

Vedlegg

Innholdsfortegnelse

2. OM SELSKAPET OG BRANSJEN	2
VEDLEGG 1: OVERSIKT OVER INNTEKTER OG INSTALLERTE SYSTEMER	2
VEDLEGG 2: OVERSIKT OVER AS/RS MARKEDET	3
VEDLEGG 3: OVERSIKT OVER VARELAGEROPERASJONEN	3
VEDLEGG 4: FORDELING AV TIDSBRUK PÅ ET VARELAGER	3
VEDLEGG 5: OVERSIKT OVER UTVALGTE BLUE-CHIP KUNDER	4
5. FINANSIELL METODE	4
VEDLEGG 6: VERDSETTINGSMETODER	4
VEDLEGG 7: SLUTTKURSER HOS AUTO OG S&P500	5
VEDLEGG 8: BEREGNING AV BETA	5
VEDLEGG 9: REGRESJONSBETA	5
VEDLEGG 10: JUSTERT BETA	6
VEDLEGG 11: EGENKAPITALENS AVKASTNINGSKRAV	6
6. REGNSKAPSANALYSE.....	6
VEDLEGG 12: REFORMULERT RESULTATREGNSKAP	6
VEDLEGG 13: REFORMULERT BALANSE	7
<i>TA-format</i>	7
<i>CE-Format</i>	8
<i>NOA-Format</i>	9
VEDLEGG 14: LØNNSOMHETSANALYSE	9
VEDLEGG 15: AVKASTNING PÅ INVESTERT KAPITAL.....	10
VEDLEGG 16: AVKASTNING PÅ EGENKAPITAL	10
VEDLEGG 17: EBITDA-MARGIN	10
VEDLEGG 18: KORTSIKTIG LIKVIDITETSRISIKO	10
VEDLEGG 19: LANGSIKTIG LIKVIDITETSRISIKO	11
7. STRATEGISK ANALYSE	11
VEDLEGG 20: VRIO.....	11
VEDLEGG 21: SWOT.....	11
8. SPESIFISERING AV DATA.....	12
VEDLEGG 22: ANTAKELSER TIL PROGNOSE.....	12
VEDLEGG 23: PROGNOSE AV RESULTATREGNSKAP	12
VEDLEGG 24: PROGNOSE AV BALANSEN.....	12
VEDLEGG 25: PROGNOSE AV KONTANTSTRØMOPPSTILLING	13

9. VERDIVURDERING.....	13
VEDLEGG 26: DCF-MODELL.....	13
VEDLEGG 27: PEER GROUP	13
VEDLEGG 28: MULTIPPELANALYSE.....	14
VEDLEGG 29: AUTOSTORE CAGR 2022-2030.....	14
VEDLEGG 30: CAGR OG 2022 MULTIPLER FOR PEER GROUP.....	14
VEDLEGG 31: REGRESJONSANALYSE EV/EBIT MOT EBIT CAGR	14
VEDLEGG 32: REGRESJONSANALYSE EV/EBIDTA MOT EBIDTA CAGR.....	15
VEDLEGG 33: MULTIPPELVERDSETTELSE FØR JUSTERING	15
VEDLEGG 34: MULTIPPELVERDSETTELSE ETTER JUSTERING	15
10. USIKKERHETSBEHANDLINGER.....	16
VEDLEGG 35: SENSITIVITETSANALYSE – BASE CASE	16
VEDLEGG 36: ANTAKELSER – BULL CASE	16
VEDLEGG 37: DCF – BULL CASE.....	16
VEDLEGG 39: ANTAKELSER – BEAR CASE.....	16
VEDLEGG 39: DCF – BEAR CASE	17
VEDLEGG 40: SCENARIOVEKTET KURSMÅL.....	17
VEDLEGG 41: MONTE-CARLO.....	17

2. Om selskapet og bransjen

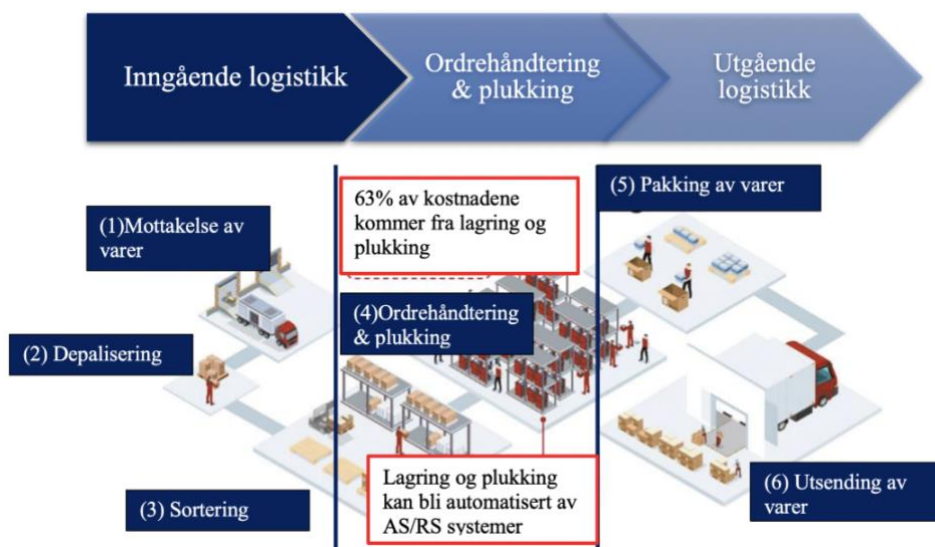
Vedlegg 1: Oversikt over inntekter og installerte systemer



