



ANALYSGUIDEN - UPPDRAGSANALYS
24 maj 2019

SPEQTA

STARKT KV1 MED GODA UTSIKTER

Innehåll

Bra kv1 med goda utsikter	2
Temperatur	3
Ledning och styrelse	3
Ägare	3
Finansiell ställning	3
Potential	3
Risk	3
Bra start på året för Specta	4
Speqta-shopping driver tillväxten...nu, och framledes!?	4
Tillväxt genom förvärv	4
Stärkta finanser för fler förvärv	5
...och organisk tillväxt, via CSS och internationell expansion	5
Specta Food & Beverage repar sig efter fall	5
Marginalerna rör sig i rätt riktning	6
Värdering	7
Motiverat värde	8
DCF-värdering	9
Multipelvärdering	10
Risker	10
Disclaimer	12

Bra kv1 med goda utsikter

Mytaste Group byter namn till Speqta och levererade ett bra kv 1 2019, över vår förväntan med sekventiell tillväxt. Det är ett styrkebesked givet att kv4 är ett säsongsmässigt starkt kvartal. EBITDA-marginalen ökar.



Speqta, tidigare Mytaste Group, redovisade nettointäkter om 23,4 MSEK, motsvarande en stark organisk tillväxt om 70 procent.

Inkluderat förvärv uppgick tillväxten till 94 procent. Speqta växte även sekventiellt, vilket var positivt givet att det fjärde kvartalet är säsongsmässigt starkt. Tillväxten är främst pådriven av Speqta-shopping. Bolaget är nu aktiva med Shopello på totalt 17 marknader i Europa, varav 8 adderades under det gångna kvartalet. Samtidigt skall noteras att det tar ett tag innan en nylansering börjar ge effekt. Det talar för fortsatt stark organisk tillväxt under de kommande kvartalen. Under det gångna kvartalet genomfördes även två förvärv, det i linje med strategin att växa både organiskt och via förvärv. Intäktsbidraget från dessa förvärv bedöms kunna vara mer betydande under kv2, då relativt det gångna kvartalet, kv1. Detta då intäkts- och lönsamhetsbidrag från förvärvet av Låneakuten och tillgångar i Netpixel Media AS samt Captana AS kommer inkluderas i hela kvartalet.

Med högre omsättning än väntat var också EBITDA-resultat om 4,0 MSEK över vår förväntan om 2,3 MSEK. Justerat för engångsposter var EBITDA-resultatet 4,2 MSEK. Lönsamheten går således i rätt riktning. Positivt nettoresultat fanns i kv 4 och det vara nära i kv 1 vilket gör att vi tror bolaget inom några kvartal vänder till ett positivt stabilt nettoresultat.

Bolaget har också refinansierat sin kapitalstruktur. I samband med detta löses utestående konvertibler mot aktier, vilket adderar drygt 2,4 miljoner aktier. Vidare togs ett lån om 20 miljoner kronor upp till en konkurrenskraftig ränta (<3%), vilket sänker räntekostnaderna och möjliggör för fler förvärv. Till detta har bolaget tagit upp en kreditfacilitet om fyra miljoner kronor, vilken kan nyttjas i omgångar.

Givet det goda utfallet för kv1 har vi justerat upp prognoser samt inkluderat förväntat intäkts- och lönsamhetsbidrag från förvärven i Norge. Utspädning från lösen av konvertibler agerar motvikt. I basscenariot beräknas ett motiverat pris per aktie om 12,2 kronor (11,6) för de kommande 6–12 månaderna. Fler förvärv är triggers som kan skapa ytterligare uppsida.

Utfall och prognoser, Basscenario

MSEK	2017	2018P	2019P	2020P	2021P
Nettointäkter	37	59	113	141	168
EBITDA-resultat	0	8	21	36	45
EV/Sales	7,8x	4,8x	2,5x	2,0x	1,7x
EV/EBITDA	-	34,3x	13,0x	7,3x	5,9x

Källa: Speqta och Carlsquare

Datum: 24 maj 2019
Analytiker: Markus Augustsson, Carlsquare (tidigare Jarl Securities)

Företagsnamn: Speqta (tidigare Mytaste Group)
Lista: FIRST NORTH STOCKHOLM
Vd: Andreas Friis
Styrelseordförande: Fredrik Burvall
Marknadsvärde: 248 MSEK
Senast: 8,08 SEK
Kort om Speqta: Speqta äger och driver ett stort nätverk av sajter och appar med information om allt från mat, vin till mode. Verksamheten har nu breddats mot fler vertikaler som lån och iGaming. Koncernens intäkter kommer från prestationsbaserad marknadsföring. CSS-partnerskap har stärkt erbjudandet och internationell expansion förväntas driva tillväxten.

