



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Finans | Sverige | 06 April 2022

SaveLend Group

Icke-cyklisk tillväxt med attraktiv värdering

Ett av Sveriges ledande fintech-bolag

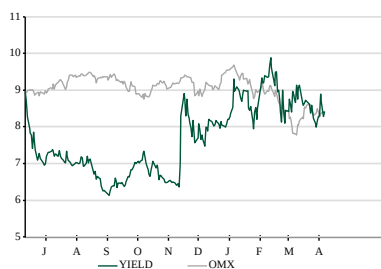
SaveLend Group är en entreprenörledd, ledande sparplattform och ett av Sveriges snabbast växande fintech-bolag med fokus på digitala fakturatjänster, crowdfunding samt peer-to-peer (P2P) lån. Sedan grundandet 2014 har bolaget påbörjat en konsolidering av marknaden och intäkterna har i genomsnitt fördubblats årligen. Sedan ifjol har bolaget även börjat växa utanför Sverige för att nå ytterligare volym.

Tydlig skalbarhet ger lönsamhet i närtid

Givet en till största delen internt finansierad expansion och stark skalbarhet i affären förväntar vi oss att bolaget når lönsamhet EBITDA-nivå redan i år, och vad gäller nettoresultatet från 2023. Vidare så förväntar vi oss ett positivt kassaflöde och utdelningar från bolaget redan för helåret 2023 men bedömer samtidigt att nya förvärv kan ske löpande för att utöka marknadsandelen.

Attraktiv värdering samt hanterbara risker

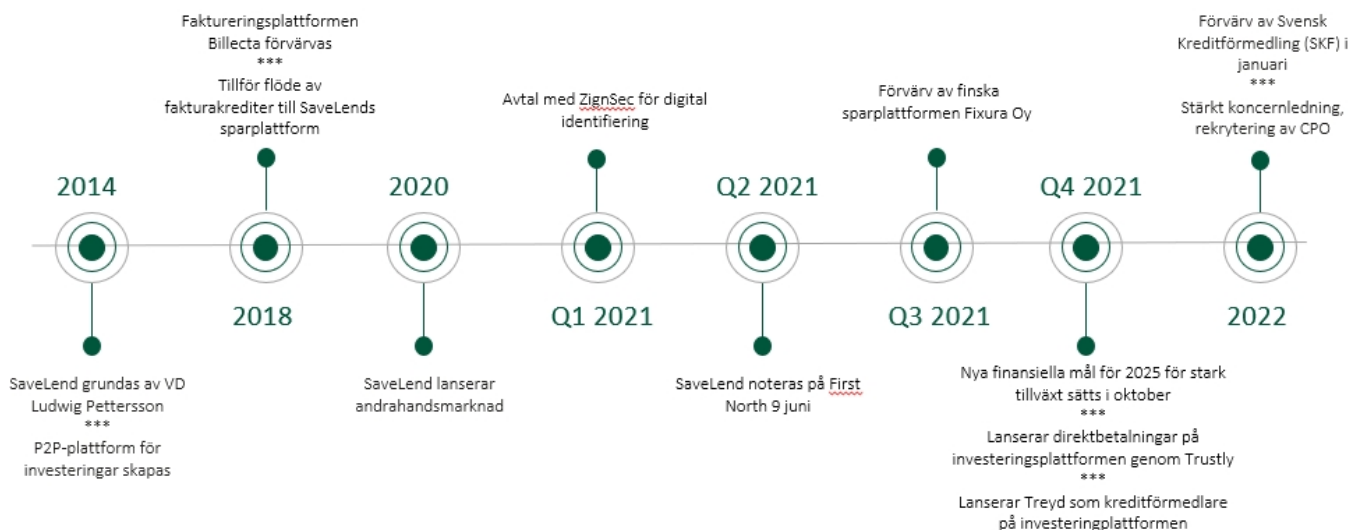
Med ett motiverat värde om 10,50-11,00 kr/aktie utifrån en kombination av P/E-multiplar och ROE-WACC (implicit P/EK 6x), så ser vi god potential i bolaget. Rabatten är i nuläget ca. 30% mot Avanza och Nordnet. Samtidigt är riskerna hanterbara; dels då bolaget inte tar direkt kreditrisk utan agerar mellanhand, dels då affären inte är cyklisk. Nya EU-regleringar verkar även falla ut till SaveLends fördel.