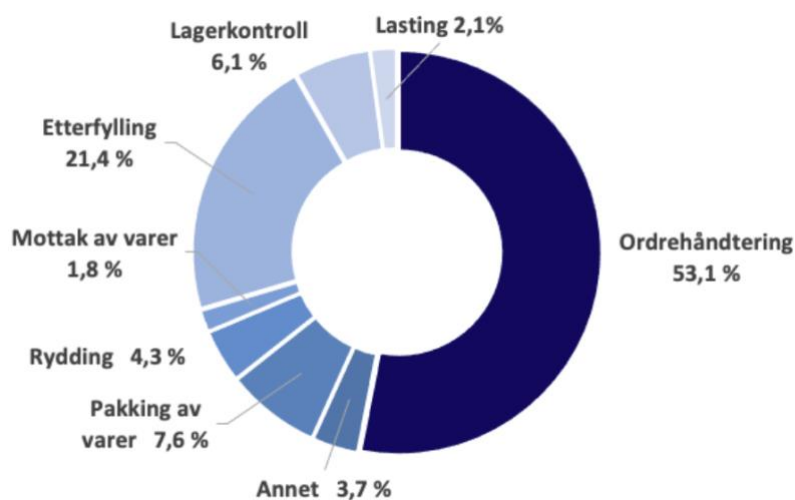
Vedlegg 2: Oversikt over AS/RS markedet

Kubikk lagring	Shuttle	AMR/AGV	Mini load
			
11% av det totale AS/RS markedet	72% av det totale AS/RS markedet	11% av det totale AS/RS markedet	6% av det totale AS/RS markedet
Produkter lagres i kontainere og stablet i en kube med mini roboter som beveger seg på toppen	Produkter lagres i kontainere i stativer med mer enn 15 skyttelbeholdere, mindre fleksibel enn kubikklagring, men størst på markedet	Roboter som befinner seg på bakken og transporterer reoler til de ulike plukkestatjonene. Opererer best i små varehus	Produkter lagres i containere som er festet i stativer med stablekraner som beveger seg opp og ned for å hente containere. Minner om "Shuttle"


































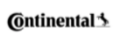











Vedlegg 3: Oversikt over varelageroperasjonen



Vedlegg 4: Fordeling av tidsbruk på et varelager

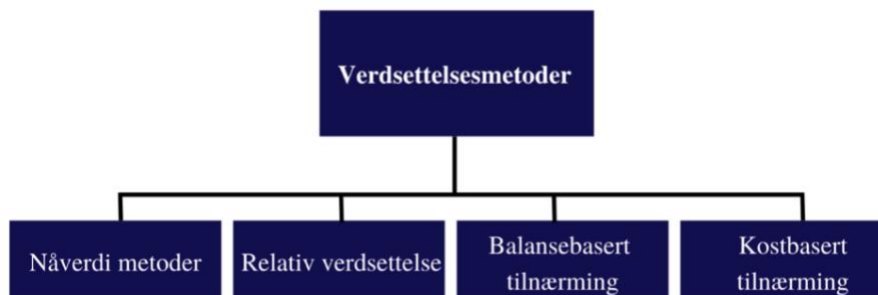


Vedlegg 5: Oversikt over utvalgte blue-chip kunder

Klær & sportsutstyr						
Elektronikk						
Logistikkjenester						
Detaljhandel & dagligvare						
Luksusmerker						
Industrielt						
Bilindustri						
Bygging & konstruering						
Annet						

5. Finansiell metode

Vedlegg 6: Verdsettelsesmetoder



Vedlegg 7: Sluttkurser hos AUTO og S&P500

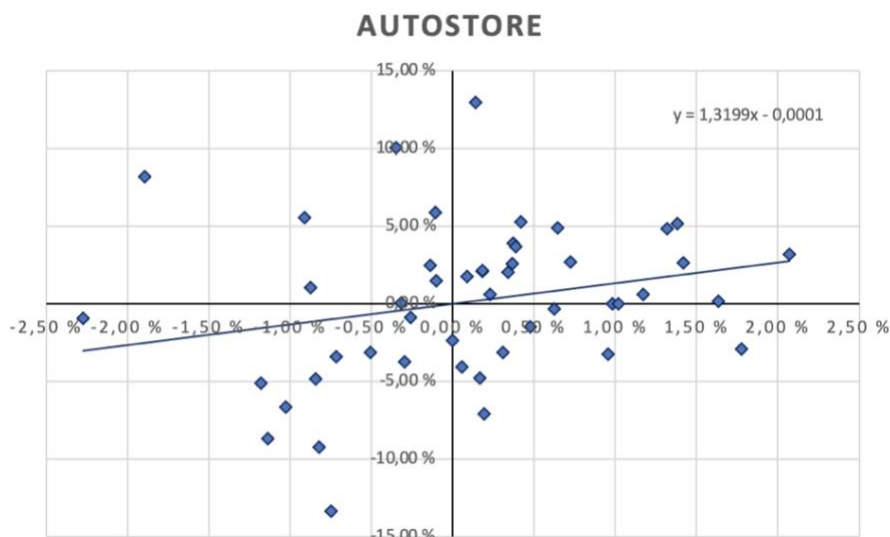
*Adjusted close retrieved from Yahoo Finance