Möjligheter och styrkor: Bolagets är verksamma inom prestationsbaserad marknadsföring med fokus på shopping online. E-handel är en marknad som förväntas växa.

Speqta har stärkt styrelsen med Fredrik Burvall, tidigare vd på Cherry. I samband med detta förändrades bolagets sin strategi som numera även inkluderar förvärv. Vidare har Optimizer Invest klivit in som storägare vilka adderar ytterligare kompetens inom M&A, erfarenhet att bygga skalbara bolag och prestationsbaserad marknadsföring.

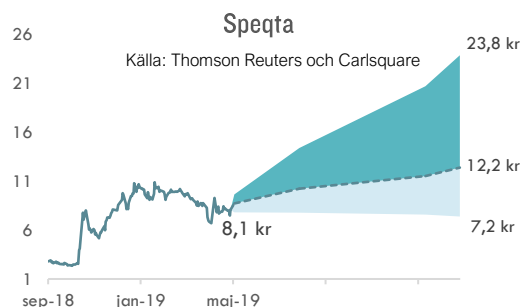
Bolaget har flaggat för fler förvärv under 2019 och stärkt upp finanserna.

CSS-partnerskapet och bolagets automatiserade lösning har skapat möjligheter för bolaget att öka intäktsnivån på sin kundbas. Internationell expansion avser öka kundbasen som i sin tur kan fortsätta driva tillväxten. AffiliJet kan förbättra marginalerna på sikt.

Risker och svagheter: Vikande konjunktur påverkar e-handeln och därmed också bolagets möjligheter att växa.

Konkurrens inom CSS kan pressa marginalerna.

Värdering: **Bear** 7,2 kr **Bas** 12,2 kr **Bull** 23,8 kr



Temperatur

Ledning och styrelse



Koncern- vd Andreas Friis och COO Jonas Söderqvist har 13 års erfarenhet av kundanskaffning till webbyråer samt etablering av e-handels-siter. Styrelsen via ordförande Fredrik Burvall har en gedigen erfarenhet från det förvärvsintensiva Cherry. Optimizer Invest med gedigen kunskap att bygga skalbara och framgångsrika bolag och inom M&A gör teamet än starkare. Bolaget söker en ny koncernchef/VD för att kunna påskynda förvärvsstrategin ytterligare. På årsstämman adderades också Pär Sundberg och Lisa Gunnarsson i styrelsen vilket stärker styrelsen ytterligare.

Ledningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betygssättningen är ledningens erfarenhet, branschvana, företagsledarkompetens, förtroende hos aktiemarknaden och tidigare genomförda prestationer.

Ägare



Befintlig företagsledning kontrollerar tillsammans cirka 27 procent av aktierna, vilket ger ett bra incitament att driva verksamheten på ett aktieägarvänligt sätt. Nya aktieägare i form av delar av styrelsen, Optimizer Invest och familjen Hamberg och Kling (även aktieägare i Cherry) är positivt. Optimizers ägarandel uppgår till cirka 24 procent.

Ägarna bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är ägarnas tidigare agerande i det aktuella bolaget, deras finansiella styrka, deras representation i styrelsen samt tidigare resultat av investeringar i liknande företag eller branscher. Långsiktighet och ansvarstagande gentemot mindre aktieägare är också väsentliga kriterier.

Finansiell ställning



Kassaflödet från den löpande verksamheten var svagt positivt under tredje kvartalet 2018 och förbättrades under det fjärde kvartalet till 3,5 miljoner kronor. Kassaflödet från den löpande verksamheten vände till negativt under första kvartalet 2019. Kassan vid utgången av kv1 uppgick till 4,9 miljoner kronor. Bolaget har en kreditlina om 4 miljoner kronor. Refinansieringen stärker upp finansieringsstrukturen vilket underlättar finansiering av framtida potentiella förvärv.