Kommande händelser		Prognos (kr)				Värde och risk		
Q1 rapport	17 maj 2022		21e	22e	23e	24e	Motiverat värde	10.5 - 11.0
Bolagsfakta (mkr)		Omsättning, mkr	94	166	235	278	Aktiekurs	SEK8.4
		Tillväxt	67%	76%	42%	18%	Riskenivå	Medium
		EBITDA, mkr	(17.2)	7.1	39	64	Kursutveckling 12 mån 	
		EBIT, mkr	(28)	(11)	21	45		
		EPS, justerad	(0.6)	(0.2)	0.3	0.6		
		EPS tillväxt	nm	nm	nm	118%		
		EK/aktie	1.5	1.7	1.9	2.4		
		Utdelning/aktie	NA	NA	0.1	0.2		
		EBIT-marginal	(16.8)%	(6.5)%	8.9%	16.3%		
		ROE (%)	(47.0)%	(17.6)%	16.5%	31.0%		
		ROCE	nm	nm	nm	nm	Analytiker daniel.johansson@penser.se	
Antal aktier	52m	EV/Sales	4.8x	2.8x	1.9x	1.6x		
		EV/EBITDA	(26.6)x	64.2x	11.7x	7.2x		
		EV/EBIT	(16.4)x	(42.6)x	21.8x	10.1x		
		P/E, justerad	(15.1)x	(36.9)x	29.8x	13.7x		
		P/EK	5.4x	4.9x	4.3x	3.5x		
		Direktavkastning	nm	nm	1.2%	2.6%		
		FCF yield	(20.1)%	(8.4)%	7.8%	13.8%		
		Nettosk./EBITDA	(1.3)g	0.5g	(0.7)g	(1.2)g		
		Free float	40%					
		Daglig handelsvolym, snitt	20(k)					
Börsvärde	434							
Nettoskuld	22							
EV	457							

Historik

- SaveLend Group (hädanefter benämnt enbart SaveLend) skapades genom att bolagets VD och grundare, Ludwig Pettersson, själv letade efter möjligheten att investera i krediter efter finanskrisen, vilket då inte fanns tillgängligt för privatkunder. Han startade därför 2014 bolaget SaveLend genom att bygga en plattform för P2P-investeringar (peer-to-peer). På plattformen kan privatpersoner och andra investerare placera i olika typer av krediter med potentiellt hög avkastning.
- 2018 förvärvades Billecta, en faktureringsplattform, vilket skapade ett flöde av fakturakrediter in till SaveLends sparplattform.
- Under våren 2021 noterades SaveLend på First North med teckningskurs 7,50 kr per aktie.
- I september 2021 förvärvades finska Fixura Oy, även det en sparplattform.
- I oktober 2021 sattes nya finansiella mål för 2025, vilka innebär kraftig tillväxt kommande år.
- I januari 2022 förvärvades Svensk Kreditförmedling (SKF), en svensk kreditförmedlare med hög lönsamhet.

SaveLend, tidslinje



Källa: EPB, SaveLend

Verksamhetsbeskrivning

Affären

SaveLends verksamhet bedrivs på två plattformar. Sparplattformen (formellt under varumärket SaveLend) vänder sig mot investerare/sparare som söker avkastning och olika typer av låntagare som söker krediter. Faktureringsplattformen vänder sig mot transaktionsintensiva organisationer.

Över 80% av intäkterna kommer från sparplattformen och det är också inom den verksamheten som SaveLend nyligen genomfört förvärv.

Marknaden för crowdfunding

SaveLend agerar inom P2P (peer-to-peer) finansiering vilket innebär en sammankoppling mellan privatpersoner som söker en högre nettoavkastning på sina pengar och privatpersoner eller företag som söker finansiering. P2P-investering är en del inom det vidare begreppet alternativa investeringar, vilket innebär finansieringstjänster utanför de etablerade banksystemen och kapitalmarknaderna.

I en vanlig bank sker utlåningsverksamhet förenklat dels genom att kunder sätter in pengar på ett inlåningskonto och att banken sedan lånar ut dessa pengar till olika aktörer - även om banken i praktiken lånar upp pengar på

marknaden för vidare utlåning. Kostnaderna för transaktionerna tar banken ut i form av olika avgifter och genom skillnaden i ränta mellan det spararen får och det kredittagaren betalar till banken, d.v.s. räntemarginalen.

Ett P2P-bolag fungerar i princip på samma sätt, men alla transaktioner sker på en plattform. På plattformen samlas både sparare och låntagare. Spararna är i huvudsak privatpersoner som lockas till plattformen av en ränta som är avsevärt högre än inlåningsräntorna på banken. Sättet att samla ihop spararnas pengar kallas crowdfunding. Till skillnad mot en bank väljer spararna vilken typ av krediter de önskar investera i, vilket också bestämmer den ränta de får i avkastning för att låna ut sitt kapital. Plattformen fördelar sedan ut kapitalet till de olika låntagarna och kreditrisken i respektive låntagare avgör hur hög räntan blir för investeraren.