Date	Adj Close (AUTO)	Adj Close (S&P500)	Return on AUTO	Return on S&P
21.10.2021	34,74	4 549,78	5,87 %	-0,11 %
22.10.2021	36,78	4 544,90	-1,47 %	0,47 %
25.10.2021	36,24	4 566,48	2,10 %	0,18 %
26.10.2021	37,00	4 574,79	-3,14 %	-0,51 %
27.10.2021	35,84	4 551,68	0,00 %	0,98 %
28.10.2021	35,84	4 596,42	-7,11 %	0,19 %
29.10.2021	33,29	4 605,38	2,13 %	0,18 %
01.11.2021	34,00	4 613,67	2,56 %	0,37 %
02.11.2021	34,87	4 630,65	4,90 %	0,65 %
03.11.2021	36,58	4 660,57	5,25 %	0,42 %
04.11.2021	38,50	4 680,06	3,90 %	0,37 %
05.11.2021	40,00	4 697,53	1,75 %	0,09 %
08.11.2021	40,70	4 701,70	10,02 %	-0,35 %
09.11.2021	44,78	4 685,25	-9,22 %	-0,82 %
10.11.2021	40,65	4 646,71	-4,08 %	0,06 %
11.11.2021	38,99	4 649,27	2,69 %	0,72 %
12.11.2021	40,04	4 682,85	-2,35 %	0,00 %
15.11.2021	39,10	4 682,80	3,68 %	0,39 %
16.11.2021	40,54	4 700,90	-0,91 %	-0,26 %
17.11.2021	40,17	4 688,67	2,04 %	0,34 %
18.11.2021	40,99	4 704,54	2,46 %	-0,14 %
19.11.2021	42,00	4 697,96	0,02 %	-0,32 %
22.11.2021	42,01	4 682,94	-4,81 %	0,17 %
23.11.2021	39,99	4 690,70	0,58 %	0,23 %
24.11.2021	40,22	4 701,46	-0,92 %	-2,27 %
26.11.2021	39,85	4 594,62	4,84 %	1,32 %
29.11.2021	41,78	4 655,27	8,19 %	-1,90 %
30.11.2021	45,20	4 567,00	-5,13 %	-1,18 %
01.12.2021	42,88	4 513,04	2,61 %	1,42 %
02.12.2021	44,00	4 577,10	-4,82 %	-0,84 %
03.12.2021	41,88	4 538,43	0,57 %	1,17 %
06.12.2021	42,12	4 591,67	3,18 %	2,07 %
07.12.2021	43,46	4 686,75	-3,15 %	0,31 %
08.12.2021	42,09	4 701,21	-3,42 %	-0,72 %
09.12.2021	40,65	4 667,45	-3,25 %	0,95 %
10.12.2021	39,33	4 712,02	5,52 %	-0,91 %
13.12.2021	41,50	4 668,97	-13,37 %	-0,75 %
14.12.2021	35,95	4 634,09	0,14 %	1,63 %
15.12.2021	36,00	4 709,85	1,06 %	-0,87 %
16.12.2021	36,38	4 668,67	-6,65 %	-1,03 %
17.12.2021	33,96	4 620,64	-6,72 %	-1,14 %
20.12.2021	31,00	4 568,02	-2,94 %	1,78 %
21.12.2021	30,09	4 649,23	0,00 %	1,02 %
22.12.2021	30,09	4 696,56	-0,37 %	0,62 %
23.12.2021	29,98	4 725,79	5,14 %	1,38 %
27.12.2021	31,52	4 791,19	1,46 %	-0,10 %
28.12.2021	31,98	4 786,35	12,98 %	0,14 %
29.12.2021	36,13	4 793,06	-3,74 %	-0,30 %
30.12.2021	34,78	4 778,78		

Vedlegg 8: Beregning av beta

	AUTO	S&P 500
Expected return	0,13 %	0,11 %
Variance	0,25 %	0,01 %
Std.dev	5,02 %	0,92 %
Covariance	0,01 %	
Beta	1,32	

Vedlegg 9: Regresjonsbeta



Vedlegg 10: Justert beta

Regresjonsbeta	1,32
Industribeta	1,13
Gjennomsnitt	1,22
Beta (Blume)	1,15

Vedlegg 11: Egenkapitalens avkastningskrav

CAPM	
Risk free interest	1,52 %
Equity market premium	5,5 %
Equity beta	1,15
Required rate of return on equity	7,73 %

6. Regnskapsanalyse

Vedlegg 12: Reformulert resultatregnskap

INCOME STATEMENT REFORMULATED	2018	2019	2020	2021
(USDm)				
Revenues	134	193	181	326
Other operating income	1	1	2	2
Gross profit	135	195	182	328
Cost of materials	(44)	(63)	(52)	(108)
Employee benefit expenses	(10)	(14)	(26)	(102)
Other operating expenses	(14)	(16)	(29)	(97)
EBITDA	67	103	75	21
Depreciation & Amortization	(12)	(14)	(50)	(58)
EBIT	55	88	25	(38)
Income tax payable	(2)	(13)	6	8
+/- Tax shield	(7)	(4)	(11)	(5)
Income tax	(9)	(17)	(6)	3
NOPAT	43	69	19	(29)
Finance income	1	0	0	19
Finance cost	(35)	(20)	(51)	(41)
+/- Tax shield	7	4	11	5
Net Income	17	53	(21)	(46)

Vedlegg 13: Reformulert balanse

TA-format

TA-Format	2018	2019	2020	2021
(USDm)				
Deferred tax assets	0	0	1	2
Other non-current assets	0	0	0	2
Right-of-use assets	14	12	13	12
Goodwill	325	322	1 256	1 224
Intangible assets	155	151	644	604
Property, plant and equipment	4	6	10	11
ONCA	498	491	1 925	1 855
Cash and cash equivalents	25	20	50	147
FA	25	20	50	147
Inventories	17	22	29	51
Trade receivables	17	61	44	46
Other receivables	4	24	6	15
OCA	37	106	79	112
TOTAL ONCA + FA + OCA	559	617	2 054	2 114
Share capital	31	31	39	34
Share premium	120	120	1 255	1 155
Other equity	27	79	(136)	203
Retained earnings	-	-	-	(1)
Equity	177	230	1 157	1 391
Deferred tax liabilities	31	32	134	120
Non-current provisions	4	4	9	10
ONCL	34	36	144	130
Non-current interest bearing liabilities	303	294	692	436
Non-current lease liabilities	16	14	15	13
Interest bearing liabilities	-	-	-	1
Lease liabilities	3	3	4	4
IBD	322	310	711	453
Trade and other payables	14	20	29	88
Income tax payable	5	12	0	0
Provisions	8	9	14	52
OCL	26	41	43	140
TOTAL E + ONCL + IBD + OCL	559	617	2 054	2 114