Den finansiella ställningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. I detta beslutskriterium tas hänsyn till bolagets lönsamhet, dess finansiella situation, framtida investeringsåtaganden och andra ekonomiska åtaganden, eventuella övervärden respektive undervärden i balansräkningen samt andra faktorer som påverkar bolagets finansiella ställning.

Potential



Internationell expansion förväntas driva den organiska tillväxten. Bolagets förvärvsstrategi kan ge en god utväxling framöver. Den sker dessutom i ett snabbt växande marknadssegment som prestationsbaserad marknadsföring inom primärt e-handel. I samband med Optimizer Invests intåg som största aktieägare har vyerna för förvärvsstrategin vidgats till en rad olika vertikaler inom prestationsbaserad marknadsföring.

Bolagets potential bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är storleken på bolagets potential i form av ökad vinst i förhållande till hur bolagets aktiekurs värderas i dag. Avgörande är också på vilken marknad företaget verkar och dess framtidsutsikter på denna marknad och lönsamhet. Ett bolag kan få högt betyg även om tillväxutsikterna är låga, förutsatt att aktiens värdering i dag är ännu lägre än utsikterna. På samma sätt kan en högt värderad aktie anses ha hög potential givet att dess tillväxtförutsättningar inte fullt ut redovisas i aktiekursen.

Risk



Vikande konjunktur påverkar e-handeln och därmed också bolagets möjligheter att växa. Personberoendet i verksamheten är också ganska betydande men bolaget har aviserat att man ska stärka med fler nyckelpersoner. Konkurrenssituationen bland CSS-partners inom lead generation för e-handel kan pressa marginalerna på sikt.

Risken bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Risken är en sammantagen bedömning av alla de risker som ett företag kan utsättas för och som kan komma att påverka aktiekursen. Betyget grundas på en sammantagen bedömning av företagets allmänna risknivå, aktiens värdering, bolagets konkurrenssituation och bedömning av framtida omvärldshändelser som kan komma att påverka bolaget.



Bra start på året för Specta

Speqta-shopping driver tillväxten...nu, och framledes!?

Under första kvartalet redovisade Speqta (tidigare Mytaste Group) totala nettointäkter om 23,4 miljoner kronor. Det var tydligt över vår prognos om 20,2 miljoner kronor (då inkl. förvärvet av Låneakuten men exkl. förvärvade tillgångar i Norge. Se bolagets pressmeddelande från 7 mars 2019) och motsvarar en stark tillväxt om 95 procent på årsbasis. Med stark organisk tillväxt på 70 procent och med hjälp av förvärv lyckades Speqta även visa upp en positiv sekventiell tillväxt om 12 procent. Den sekventiella tillväxten är lite extra imponerande då fjärde kvartalet i övrigt bedöms vara ett säsongsmässigt starkt kvartal.

Speqta Shopping redovisade nettointäkter om 19,9 miljoner kronor för det gångna kvartalet, kv1 2019. Det kan jämföras med nettointäkter för segmentet om 8,5 miljoner under första kvartalet 2018 men även mot 17,2 miljoner kronor som redovisades för det fjärde kvartalet 2018. CSS-partnerskapet har börjar bära frukt och väl värt att notera är att det var först under fjärde kvartalet 2018 som Speqta meddelade att CSS-partnerskap tecknats. Det innebär också att denna intäktskälla är förhållandevis ny.

Tillväxt genom förvärv

Under det gångna kvartalet genomfördes två förvärv. Det första förvärvet, det av Låneaktuen (lanakuten.com), konsoliderades per den första februari 2019. Enligt pressmeddelandet från den 18 januari 2019 gjorde låneakuten en vinst under fjärde kvartalet 2018 om 1,1 miljoner kronor. Låneakuten erbjuder en jämförelsetjänst för privatlån. Finans är en ny vertikal för Speqta som med förvärvet breddar sitt erbjudande. Dock skall nämnas att arbetar bolaget sedan tidigare med privatlån, men då under samarbetet med Expressen.