Låntagarna kommer för det mesta till plattformen genom olika kreditförmedlare som agerar samarbetspartners till SaveLend.

En skillnad mellan en vanlig bank och P2P-finansiering är att en bank omfattas av regleringar som exempelvis kapitalkrav för att minska risken i verksamheten. Den hårdare regleringen är till för att skydda det finansiella systemet i stort och för att skydda kunderna i banken. Detta innebär bland annat att staten står för en insättningsgaranti som skyddar banksparande i det fall en bank som omfattas av garantin skulle gå i konkurs. I Sverige ger insättningsgarantin ett skydd upp till 1 050 tkr per person avseende sparade pengar i banken. När det gäller SaveLend är de skydd som finns för spararna dels att pengarna finns på klientmedelskonto samt dels att kunden enskilt innehar ett investerarskydd gentemot kredittagaren. SaveLend, i sig, agerar endast mellanhand.

Eftersom P2P-bolag inte har en banklicens och därmed inte heller omfattas av garantin finns en risk för att bolagen i större utsträckning än banker drabbas av uttag av sparande i perioder med oroliga marknader. Detta skedde exempelvis under början av 2020 när Covidpandemin bröt ut och P2P-bolag som Wonga och Ratesetter i UK drabbades av stora uttag. Även SaveLend hade under denna period nettouttag från sparare, dock inte i någon större omfattning och bara under en begränsad tid. Under exempelvis kortare marknadsturbulens verkar dock inte någon större påverkan på vare sig aktiviteten på plattformen eller inflödet av nya användare observerats.

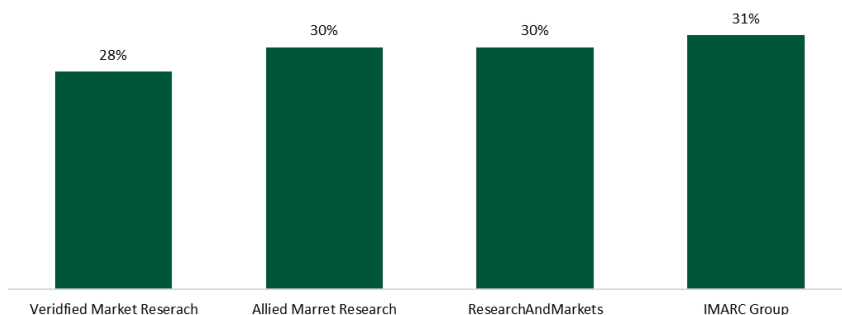
Efter finanskrisen med start år 2008 tillkom en rad regleringar för att göra det finansiella systemet mer motståndskraftigt i en ny krissituation och en del i detta regelverk var att stärka långivarnas kapitalisering. Detta innebar att kapitalkraven höjdes väsentligt för utlåning med hög risk, som exempelvis blancolån till privatpersoner.

Processen med hårdare reglering har pågått under lång tid och så sent som 2020 höjde Finansinspektionen kapitalkraven för utlåning till företag mot säkerhet av fastigheter med 25% respektive 35%, beroende på om säkerheten avser bostäder eller kommersiella fastigheter.

De stramare reglerna för finanssektorn förde med sig att det blev betydligt dyrare för banker och andra kreditinstitut att låna ut pengar till högrisksegment. Lån med högre risk kräver mer kapital och banken kompenserar denna kostnad genom att ta mer betalt av låntagarna, eller genom att inte låna ut överhuvudtaget om lånen anses för riskfyllda. Regelverket har därmed inneburit att det finns ett kreditbehov hos vissa låntagare som inte kan täckas av det traditionella lånesystemet. Om däremot en privatperson lånar ut sina pengar direkt till en låntagare finns inte längre något kapitalkrav på lånet eftersom privatpersonen inte är ett finansiellt institut som regleras. Dock bör det nämnas att SaveLend står under Finansinspektionens tillsyn och måste följa diverse regulatoriska krav som även finns hos banker, t.ex. vad gäller penningtvätt (AML).

Av dessa skäl är det ingen slump att flera av bolagen verksamma inom P2P-utlåning med hög risk startade i mitten av 2010 talet. Dels började effekterna av de finansiella reglerna då bli synliga, dels började digitaliseringen på allvar slå igenom bland annat genom smartphones. Eftersom P2P-verksamheten är relativt enkel och sker på en plattform som ligger enkelt tillgänglig online skapas en avsevärd kostnadsfördel gentemot exempelvis banker som har kostnader för en omfattande infrastruktur, regelverk m.m.