CE-Format

CE-Format	2018	2019	2020	2021
Deferred tax assets	0	0	1	2
Other non-current assets	0	0	0	2
Right-of-use assets	14	12	13	12
Goodwill	325	322	1 256	1 224
Intangible assets	155	151	644	604
Property, plant and equipment	4	6	10	11
ONCA	498	491	1 925	1 855
Deferred tax liabilities	(31)	(32)	(134)	(120)
Non-current provisions	(4)	(4)	(9)	(10)
ONCL	(34)	(36)	(144)	(130)
NONCA	463	455	1 782	1 724
Inventories	17	22	29	51
Trade receivables	17	61	44	46
Other receivables	4	24	6	15
OCA	37	106	79	112
Trade and other payables	(14)	(20)	(29)	(88)
Income tax payable	(5)	(12)	(0)	(0)
Provisions	(8)	(9)	(14)	(52)
OCL	(26)	(41)	(43)	(140)
NOWC	11	66	36	(28)
NOA = NONCA + NOWC	474	520	1 818	1 697
Cash and cash equivalents	25	20	50	147
FA	25	20	50	147
TOTAL = NOA + FA	499	540	1 868	1 843
Share capital	31	31	39	34
Share premium	120	120	1 255	1 155
Other equity	27	79	(136)	203
Retained earnings	-	-	-	(1)
Equity	177	230	1 157	1 391
Non-current interest bearing liabilities	303	294	692	436
Non-current lease liabilities	16	14	15	13
Interest bearing liabilities	-	-	-	1
Lease liabilities	3	3	4	4
IBD	322	310	711	453
TOTAL = E + IBD	499	540	1 868	1 843

NOA-Format

NOA-Format	2018	2019	2020	2021
Deferred tax assets	0	0	1	2
Other non-current assets	0	0	0	2
Right-of-use assets	14	12	13	12
Goodwill	325	322	1 256	1 224
Intangible assets	155	151	644	604
Property, plant and equipment	4	6	10	11
ONCA	498	491	1 925	1 855
Deferred tax liabilities	(31)	(32)	(134)	(120)
Non-current provisions	(4)	(4)	(9)	(10)
ONCL	(34)	(36)	(144)	(130)
NONCA	463	455	1 782	1 724
Inventories	17	22	29	51
Trade receivables	17	61	44	46
Other receivables	4	24	6	15
OCA	37	106	79	112
Trade and other payables	(14)	(20)	(29)	(88)
Income tax payable	(5)	(12)	(0)	(0)
Provisions	(8)	(9)	(14)	(52)
OCL	(26)	(41)	(43)	(140)
NOWC	11	66	36	(28)
NOA = NONCA + NOWC	474	520	1 818	1 697
Share capital	31	31	39	34
Share premium	120	120	1 255	1 155
Other equity	27	79	(136)	203
Retained earnings	-	-	-	(1)
Equity	177	230	1 157	1 391
Non-current interest bearing liabilities	303	294	692	436
Non-current lease liabilities	16	14	15	13
Interest bearing liabilities	-	-	-	1
Lease liabilities	3	3	4	4
IBD	322	310	711	453
Cash and cash equivalents	25	20	50	147
FA	25	20	50	147
NIBD	297	291	661	306
TOTAL = E + NIBD	474	520	1 818	1 697

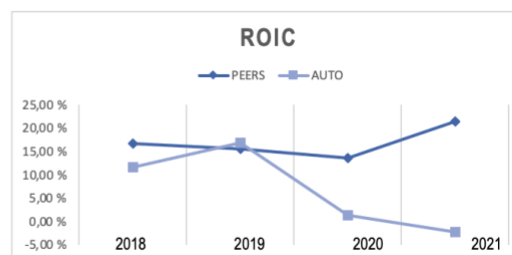
Vedlegg 14: Lønnsomhetsanalyse

Profitability analysis	2018	2019	2020	2021
ROIC	9,10 %	13,23 %	1,06 %	-1,73 %
ROE	47,51 %	40,61 %	7,05 %	-0,18 %
WACC	6,45 %	6,39 %	6,44 %	7,18 %
Re	9,25 %	8,82 %	8,59 %	7,73 %

Vedlegg 15: Avkastning på investert kapital

** ROIC values retrieved from Bloomberg*

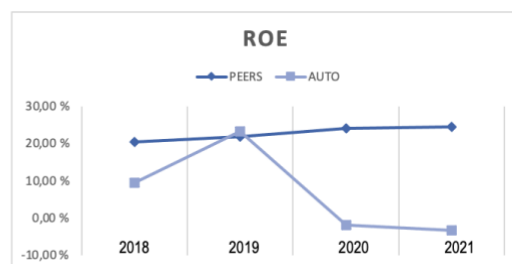
ROIC	2018	2019	2020	2021
KARDEX	25,00 %	27,00 %	22,94 %	23,10 %
ABB	6,61 %	4,39 %	4,71 %	19,22 %
COGNEX	18,83 %	15,63 %	13,03 %	21,96 %
PEERS	16,81 %	15,67 %	13,56 %	21,43 %
AUTO	11,66 %	16,97 %	1,35 %	-2,22 %



Vedlegg 16: Avkastning på egenkapital

** ROE values retrieved from Bloomberg*

ROE	2018	2019	2020	2021
KARDEX	26,21 %	27,34 %	23,57 %	23,88 %
ABB	15,11 %	10,47 %	35,23 %	29,08 %
COGNEX	19,66 %	16,37 %	13,46 %	20,79 %
PEERS	20,33 %	21,86 %	24,09 %	24,58 %
AUTO	9,55 %	23,19 %	-1,79 %	-3,34 %



Vedlegg 17: EBITDA-margin

** EBIT-margin values retrieved from Bloomberg*

EBITDA-margin	2018	2019	2020	2021
KARDEX	13,93 %	14,90 %	15,16 %	14,86 %
ABB	11,36 %	10,35 %	9,52 %	22,75 %
COGNEX	30,10 %	24,03 %	24,29 %	32,34 %
PEERS	18,46 %	16,43 %	16,32 %	23,32 %
AUTO	50,26 %	53,08 %	41,36 %	6,32 %



Vedlegg 18: Kortsiktig likviditetsrisiko

Current ratio	2018	2019	2020	2021
Kardex	2,42	2,45	2,61	1,92
ABB	1,19	1,31	1,25	1,20
Cognex	8,54	5,04	4,55	3,39
AUTO	2,15	2,92	2,76	1,80
Quick Ratio	2018	2019	2020	2021
Kardex	2,08	2,05	2,10	1,25
ABB	0,55	0,50	0,77	0,74
Cognex	7,17	4,28	3,76	2,41
AUTO	1,58	2,40	2,14	1,44
Short term risk	2018	2019	2020	2021
Current Ratio AUTO	2,15	2,92	2,76	1,80
Current Ratio Benchmark	4,05	2,93	2,80	2,17
Quick Ratio AUTO	1,58	2,40	2,14	1,44
Quick Ratio Benchmark	3,27	2,28	2,21	1,47