Från mars 2019 konsoliderades det andra förvärvet, det av tillgångar från de norska Netpixel Media AS och Captana AS. Tillgångarna omfattar sajten låne-penger.com som är en jämförelsetjänst för privatlån samt ett samarbete med den norska nyhetssajten Nettavisen (nettavisen.no). Detta samarbete innefattar erbjudanden av privatlån, kreditkort och rabattkoder via undersidor till netavisen.no (nettavisen.no/forbrukslån, nettavisen.no/kredittkort och nettavisen.no/rabattkode). Med dessa förvärv stärker bolagets sin position inom finansvertikalen men även på den norska marknaden.

Prestationsbaserad marknadsföring:
Affärsmodellen som nätbutikerna erbjuder innebär att kunden först betalar när ett värde levereras reducerar kundernas risker och vi tror att antalet nätbutiker kommer kunna dubblas inom de kommande två åren.

CSS-partnerskap möjliggör för bolagets nätverk av e-handlare att få en tydlig och effektiv placering i Googles flöde. Detta var huvudledning till den kraftigt positiva tillväxten under fjärde kvartalet 2018.

Product	Price	Source
Santa Cruz Bronson Alloy...	40 381,11 kr	By Google
Santa Cruz Bronson CC Bl...	95 840,14 kr	By Google
Santa Cruz Bronson C Bike...	50 775,68 kr	By Google
Santa Cruz Snowboards S...	5 845,83 kr	By wipando
Santa Cruz 5010 Alloy Bike 201...	31 137,54 kr	By Google

Enligt pressmeddelandet från den 22 mars 2019 gjorde de förvärvade tillgångarna en vinst om cirka 1,7 miljoner NOK (drygt 1,8 miljoner SEK) under fjärde kvartalet 2018.

Under det andra kvartalet 2019 kommer intäkter liksom lönsamhet från de båda förvärven inkluderas under hela kvartalet. Således räknar vi med att det förvärvade intäkts- liksom lönsamhetsbidraget kommer öka, då relativt det gångna första kvartalet. Kostnader relaterade till expansionen kan dock komma att öka.

Stärkta finanser för fler förvärv...

Fler förvärv ligger sannlikt i korten då detta sedan en tid tillbaka är en tyfelig del av bolagets strategi. Bolaget har också bevisat sig aktiva med den nya strategin. Samtidigt är det svårt att inkludera förvärv i prognoser, vilket vi heller inte gör i basscenariot. Således adderar fler potentiella förvärv adderar uppsida som vi inte modellerar för i vår värdering i basscenariot.

Stärkta finanser förbättrar också möjligheter för fler förvärv. Vi har ännu inte inkluderat potentiella förvärv i vårt basscenario. I ett mer optimistiskt Bull-scenario inkluderar vi förvärv och modellerar med nettointäkterna om 158 miljoner kronor under helåret 2019, motsvarande en tillväxt om höga 168 procent. Den genomsnittliga tillväxttakten per år i Bull-scenariot är antagen till 42 procent under den prognostiserade perioden.

...och organisk tillväxt, via CSS och internationell expansion

Organiskt växte Speqta Shopping med imponerande 99 procent. Tidigare nämnda CSS-medlemskapet bedöms vara den främst förklarande anledningen. Den internationella expansionen tillsammans med att fler nätbutiker ansluter sig till nätverket skapar samtidigt goda förutsättningar till fortsatt stark organisk tillväxt.

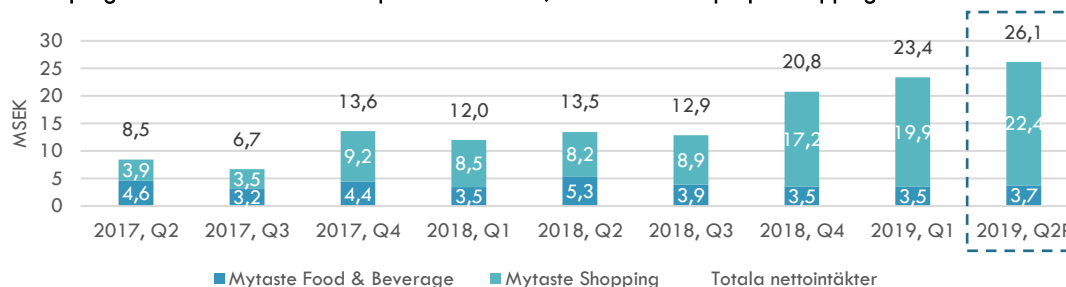
Under det gångna kvartalet lanserades Shopello på åtta nya marknader i Europa. Plattformen finns nu lanserad på totalt 18 marknader. Som bekant har bolaget anställa flera säljare för att bearbeta nya marknader utanför Norden, då inkluderat marknader som Tyskland och Italien samt Storbritannien med flera. Varje ny marknad innebär uppstartskostnader och det krävs tid innan vårt automatiserade system är intrimmat. Vi bedömer att en ny marknad normalt visar lönsamhet inom 3-4 månader, vilket betyder att bolaget initialt belastar resultatet.