Tillväxt global P2P-marknad, CAGR till 2020-2028



Källa: bolagen i grafen

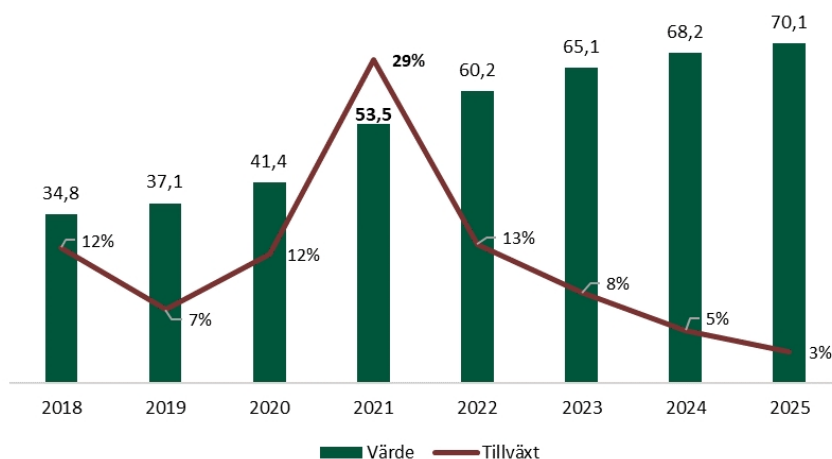
Global P2P-utlåning väntas ha en tillväxttakt på omkring 30% per år kommande år och olika analysfirmor ligger nära varandra i dessa estimat (se data i grafen ovan).

Vad gäller storleken på crowdfundingmarknaden globalt finns en rad olika rapporter med olika värden beroende på hur marknaden definieras, men oavsett definitioner har de gemensamt att värdet av marknaden är stort. Enligt en rapport från MarketStudyReport från september 2021 var värdet av den globala crowdfundingmarknaden 12 Mdr USD 2020. Värdet av crowdfunding transaktioner i Europa var 2020 cirka 8,4 Mdr USD enligt analysbolaget Mordor Intelligence. Mycket av den globala tillväxten i P2P-utlåning framöver antas ske i utvecklingsländer där finansiering från banker och andra kreditinstitut är svårare att komma åt.

Vad gäller Sverige låg tillväxten i utlåningsvolymerna från P2P-funding (Statista oktober 2021) på 30% för 2021, men väntas kommande år bli mer begränsad även om marknaden fortsatt väntas de tvåsiffriga tillväxten.

Med starka tillväxtförutsättningar utomlands och införande av en ny förordning för crowdfunding i Europa under hösten 2022, får tiden anses lämplig för SaveLend att fokusera på en expansion i andra länder.

Värde crowdfundingtransaktioner Sverige, milj. USD



Källa: Statista (Oktober, 2021)

Marknaden för fakturatransaktioner

Fakturatransaktioner omfattar hela faktureringskedjan från skapande av fakturor, avstämning och hantering samt betalning och inkasso. SaveLend är verksamma inom samtliga dessa kategorier.

Fakturaverksamheten bedrivs i SaveLend under varumärket Billecta vilket är en faktureringsplattform liknande den som Visma och Fortnox har. Billectas affärsmodell innebär en hög grad av automatisering vilket underlättar faktureringen för större organisationer med stor kundbas och även skapar återkommande intäkter. Kunderna betalar per användning av modulen, det vill säga en kostnad per hanterad faktura.

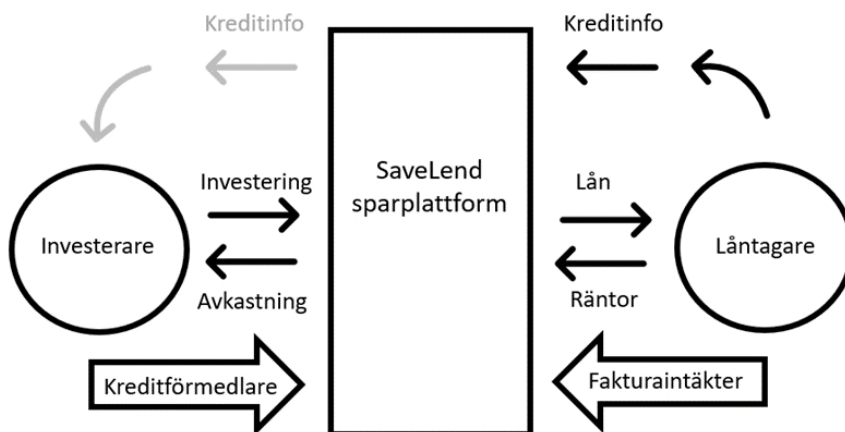
SaveLend har gjort en egen uppskattning av fakturamarknaden. Företag i Sverige skickar ca 860 miljoner fakturor årligen vilket innebär att varje person tar emot ca 82 fakturor per år. SaveLend hanterade under 2021 sammanlagt 3,4 miljoner fakturor vilket skulle innebära en marknadsandel i Sverige om 0,3%.