Vedlegg 19: Langsiktig likviditetsrisiko

Equity Ratio	2018	2019	2020	2021
AUTO	31,64 %	37,23 %	56,33 %	65,78 %
Kardex	57,87 %	59,08 %	62,71 %	57,37 %
ABB	31,39 %	29,34 %	38,17 %	38,70 %
Cognex	88,03 %	71,89 %	70,09 %	71,37 %

Interest Coverage Ratio	2018	2019	2020	2021
AUTO	1,60	4,37	0,48 -	0,91

7. Strategisk analyse

Vedlegg 20: VRIO

Ressurser	Verdifulle	Sjeldne	Ikke-imiterbare	Organisering	Konkurransefortrinn
Teknologiske	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Innovasjon	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Forretningsmodell	Ja	Nei	Nei	Ja	Nei
Patentportefølje	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
ESG	Ja	Nei	Nei	Ja	Nei
Relasjonen til distributører	Ja	Nei	Nei	Ja	Nei

Vedlegg 21: SWOT

Interne faktorer	
Styrker	Svakheter
<ul style="list-style-type: none"> • Skalert og global plattform • Bred og diversifisert kundeportefølje • Ledende innen bærekraft i industrien • 420 patenter og 149 R&D ingeniører som driver innovasjon • Rask tilbakebetalingstid til sine kunder • Produktene er bevist og støttet med 895 systemer verden over • Relativt lav CAPEX for installasjon • Rask konstruksjons- og installeringstid • Programvare som kan forbedres og oppgraderes i stedet for å endre hele produktet 	<ul style="list-style-type: none"> • Kostnader og risiko forbundet med beskyttelse av eiendomsrettigheter • Sterkt avhengig av velfungerende IT-systemer til enhver tid • Avhengig av å stadig utvikle innovative og attraktive løsninger for å opprettholde konkurransefortrinn • Avhengig av gode relasjoner til distribusjonspartnere • Oppbevaringskasser av begrenset størrelse

Eksterne faktorer	
Muligheter	Trusler
<ul style="list-style-type: none"> • Ekspandere i APAC regionen • Endringer i kundeatferd og kundebehov • Høy valutaeksponering • Økende etterspørsel etter automatisering av varelagre • Utvikling innen R&D • Store rom for ytterligere markedsandeler og vekst • Kubisk lagring forventes å øke innenfor AS/RS • Softbank investering som gir tilgang til et bredt nettverk i verdikjeden • Økt bærekraftfokus 	<ul style="list-style-type: none"> • Svingninger i valutakurser • Resesjoner i markedet • Nyetableringer i markedet • Makroøkonomiske svingninger • Politiske bestemmelser og uro • Cyberangrep • Økonomiske konsekvenser som følge av Ocado-rettsaken • Lav kontraktsoppfyllelse fra distribusjonspartnere • Ugyldige patenter • Fare for manglende betaling fra distribusjonspartnere

8. Spesifisering av data

Vedlegg 22: Antakelser til prognose

Assumptions	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Revenue growth		60,0%	55,0%	45,0%	40,0%	40,0%	40,0%	20,0%	10,0%	2,6%
Cost of material in % of sales	32,9%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
Employee benefit expenses in % of sales	31,2%	25,0%	18,0%	15,0%	12,5%	12,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Other operating expenses in % of sales	26,8%	26,5%	26,0%	25,5%	25,0%	24,5%	24,0%	23,5%	23,0%	22,5%
Interest rate on IBD	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
R&D capex in % of sales	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %	5 %
Inventory in % of sales	16 %	16 %	16 %	16 %	16 %	16 %	16 %	16 %	16 %	16 %
Trade receivables days	68	70	70	70	70	70	70	70	70	70
Trade payable days	299	300	300	300	300	300	300	300	300	300
PP&E in % of sales	3,4%	3,0%	2,8%	2,5%	2,3%	2,0%	1,8%	1,5%	1,3%	1,0%
Tax	22 %	22 %	22 %	22 %	22 %	22 %	22 %	22 %	22 %	22 %
USDNOK	8,80	8,80	8,80	8,80	8,80	8,80	8,80	8,80	8,80	8,80

Vedlegg 23: Prognose av resultatregnskap

Income statement (USDm)	2021	2022e	2023e	Forecast						
				2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Total operating revenues	328	524	812	1 178	1 649	2 309	3 233	3 879	4 267	4 378
Cost of material	108	173	268	389	544	762	1 067	1 280	1 408	1 445
Gross margin	220	351	544	789	1 105	1 547	2 166	2 599	2 859	2 933
<i>Gross margins</i>	<i>67 %</i>	<i>67 %</i>	<i>67 %</i>	<i>67 %</i>	<i>67 %</i>	<i>67 %</i>	<i>67 %</i>	<i>67 %</i>	<i>67 %</i>	<i>67 %</i>
Employee benefit expenses	102	131	146	177	206	277	323	388	427	438
Other operating expenses	97	139	211	300	412	566	776	912	981	985
EBITDA	21	81	187	312	487	704	1 067	1 299	1 451	1 510
<i>EBITDA margin</i>	<i>6 %</i>	<i>16 %</i>	<i>23 %</i>	<i>27 %</i>	<i>30 %</i>	<i>31 %</i>	<i>33 %</i>	<i>34 %</i>	<i>34 %</i>	<i>35 %</i>
Depreciation	5	2	2	4	4	6	7	9	8	7
Amortization	54	53	63	77	96	119	152	198	231	250
EBIT	- 38	26	122	231	386	579	908	1 093	1 212	1 253
EBIT margin	-11 %	5 %	15 %	20 %	23 %	25 %	28 %	28 %	28 %	29 %
Financial income	19	19	19	19	19	19	19	19	19	19
Financial costs	41	26	26	26	26	26	26	26	26	26
Net financials	22	7	7	7	7	7	7	7	7	7
Profit before tax	- 60	19	115	224	379	572	901	1 086	1 205	1 246
Tax	- 8	4	25	49	83	126	198	239	265	274
Net profit	- 52	15	89	175	296	446	702	847	940	972