Specta Food & Beverage repar sig efter fall

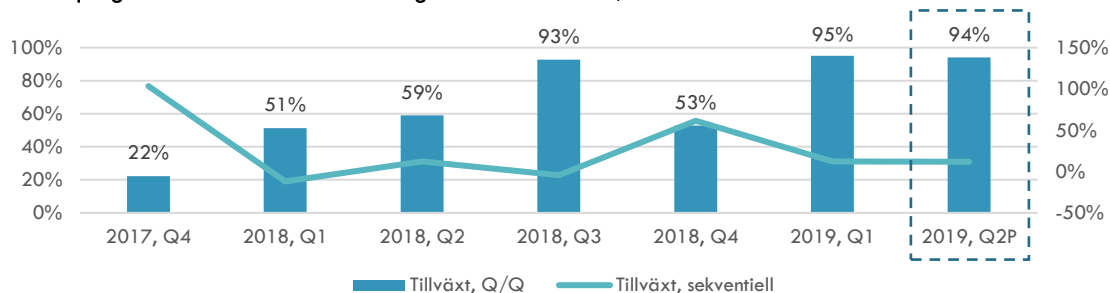
Affärssegmentet Speqta Food & Beverage redovisade nettointäkter om 3,5 miljoner kronor, motsvarande en nära oförändrad siffra jämfört med både samma kvartal föregående år liksom det fjärde kvartalet 2018. Den negativa trenden i den sekventiella tillväxten har dock avtagit och effekten av förändringar i systembolagets policy kring vinflaskor i trälådor har därmed rimligtvis avstannat. Vinklubben fortsätter att vara den intäktsdrivande produkten. Samtidigt kommer produktutvecklingen intensifieras och utvecklingen de kommande kvartalen kommer således bli intressanta att följa. Vi modellerar dock med modest tillväxt för de uppkommande kvartalen.

Nedan visas kvartalsvisa nettointäkter på kvartalsbasis. Som framgår modellerar vi med fortsatt stark tillväxt på årsbasis liksom sekventiell.

Historiska och prognostiserade nettointäkter på kvartalsbasis, Totalt och för Speqta Shopping och Food & Beverage



Historisk och prognostiserad tillväxt inkluderat genomförda förvärv, totala nettointäkter



Källa: Speqta och Carlsquare

Marginalerna rör sig i rätt riktning...

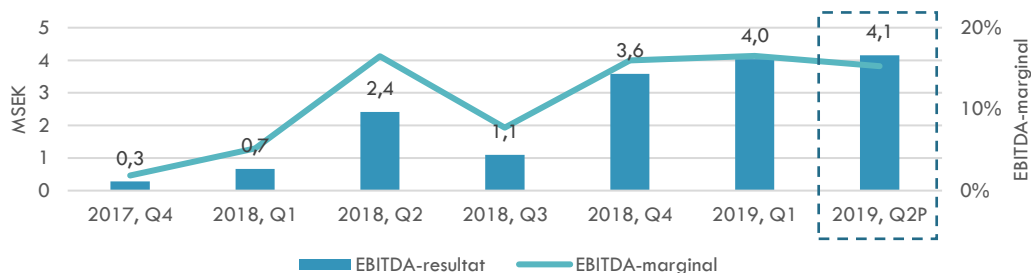
För att upprätthålla en bra marginal på CSS-relaterade intäkter har bolaget byggt ett unikt automatiserat system som säkerställer att kundernas produkter kommer upp på Google med optimerade attribut för att få bästa möjliga synlighet. Detta kombinerat med budgivningsmodul som utnyttjar köpdata gemensamt mellan alla bolagets kunder gör att man kan leverera högkvalitativ trafik till konkurrenskraftigt pris. Samtidigt skall noteras att det tar tid för systemet att optimerats på nya marknader vilket gör att lönsamhet efter lansering på nya marknader kan dröja cirka 3–4 månader (enligt bolaget).