Marknaderna Savelend agerar på är således stora och på dessa marknader är SaveLend en liten aktör och marknadsandelen är i nuläget knappt mätbar. Därmed är utrymmet att växa avsevärt, och tillväxtambitionerna avspeglas i bolagets finansiella målsättning.

Sparplattformen SaveLend

På plattformen kan kunder investera i olika typer av krediter i flera länder och i olika valutor i Europa, även om merparten av krediterna finns i Sverige. Plattformen har en inbyggd andrahandsmarknad där krediter kan köpas och säljas mellan investerare. Via funktionen SmartInvest kan investeringen helt automatiseras och fördelas mellan olika krediter genom förinställda val och investeraren kan därigenom själv välja krediter efter löptid, avkastning och risknivå och därmed uppnå en diversifiering. Kunden väljer också hur stor del av kapitalet som ska investeras i olika typer av krediter. De kredittyper som i dagsläget erbjuds är fakturaköp, företagslån, konsumentkrediter, inkassoportföljer och fastighetskrediter. Man kan notera att SaveLends plattform i detta sammanhang är mer diversifierad än många av konkurrenternas.

SaveLend, affärsflöden



Källa: EPB, SaveLend

Tillflödet av krediter sker i huvudsak genom kreditförmedlare. Kreditförmedlarna är den part som har kontakterna med låntagarna och som slussar lånen vidare in till SaveLends plattform. Anslutna kreditförmedlare till SaveLend är följande (Q1 2022):

- Partner Inkasso
- SBL Finans
- Svensk Kredit Förmedling (SKf)
- Billecta Finland
- Billecta Poland
- Treyd

Billecta förmedlar fakturakrediter, SBL Finans konsumentkrediter genom varumärket Loanstep och SKf i huvudsak fastighetskrediter. Treyd kom in på plattformen i december 2021 och förmedlar företagskrediter för importbolag med löptider om 30-120 dagar.

SKf förvärvades av SaveLend i början av 2022 och därmed äger bolaget alla sina kreditförmedlare förutom Treyd och Partner Inkasso. Fördelen med att äga förmedlarna är att SaveLend kan försäkra sig om en stabil tillförsel av krediter till plattformen och att lånen som förmedlas håller en kvalitet som överensstämmer med den kreditkvalitet SaveLend eftersträvar.

Kreditförmedlarna är ofta specialiserade mot en viss målgrupp av låntagare. Genom att ansluta sig till investeringsplattformen kan förmedlarna ordna finansiering till sina kunder, och får betalt för detta genom en förmedlingsavgift.

Investerare

På plattformen kan en ny kund skapa ett konto direkt utan någon manuell inblandning från SaveLend genom att kunden skapar ett konto online. Däremot är dock personal alltid med i implementeringen om det gäller en större kund som kommer in på sparplattformen.

För att attrahera nya kunder finns ett bonussystem uppbyggt. Är kunden aktieägare i SaveLend så finns rabatter på avgifterna. Kunderna får inga aktier utan måste köpa dessa över marknaden, det vill säga bonussystemet innebär ingen utspädning för SaveLend.

Bonussystemet medför lägre avgifter beroende på hur stort aktieinnehav investeraren har i SaveLend. Ägandet stäms av på månadsbasis och erbjudandet gäller direktägda aktier på ett investeringssparkonto (ISK) eller traditionell aktiedepå.

Bonussystemet är efter en uppdatering nyligen uppdelat på sju nivåer beroende av hur stor aktieinnehavet är. Normalnivå för serviceavgiften är 10% och avgift på andrahandsmarknaden 5%.

SaveLend, bonusnivåer				
Kategori	Kapital, kr	Aktier, st	Service Fee, Andrahand, %	%
Brons	15 000	500	9,5%	4,5%
Silver	40 000	1 000	9,0%	4,0%
Guld	110 000	2 200	8,5%	3,5%
Platina	250 000	5 000	8,0%	3,0%
Opal	700 000	14 000	7,0%	2,5%
Rubin	1 500 000	30 000	6,0%	2,0%
Diamant	3 000 000	50 000	5,0%	2,0%

Källa: SaveLend

Av och till har SaveLend också kampanjer för att öka insättningarna och under november-december 2021 gavs 1% i insättningsbonus på allt kapital som sattes in på plattformen.