Vedlegg 24: Prognose av balansen

Balance sheet (USDm)	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
ASSETS										
Non-current assets										
Property, plant and equipment	11	11	18	22	28	35	43	41	37	29
Right-of-use assets	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
Goodwill	1 224	1 187	1 151	1 114	1 077	1 041	1 004	967	930	894
Intangible assets	604	614	628	647	670	703	749	782	801	807
Deferred tax assets	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Other non-current assets	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Total non-current assets	1 855	1 828	1 812	1 798	1 791	1 794	1 811	1 805	1 783	1 744
Current assets										
Inventories	51	81	126	183	256	358	501	601	661	679
Trade receivables	46	101	156	226	316	443	620	744	818	840
Other receivables	15	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cash and cash equivalents	147	173	256	418	685	1 079	1 695	2 498	3 430	4 433
Total current assets	259	355	538	826	1 257	1 880	2 816	3 844	4 910	5 951
TOTAL ASSETS	2 114	2 182	2 350	2 624	3 048	3 673	4 626	5 649	6 694	7 696
Equity										
Share capital	34	34	34	34	34	34	34	34	34	34
Share premium	1 155	1 155	1 155	1 155	1 155	1 155	1 155	1 155	1 155	1 155
Treasury shares	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Other equity	203	217	307	482	778	1 224	1 927	2 774	3 713	4 685
Total equity	1 391	1 405	1 495	1 670	1 966	2 412	3 115	3 962	4 901	5 873
Non-current liabilities										
Non-current interest-bearing liabilities	436	436	436	436	436	436	436	436	436	436
Non-current lease liabilities	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13
Deferred tax liabilities	120	120	120	120	120	120	120	120	120	120
Non-current provisions	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Total non-current liabilities	579	579	579	579	579	579	579	579	579	579
Current liabilities										
Trade and other payables	88	142	220	320	447	626	877	1 052	1 157	1 187
Interest-bearing liabilities	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Lease liabilities	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
Income tax payable	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisions	52	52	52	52	52	52	52	52	52	52
Total current liabilities	144	198	276	376	503	682	933	1 108	1 213	1 243
Total liabilities	723	777	855	954	1 082	1 261	1 512	1 687	1 792	1 822
TOTAL EQUITY AND LIABILITIES	2 114	2 182	2 350	2 624	3 048	3 673	4 626	5 649	6 694	7 696

Vedlegg 25: Prognose av kontantstrømpstilling

Cash flow statement	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	
Net profit	-	52	15	89	175	296	446	702	847	940	972
DI&A		58	55	65	81	100	125	159	207	239	257
Deferred taxes		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Change in working capital	-	-	16	-	22	-	28	-	36	-	50
Adjustment											
Cash flow from operating activities	80,70	55	133	228	360	521	792	1 005	1 149	1 221	
Net capex	-	16	-	28	-	49	-	67	-	93	-
Cash flow from investing activities	-	36	-	28	-	49	-	67	-	93	-
Free cash flow	45	26	83	161	268	394	616	804	932	1 002	
Net debt proceeds											
Equity proceeds from equity issue											
Equity paid through dividends and stock shareback											
Cash flow from financing activities	56	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Effects of change in exchange rate	-	4	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Net change in cash and cash equivalents	97	26	83	161	268	394	616	804	932	1 002	
Cash and cash equivalents, beginning of period	50	147	173	256	418	685	1 079	1 695	2 498	3 430	
Cash and cash equivalents, end of period	147	173	256	418	685	1 079	1 695	2 498	3 430	4 433	

9. Verdivurdering

Vedlegg 26: DCF-modell

DCF	Forecast								
	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
EBIT	26	122	231	386	579	908	1 093	1 212	1 253
NOPAT	20	95	180	301	452	708	852	945	977
DI&A	55	65	81	100	125	159	207	239	257
Capex	28	49	67	93	128	176	201	217	218
Change NWC	16	22	28	36	50	70	49	29	8
FCF	31	89	167	273	399	621	809	938	1 008
NPV forecast period	2 717								
NPV terminal period	12 637								
EV	15 355								
NIBD	302								
Equity value	15 052								
Per share, USD	4,39								
USDNOK	8,80								
Price Target for AUTO	38,64								
Price 31.12.2021	34,78								
Upside potensial	11 %								

Assumptions	
WACC	7,18 %
Terminal growth	2,60 %

Vedlegg 27: Peer group

Peers	Beskrivelse
Ocado Group	Engelsk automatiseringselskap. Lisensering av dagligvareteknologi.
Kahoot!	Norsk teknologiselskap innen digital læring. Tilbyr tjenester til bedrifter og skoler.
Kardex Holding	Global leverandør av automatiserte lagerløsninger.
Sinch	Utvikler av kommunikasjonsplattformer i Sverige.
ABB	Automatiseringsteknologi - Opererer innen automatisering, robotisering og power systems.
Tomra System	Teknologiselskap som utvikler produkter for automatisert returhåndtering.
Siemens	Ingeniør- og produksjonsselskap. Fokuserer på automatisering, elektronikk og digitalisering.
Nordic Semiconductor	Produserer og leverer elektronikkomponenter.
Zaptec	Utvikler og produserer ladesystemer.
Shopify	Netthandelsplattform for online butikker og detaljhandel.
Hexagon	Global leverandør av design-, måle- og visualiseringsteknologi.
Qorvo	Designer, produserer og leverer radiorekvenssystemer for applikasjoner.
Cognex	Utviklere og produsenter av maskinsystemer.