EBITDA-resultatet för det gångna kvartalet landade på 4 miljoner kronor, motsvarande en EBITDA-marginal om 16,5 procent. Det är en förbättring mot föregående kvartal (kv 4 2018) med 0,5 procentenheter och är klart godkänt givet den internationella expansionen. EBITDA-resultat justerat för engångsposter var 4,2 miljoner kronor.

Vi tror att EBITDA-resultatet kommer lyfta aningen under det andra kvartalet, då främst drivet av genomförda förvärv. Samtidigt tror vi kostnader relaterade till den internationella expansionen tillbaka EBITDA-resultatet aningen under de kommande kvartalen. För det fjärde kvartal tror vi att lönsamhet på de nya marknaderna kan börja driva marginalen.

Nedan visas EBITDA-resultat på kvartalsbasis.

Historiska EBITDA-resultat och prognos



Källa: Speqta och Carlsquare

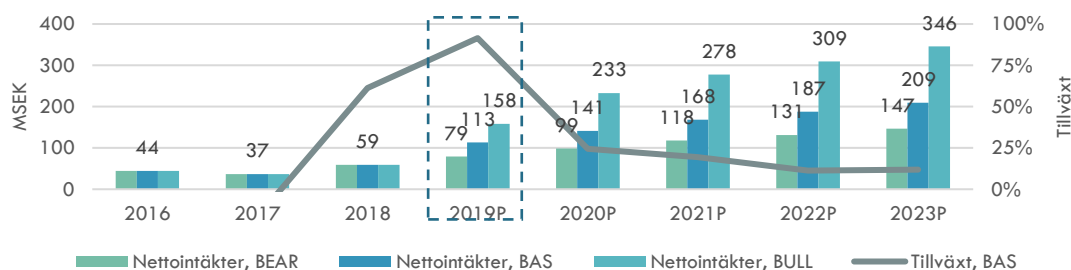
Värdering

För helåret 2019 prognostiserar vi nettointäkter om drygt 113 miljoner kronor i basscenariot. Det motsvarar en tillväxt om 91 procent inkluderat kommunicerade förvärv. I basscenariot är den genomsnittliga tillväxttakten per år 29 procent under den prognostiserade perioden 2019 - 2023. I ett mer defensivt scenario, Bear-scenariot, modellerar vi med en tillväxt om 34 procent vilket ger nettointäkter om 72 miljoner kronor. Den genomsnittliga tillväxttakten per år i Bear-scenariot är antagen till 20 procent under den prognostiserade perioden.

Nedan följer vår prognos för nettointäkter i tre scenarion under den prognostiserade perioden 2019 till 2023

AffiliJet är bolagets B2B-satsning med fokus på mediahus som önskar tjäna pengar på prestationsbaserad marknadsföring. Samarbetet med Expressen är ett exempel.

Historiska och prognostiserade nettointäkter på årsbasis, tre scenarion



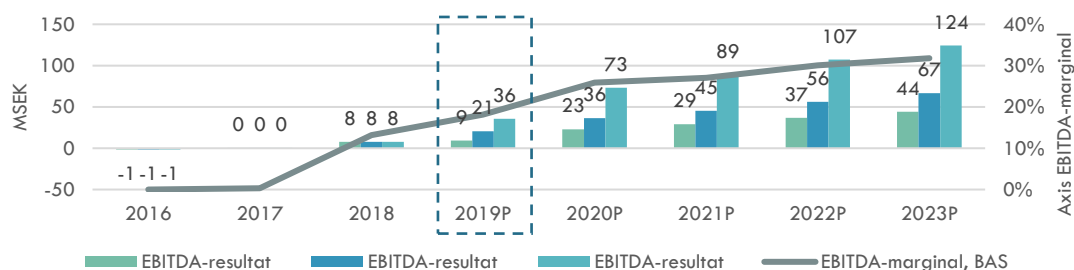
Källa: Speqta och Carlsquare

Givet att det under de kommande två åren är CSS-partnerskapet som kommer driva tillväxten tror vi att de direkta kostnaderna kommer ligga runt den nivå som andel av nettointäkter som redovisades under fjärde kvartalet 2018 och första kvartalet 2019. I takt med att AffiliJet börjar ge effekt och möjliggöra för bolaget att generera organisk trafik till sina jämförelsesajter bedömer vi att bruttomarginalen kommer att stiga.