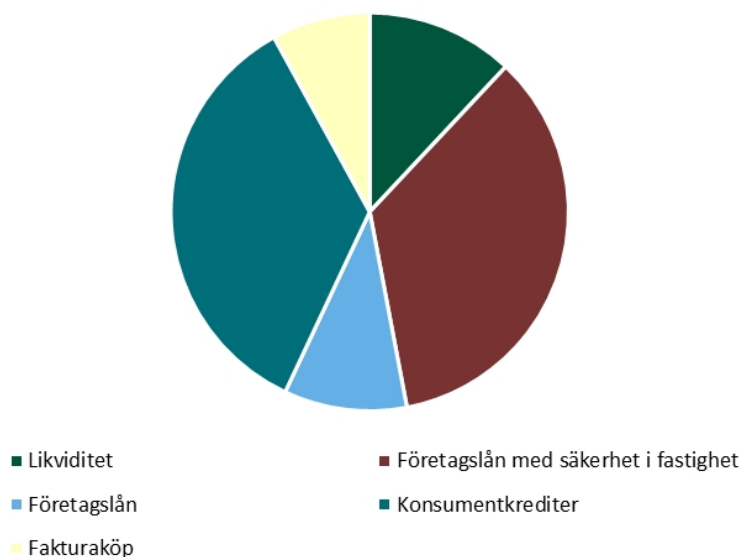
Den första institutionella kunden kom in under 2021 i form av Nordiska kreditmarknadsbolaget och institutioner är en målgrupp som SaveLend fokuserar på, framförallt institutioner som driver en egen förvaltning. Eftersom institutioner kräver en annan servicenivå har SaveLend anställt fler personer inom affärsområdet Private Banking, d.v.s. bolagets interna "banktjänst" mot institutioner.

För att underlätta satsningen på institutioner så utreder SaveLend exempelvis ett införande av en AIF struktur (Alternativ Investeringsfond), inom vilken krediter kan paketeras. AIF-strukturen skulle i sin tur kunna leda till en diversifiering i produktutbudet. Vissa institutioner har restriktioner i sina placeringsregler vilket innebär att de bara kan investera i värdepapper och inte i enskilda krediter. Dessa investerare kan även vilja anpassa risknivån i investeringen. Genom att paketera krediter inom AIF och marknadsföra dessa till investerare kan SaveLend lösa båda dessa frågor.

För institutionella investerare ger en investering i SaveLend inte bara en potentiellt hög avkastning utan kan också innebära en ny tillgångsklass för investeraren, något som ökar diversifieringen i portföljen och därmed också portföljens potentiella (riskjusterade) avkastning. Enligt SaveLend ökar institutionella investerare tillväxten i kapital på plattformen snabbt eftersom dessa kan placera 10-40 mkr i en enda insättning.

Kapitalet på plattformen består av summan av tillgängligt och investerat kapital. Per sista december 2021 var kapitalet på plattformen investerat enligt nedanstående fördelning.

Fördelning av förvaltade tillgångar (AuM) per dec. 2021



Källa: EPB, SaveLend

Som investerare på sparplattformen finns både för- och nackdelar.

Fördelar

- Avkastningen är hög, 7-9% historiskt (8,19% per Q4 2021 rullande 12 månader)
- Lägsta investeringsbelopp är 500 kr vilket är lågt relativt konkurrenter
- Enkelt att använda, går att själv välja längd för placering och risknivå
- Stor riskspridning, låga historiska kreditförluster historiskt

Nackdelar

- Går ej att koppla till ISK konto
- Skatt är 30% på avkastningen
- Pengarna är låsta över den tidsperiod man väljer (men det finns en andrahansmarknad)
- Investeraren bär hela kreditrisken och placeringen täcks ej av insättningsgaranti

Intäktströmmar

SaveLends intäkter kommer från avgifter för att vara delaktig på plattformen och avgifterna tas ut av både kunderna som investerar på plattformen samt från de kreditförmedlare som lägger upp sina lån på plattformen.

Affären fungerar på ett liknande sätt som plattformarna (nätbankerna) Avanza och Nordnet. Dessa bolag tar betalt av kunderna för att handla aktier samtidigt som de tar ut en distributionsavgift från exempelvis fondbolag för att göra sina fonder tillgängliga för investerare på plattformarna.

SaveLend arbetar således med att attrahera både investerare och kreditförmedlare till plattformen. I olika perioder krävs det mer jobb för att få in investerare, i andra perioder är det svårare att få in kreditförmedlare. I nuläget är situationen tämligen jämn i efterfrågan mellan investerare och kreditförmedlare för att vara med på plattformen. Den starka tillväxten i volym ger i sig ett allt större intresse för att bli kund på plattformen.