Vedlegg 28: Multipelanalyse

Share	Market	MBO	IV	Share price performance			EV/EBITDA			Historical			EV/EBIT			Historical			P/E			Historical		
				1m	3m	1y	2021	2022	2023	1Y avg.	2021	2022	2023	1Y avg.	2021	2022	2023	1Y avg.	2021	2022	2023	1Y avg.	2021	2022
Autobore Holdings Ltd	18.8	6 589.0	305.9	6 907.3	-28 %	-26 %	-52 %	44.5x	26.3x	18.2x	49.3x	47.6x	33.0x	21.9x	61.7x	137.3x	37.7x	23.4x	73.6x					
Classic Group Plc	810.8	7 256.2	478.2	8 011.6	-29 %	-41 %	-55 %	104.8x	117.0x	122.5x	112.3x	n.a.	n.a.	n.a.	247.2x	n.a.	n.a.	n.a.	218.6x					
Kahoot! Asa	23.6	1 179.7	104.7	1 077.3	-6 %	-27 %	-54 %	51.5x	34.6x	17.0x	356.7x	116.5x	68.1x	22.9x	247.1x	100.5x	96.5x	29.4x	564.9x					
Kardex Holding Ag-Reg	172.4	1 329.9	99.6	1 231.5	-11 %	-31 %	-44 %	16.2x	15.0x	12.7x	15.2x	18.5x	17.0x	14.4x	17.2x	27.0x	25.0x	20.9x	26.0x					
Sinch Ab	45.4	3 648.7	1 178.8	4 810.6	-22 %	-55 %	-63 %	39.8x	15.1x	11.6x	26.1x	48.6x	58.6x	29.1x	37.6x	50.3x	40.3x	22.2x	40.9x					
Abb Ltd-Reg	28.8	59 047.7	1 151.0	63 562.8	-2 %	-11 %	-11 %	13.1x	13.2x	11.1x	13.7x	11.1x	16.9x	13.8x	16.5x	20.1x	19.1x	16.2x	19.4x					
Tomra Systems Asa	354.6	5 364.1	1 575.5	5 542.7	-20 %	-18 %	-39 %	22.4x	21.9x	18.8x	22.7x	34.6x	33.1x	27.5x	34.0x	48.5x	45.6x	37.1x	45.5x					
Siemens Ag-Reg	116.1	102 685.8	45 199.8	148 119.5	0 %	-19 %	-23 %	14.5x	11.8x	11.0x	11.6x	15.6x	14.7x	14.1x	15.7x	16.4x	14.0x	12.9x	14.4x					
Nordic Semiconductor Asa	175.7	3 460.6	259.5	3 382.2	2 %	-25 %	-40 %	26.0x	15.4x	12.3x	23.1x	37.4x	19.5x	15.1x	36.4x	50.0x	26.8x	20.9x	46.8x					
Zaptec As/Norway	37.8	295.2	29.1	264.4	-10 %	-22 %	-42 %	100.7x	17.8x	11.4x	42.7x	252.4x	21.2x	12.9x	50.2x	63.0x	29.3x	18.3x	78.0x					
Shopify Inc - Class A	519.7	50 707.4	6 584.6	44 644.4	-29 %	-54 %	-75 %	57.2x	290.6x	132.2x	371.6x	60.6x	1135.1x	265.6x	1912.8x	63.2x	501.2x	218.0x	727.9x					
Hexagon Ab-B Shs	111.8	21 666.6	2 251.7	24 333.6	-11 %	-6 %	-14 %	20.3x	17.0x	15.1x	16.2x	27.4x	22.4x	20.1x	21.7x	29.9x	25.5x	22.8x	24.7x					
Qorvo Inc	104.8	11 364.7	1 074.5	12 439.2	-8 %	-22 %	-34 %	9.2x	7.5x	8.8x	10.1x	9.9x	8.1x	9.5x	12.0x	11.1x	8.6x	9.8x	13.8x					
Cognex Corp	50.0	8 683.4	298.0	8 403.2	-29 %	-23 %	-40 %	25.6x	21.9x	18.8x	35.1x	27.3x	23.5x	20.2x	38.4x	34.6x	29.5x	25.2x	46.4x					

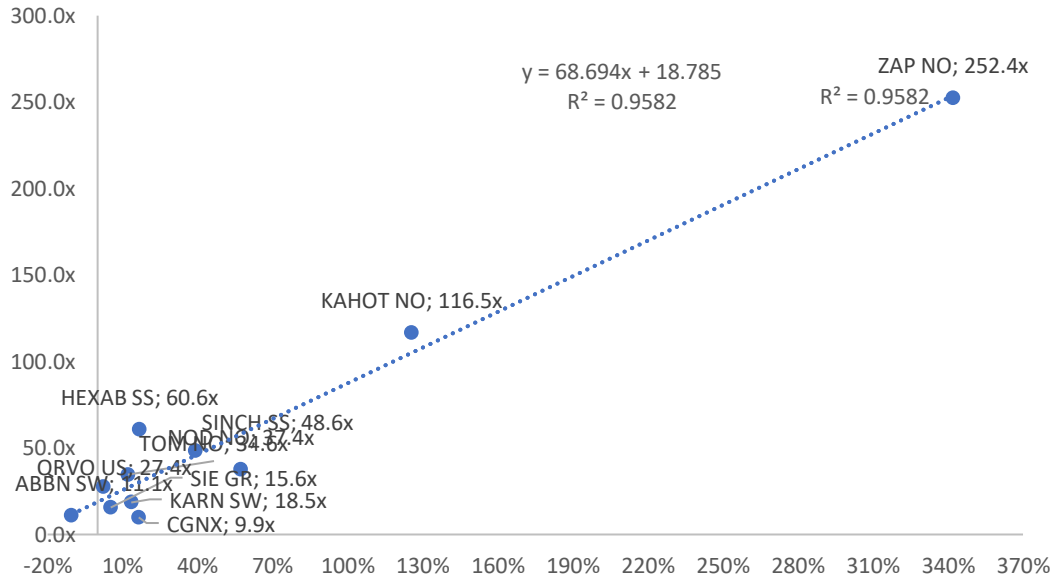
Vedlegg 29: AutoStore CAGR 2022-2030

CAGR	2022-2024	2023-25	2024-26	2025-27	2026-28	2027-29	2028-30
Revenues	50 %	42 %	40 %	40 %	30 %	15 %	6 %
EBITDA	96 %	61 %	50 %	48 %	36 %	17 %	8 %
EBIT	199 %	78 %	58 %	53 %	37 %	16 %	7 %
Net profit	244 %	82 %	60 %	54 %	38 %	16 %	7 %