Vi tror också att den internationella expansionen kommer addera ytterligare kostnader under uppstartsfasen. Bolaget har också kommunicerat att man avser att rekrytera nyckelkompetens till gruppen som kortsiktigt kan påverka marginalerna men som på sikt leder till att bolaget kan hålla en hög tillväxttakt med god resultatutveckling.

Som visas i grafen nedan prognostiserar vi ett EBITDA-resultat om cirka 21 miljoner kronor i basscenariot för helåret 2019. Det motsvarar en marginal om cirka 18 procent. I basscenariot modellerar vi med en hållbar EBITDA-marginal om 30 procent.

Historiska och prognostiserade EBITDA-resultat på årsbasis, tre scenarion



Källa: Mytaste Group och Carlsquare

I Bear- och Bull-scenariona antas EBITDA-resultatet till cirka 9,3 miljoner kronor respektive cirka 35,5 miljoner kronor motsvarande marginaler om 12 procent och 22 procent. Den hållbara EBITDA-marginalen i Bear-scenariot är antagen till 27 procent och i Bull-scenariot är motsvarande siffra 35 procent.

Potentiella ytterligare förvärv kan addera ytterligare lönsamhet och förbättra antaganden om EBITDA-marginalen givet att förvärvet har hög andel organisk trafik och därmed låga direkta kostnader. Som tidigare nämnt är förvärv inte inkluderade i våra prognoser.

Motiverat värde

Genom att kombinera en DCF-modell med en multipelvärdering till ett genomsnitt landar vi på ett motiverat pris per aktie i basscenariot om 12,2 (11,6) kronor för de kommande 6–12 månaderna. Ökningen i det motiverade värdet per aktie sedan förra analysen beror bland annat på uppjusterade prognoser och inkluderandet av förvärven i Norge. Utspädning från inlösen av konvertibler har en mindre negativ inverkan.

I Bear-scenariot beräknas ett motiverat pris per aktie om 7,2 kronor och i Bull-scenariot till 23,8 kronor per aktie. Se tabell nedan.

Värdering, tre scenarion

	BEAR	BAS	BULL
DCF-värdering, värde per aktie	9,8	16,1	34,4
Multipelvärdering, värde per aktie	4,7	8,3	13,2
Motiverat värde per aktie	7,2	12,2	23,8
Upp-/nedsida mot senast betalda (8,08 kr)	-10%	52%	194%
Implicit EV/Sales, 2019P	3,2x	3,7x	5,1x
Implicit EV/EBITDA, 2019P	27,7x	20,6x	22,6x

Källa: Carlsquare

Värderingen i basscenariot motsvarar en EV/Sales-multipel om 3,7x vår intäktsprognos för 2019 och en EV/EBITDA-multipel om 20,6x vår EBITDA-prognos för 2019. Liknande bolag handlas till en median EV/Sales-multipel om 3,8x och EV/EBITDA-multipel om 9,7x.

DCF-värdering

Genom att nuvärdesberäkna antagna kassaflöden med en diskonteringsränta om 9,3 procent beräknas ett värde per aktie om 16,1 kronor i basscenariot, 34,4 kronor per aktie i bull-scenariot och 9,8 kronor i bear-scenariot.

DCF-värdering, tre scenarion

	BEAR	BAS	BULL
Diskonteringsränta	9,3%	9,3%	9,3%
CAGR, 2019 - 2023	20%	29%	42%
EBITDA-marginal, evighet	27%	30%	35%
Rörelsevärde, EV	341	552	1 156
EV, varav restvärde	82%	81%	78%
Antagen nettokassa	-17,6	-17,6	-17,6
Aktievärde	323	535	1 138
Utestående aktier, miljoner	33,1	33,1	33,1
Värde per aktie	9,8	16,1	34,4
Upp-/nedsida mot senast betalda (8,08 kr)	21%	100%	325%
EV/Sales, 2019P	4,3x	4,9x	7,3x
EV/EBITDA, 2019P	73x	35x	37x

Källa: Carlsquare

DCF-värderingen driver det motiverade värdet då denna även tar hänsyn till de goda tillväxtmöjligheterna i större utsträckning är multipelvärdering.