Faktureringsplattformen Billecta

Faktureringsplattformen innehåller ett komplett faktureringsystem med kundreskontra, aviseringar, betaltjänster, inkasso och finansieringslösningar. Finansieringstjänsten utförs tillsammans med investeringsplattformen. Genom plattformen kan ett företag automatisera hela sina faktureringsflöden och få hjälp med att både in- och utbetalningar. Med tjänsten kan ett företag möta i stort sett alla önskemål vad gäller att hur en slutkund vill få sin faktura och betala den.

Intäkterna på faktureringsplattformen består av transaktionsintäkter kopplade till antalet hanterade fakturatransaktioner och därtill hörande betal- och distributionstjänster. Därutöver kommer intäkter i i form av avgifter för inkasso och licensavgifter för tilläggstjänster. Intäkterna är i huvudsak återkommande. Har kunden stora volymer transaktioner blir fakturaprocessen inbyggd i deras affärssystem vilket innebär långa kundrelationer så länge kunden är nöjd. Fakturaplattformen har hittills inte tappat någon större kund sedan verksamheten startades.

Prissättningen följer hanterade volymer där mindre kunder har ett standardpris och större kunder ett individuellt pris. För plattformen är antalet fakturatransaktioner det viktigaste nyckeltalet.

De totala intäkterna påverkas av volymen transaktioner och vilka tilläggstjänster som kunderna utnyttjat. Tjänsten Fakturaservice är den grundläggande tjänsten som i stort sett alla kunder nyttjar. Tilläggstjänster inkluderar olika betal- och distributionssätt, påminnelsehantering och inkasso. Förutom att bidra till merförsäljning innebär tilläggstjänster att hela faktureringstjänsten blir mer attraktiv, vilket underlättar för att attrahera nya kunder. För 2021 uppgick den genomsnittliga intäkten per hanterad faktura på plattformen till cirka 7 kr.

Genom att SaveLend integrerat Billecta med sparplattformen har bolaget lyckats skapa en institutionell produkt inom säljfinans. Bolaget kan exempelvis erbjuda utländska företag som fakturerar i SEK eller Euro fakturaköp så att kunderna själv slipper hantera valutarisken.

Teknik

De två plattformarna SaveLend brukar skapa synergier genom att de stöder varandra. Faktureringsplattformen förser sparplattformen med fakturakrediter och sparplattformen förser faktureringsplattformen med finansiering av krediterna.

Rent organisatoriskt så har SaveLend och Billecta egen personal som ansvarar för utveckling av sina respektive plattformar och produkter. De två bolagen har också egna säljteam. I nuläget arbetar kring 15 personer med underhåll och vidareutveckling av plattformarna. De två teamen har kontinuerlig kontakt med varandra, och kan på så sätt utnyttja stordriftsfördelar.

All utveckling av SaveLends teknik sker internt av de två teamen för plattformarna, och har så skett sedan starten, vilket innebär att teknologin i båda plattformarna är unika. Både SaveLend (före förvärven) och Billecta började bygga sina plattformar 2014 och har totalt aktiverat kostnader för egen utveckling om över 20 mkr för bygget av plattformarna. Plattformarna är skalbara för att kunna hantera mångdubbelt så stora volymer som idag, detta med samma teknik och bemanning, och graden av automatisering är hög. Avgörande för kunderna är att systemen fungerar som de ska utan avbrott och funktionaliteten i plattformarna är en viktig konkurrensfördel. För att hålla funktionaliteten uppe testas plattformarna löpande.

Förutom att kunna hantera stora volymer är plattformarna konstruerade för att anpassas till nya produkter och funktioner på ett enkelt sätt. Anpassningsmöjligheten i systemen kommer framöver att vara central eftersom en expansion utomlands kommer att ställa krav på att simultant kunna hantera inte bara högre volymer men samtidigt också flera valutor och nya produkter. Ett exempel på den höga funktionaliteten i investeringsplattformen är investeringsmotorn SmartInvest, vilken investerar kundens placeringar automatiskt i olika krediter enligt inställningar som satts på förhand. Som kund kan man sedan ändra de automatiska inställningarna precis som man vill till annan löptid, andra typer av krediter, riskprofil, potentiell avkastning etc.

Kombinationen av de två plattformarna, egenutvecklad teknik och de kostnader som lagts ner på att bygga plattformarna innebär att etableringshindren för en ny aktör att ta sig in på marknaden är höga. Synergierna har bidragit till SaveLends starka tillväxt i kapitalet på sparplattformen och i antalet hanterade fakturor på faktureringsplattformen. Eftersom strukturen med plattformarna redan är byggd handlar det för SaveLend om att fylla dessa med affärsvolymer som driver intäkter. Att detta nu börjar ske syns tydligt i de volymökningar som skett på plattformarna under de senaste kvartalen. SaveLends affär är således redo för att njuta skalfördelarna och därmed också nå lönsamhet.