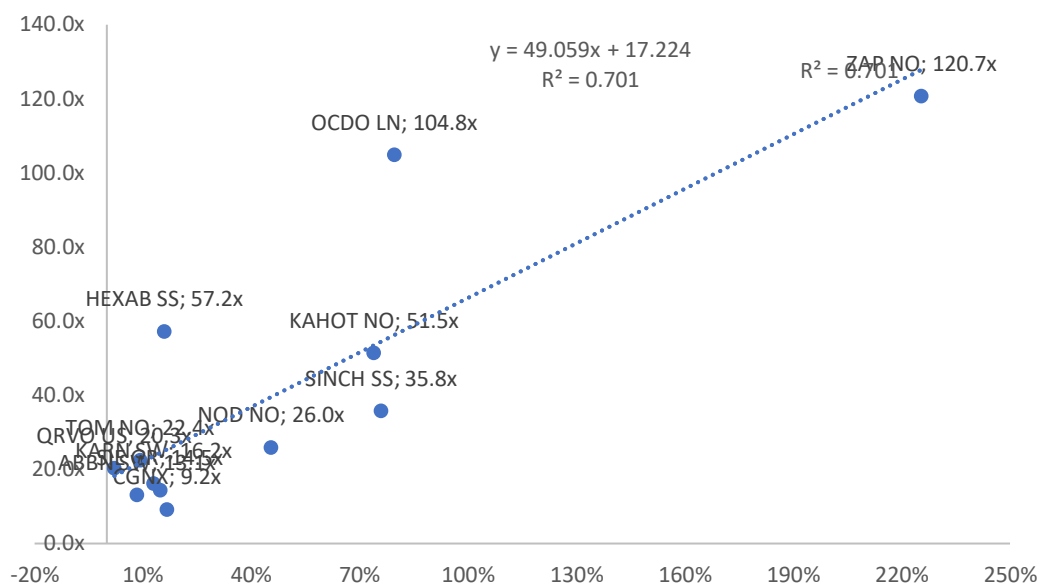
Vedlegg 30: CAGR og 2022 multipler for peer group

CAGR	2022			EV/EBIT	EV/EBITDA	P/E	
	EBIT	EBITDA	Net profit				
Ocado LN	Ocado Group Plc		80 %	NULL	104.8x	n.a.	
KAHOT NO	Kahoot! Asa	126 %	74 %	85 %	116,5x	51,5x	96,5x
KARN SW	Kardex Holding Ag-Reg	13 %	13 %	14 %	18,5x	16,2x	25,0x
SINCH SS	Sinch Ab	39 %	76 %	17 %	48,6x	35,8x	40,3x
ABB SW	Abb Ltd-Reg	-10 %	8 %	11 %	11,1x	13,1x	19,1x
TOM NO	Tomra Systems Asa	12 %	9 %	14 %	34,6x	22,4x	45,6x
SIE GR	Siemens Ag-Reg	5 %	15 %	13 %	15,6x	14,5x	14,0x
NOD NO	Nordic Semiconductor Asa	57 %	45 %	55 %	37,4x	26,0x	26,8x
ZAP NO	Zaptec As/Norway	342 %	226 %	86 %	252,4x	120,7x	29,3x
HEXAB SS	Hexagon Ab-B Shs	17 %	16 %	15 %	60,6x	57,2x	25,5x
QRVO US	Qorvo Inc	2 %	2 %	6 %	27,4x	20,3x	8,6x
CGNX	Cognex Corp	16 %	17 %	17 %	9,9x	9,2x	29,5x
Median		16 %	16 %	15 %	34,6x	24,2x	26,8x
Snitt		48 %	46 %	30 %	57,5x	41,0x	32,7x

Vedlegg 31: Regresjonsanalyse EV/EBIT mot EBIT CAGR



Vedlegg 32: Regresjonsanalyse EV/EBIDTA mot EBIDTA CAGR



Vedlegg 33: Multiplerverdsettelse før justering

	EBIT 2025	EBITDA 2025
Inntjening	386	487
Diskontert inntjening	314	395
Multipl	57,5x	41,0x
Enterprise value 2021	18 047	16 202
Net debt	(236)	(236)
Verdi på egenkapitalen	17 811	15 965
Aksjer utestående	3 429	3 429
Verdi per aksje, USD	5,19	4,66
USD/NOK	8,80	8,80
Verdi per aksje, NOK	45,71	40,97

Vedlegg 34: Multiplerverdsettelse etter justering

	EBIT 2025	EBITDA 2025
Inntjening	386	487
Diskontert inntjening	314	395
Multipl	46,0x	32,8x
Enterprise value 2021	14 438	12 961
Net debt	(236)	(236)
Verdi på egenkapitalen	14 202	12 725
Aksjer utestående	3 429	3 429
Verdi per aksje, USD	4,14	3,71
USD/NOK	8,80	8,80
Verdi per aksje, NOK	36,45	32,66

Vedlegg 39: DCF – Bear case

DCF	Forecast									
	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	
EBIT	-	21	7	87	176	255	392	535	539	565
NOPAT	-	16	6	68	137	199	305	417	420	441
DI&A		55	63	69	75	82	95	118	142	143
Capex		26	33	39	46	61	85	106	102	107
Change NWC		13	7	9	11	19	33	35	4	4
FCF		0	28	89	155	201	283	394	455	474
NPV forecast period		1 265								
NPV terminal period		5 228								
EV		6 493								
NIBD		302								
Equity value		6 191								
Per share, USD		1,81								
USDNOK		8,80								
Price Target for AUTO		15,89								

Vedlegg 40: Scenariovæktet kursmål

Scenario Weighted Target Price		
Scenario	Target Price	Weight
Base	38,64	60,00 %
Bull	52,84	15,00 %
Bear	15,89	25,00 %
Price Target for AUTO	35,08	
Price 31.12.2021	34,78	
Upside potensial	0,87 %	

Vedlegg 41: Monte-Carlo