Multipelvärdering

De bolag som är inkluderade i jämförelsegruppen nedan har verksamhet inom marknadsföring. Dock är jämförelsegruppen långt från en perfekt match.

Multipelvärderingen är baserat på jämförelsebolagens prognoser för kommande tolv månaders intäkter liksom EBITDA-resultat. De båda multiplarna är sedan applicerade på våra prognostiserade nettointäkter och EBITDA-resultat för bolaget kommande tolv månader. I multipelvärdering beräknas ett värde per aktie om 8,6 kronor i bas-scenariot. Samma värderingsansats i Bull- och Bear-scenarier motsvarar 13,2 respektive 4,7 kronor per aktie.

Multipelvärdering, tre scenarion

Bolag	Börsvärde, MSEK	EV/Sales, NTM	EV/EBITDA, NTM
Catena Media PLC	3 151	3,8x	8,1x
Better Collective A/S	3 228	4,3x	9,7x
Schibsted ASA	56 443	3,8x	17,6x
	Median	3,8x	9,7x
	BEAR	BAS	BULL
Nettointäkter, 2019P	79,2	113,2	158,4
EBITDA, 2019P	4,6	15,9	30,9
Implicit EV, EV/Sales-multipel	303	433	606
Implicit EV, EV/EBITDA	45	154	300
Genomsnittligt EV	174	294	453
Nettokassa, dec- 2018	-17,6	-17,6	-17,6
Aktievärde	156	276	435
Utestående aktier	33	33	33
Värde per aktie, kronor	4,7	8,3	13,2
Upp-/nedsida mot senast betalda (8,08 kr)	-42%	3%	63%

Källa: Thomson Reuters och Carlsquare

Risker

Etablering av nya sajter sker fortlöpande. Konsumenter och speciellt personer födda 1980 eller senare utnyttjar internet för att hitta både mötesplatser och de mest prisvärda varorna och tjänsterna. Utvecklingen går mot en konsolidering på de flesta områden, där värdet av att vara störst och ledande blir allt viktigare. Jätten Catena Media sprider affärsriskerna och har nyligen förvärvat en affiliateverksamhet inom tradingplattformar för valutahandel och CDF Handel medans Mytaste jobbar med privatlån och företagslån. Även Cherrys affiliateverksamhet, Game Lounge, har breddat sig genom förvärv mot lån. Det kommer inte att finnas plats för lika många sajter som nummer tre, fyra och så vidare inom respektive segment är vår tes.

Trots att ett bolag som Speqta varit tidiga att lansera sajter inom olika områden och också snabbt fått många unika besökare och användare har detta inte resulterat i lika stora intäkter. Det kan förklaras av att bolaget tidigare haft en

intäktsmodell som varit beroende av att man haft egna etablerade säljkanaler på respektive marknad som sålt exponeringar av affärspartners varumärken på sina sajter. Om strategiförändringen att arbeta med prestationsbaserad marknadsföring likt ovan nämnda bolag ger den effekt som bolaget hoppats på återstår att se.

E-handeln växer men konsumenternas inköp och därmed bolagets intäkter tendera att öka i tider av högkonjunktur och minska när det blir lågkonjunktur, precis som övriga inköp. Google kan från tid till annan komma att ändra de algoritmer som styr hur högt eller lågt en webbsajt placeras i en ranking. Detta styr i sin tur trafiken av besökare till dessa sidor. För närvarande gynnas sajter med egenproducerat och uppdaterat innehåll.

Disclaimer

Birger Carlsquare AB, www.jarlsecurities.se, nedan benämnt Carlsquare, publicerar information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Carlsquare bedömer som tillförlitliga. Carlsquare kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Carlsquare. Carlsquare ska 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.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna och där Aktiespararna i sin tur lagt ut uppdraget att skriva analysen på Carlsquare. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Carlsquare har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Carlsquare har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

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