904	6 836	8 203	4 881	8 479	13 227
Lager	0	0	0	0	0	0	0
Anläggningstillgångar	200	172	162	146	131	118	106
Totalt tillgångar	14 355	6 480	26 899	36 337	36 351	45 882	69 375
Skulder							
Leverantörsskulder	3 066	3 966	11 949	16 521	16 400	15 771	20 075
Skulder	0	0	0	0	0	0	0
Totala skulder	3 066	3 966	11 949	16 521	16 400	15 771	20 075
Eget kapital							
Bundet eget kapital	689	689	25 243	38 808	38 808	38 808	38 808
Fritt eget kapital	10 600	1 825	-10 293	-18 993	-18 857	-8 697	10 492
Totalt eget kapital	11 289	2 514	14 949	19 815	19 951	30 111	49 300
Skulder och eget kapital	14 355	6 480	26 899	36 337	36 351	45 882	69 375

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. Mangold Insight publicerar endast analyser som innehåller och/eller grundar sig på offentliggjord information. Om Mangold Insight tar del av icke-offentliggjord, kurspåverkande information, kan Mangold inte publicera någon ny analys eller uppdatering till dess att informationen offentliggjorts av emittenten. 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 frånsäger 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 frånsäger 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. Anställda analytiker på Insight får inte äga eller handla med några överlåtbara värdepapper som emitterats av ett bolag som denna är ansvarig analytiker för. En sådan person får inte heller ingå i kundbolagets styrelse eller vara verksam i övrigt i bolaget.

Mangolds analytiker äger inte aktier i ChargePanel.

Mangold äger inte aktier i ChargePanel såsom för eget lager.

Mangold äger inte aktier i ChargePanel genom uppdrag såsom likviditetgarant

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