Intäktsgenerering

Intäkterna från fakturahantering är en direkt funktion av antalet hanterade fakturor gånger priset per faktura. Faktureringsplattformen skapar dock även intäkter för investeringsplattformen genom flödet av fakturakrediter som investerare kan placera i.

Fakturakrediter genom Billecta är SaveLends egna krediter på sparplattformen och med köpet av Svensk Kreditförmedling blir även fastighetskrediter en egen kreditkategori på plattformen.

Kostnaden för att låna pengar från sparplattformen består av flera komponenter. Om till exempel en fastighetsutvecklare vill låna pengar för att bygga en fastighet och söker finansieringen via en kreditförmedlare betalas först en förmedlingsavgift till kreditförmedlaren. Avgiften skall täcka både förmedlarens kostnader och förmedlarens avgift till SaveLend för att få lägga upp lånet på plattformen. När lånet finansierats på plattformen betalar låntagaren en ränta till långivaren, det vill säga investerarna på sparplattformen. Totalt sett blir alltså kostnaden för låntagaren hög. Både förmedlaren och långivaren skall enligt modellen få betalt. Enbart räntan på lånet motsvarar investerarens avkastning, det vill säga någonstans kring målavkastningen om 7-9%, plus provisionen till SaveLend på räntan som betalas.

Avgifterna betalas dock bara en gång när lånet läggs upp och räntan betalas under den tid som lånet löper, det vill säga tills dess fastigheten är färdigställd och såld. Eftersom en kreditgivare som en bank oftast maximalt finansierar 60% av kostnaden för ett fastighetsprojekt så begränsar finansieringen via SaveLend ytterligare det kapital

fastighetsutvecklaren själv behöver sätta in i projektet. Genom låna mer pengar till projektet så ökar hävstången i kalkylen för fastighetsutvecklaren, och därmed också avkastningen på det kapital utvecklaren har satt in själv. Samtidigt ökar givetvis den totala risknivån.

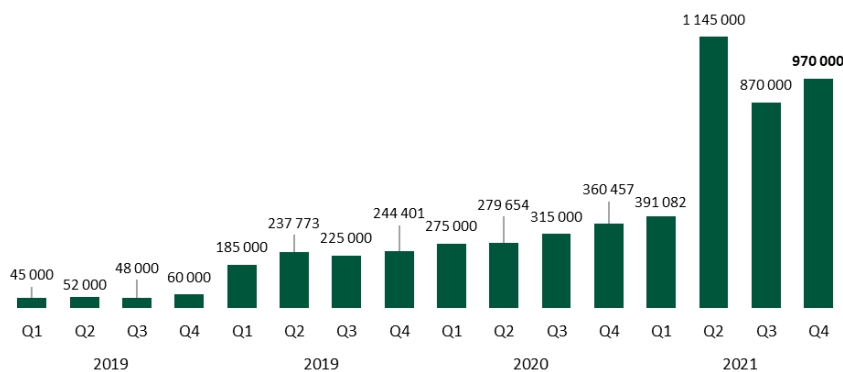
SaveLends intäkter uppstår dels genom uppläggnings- och förmedlingsavgifter som tas ut av kreditförmedlaren och därefter tas en årlig provision om 10% på den ränta som investeraren får betalt. Alltså är intäkterna beroende av flödet av krediter till plattformen men genom att detta flöde till stor del är kontinuerligt så är SaveLends intäkter i förhållande till kapital på plattformen stabilt över tid.

Andelen återkommande intäkter för fakturahanteringen inom Billecta är i stort sett 100% eftersom kunderna vanligen byggt in faktureringshanteringen i sina egna system. Kunderna är inte låsta genom avtal men eftersom de har integrerat faktureringsplattformen i sina processer blir de beroende av att finansieringen av fakturaköpen sker med automatik genom SaveLend. Även företagskrediter i form av produkten SäljFinans har hög grad av återkommande intäkter. Kunderna är i regel återkommande företagskunder som använder finansieringen från SaveLend för att erbjuda sina kunder avbetalningsköp. Eftersom det är företagskunderna som skapar efterfrågan för kreditvolymerna inom SäljFinans blir CAC (Customer Aquisition Cost) inom denna produktkategori låga för SaveLend.

Inom konsumentkrediter är däremot återkommande kunder enbart omkring 30 %. SaveLend avser att öka andelen återkommande intäkter inom konsument genom att lansera en kontokortskredit vilken dock betyder att LTV (Loan To Value) går upp eftersom kunderna har kvar dessa krediter länge.

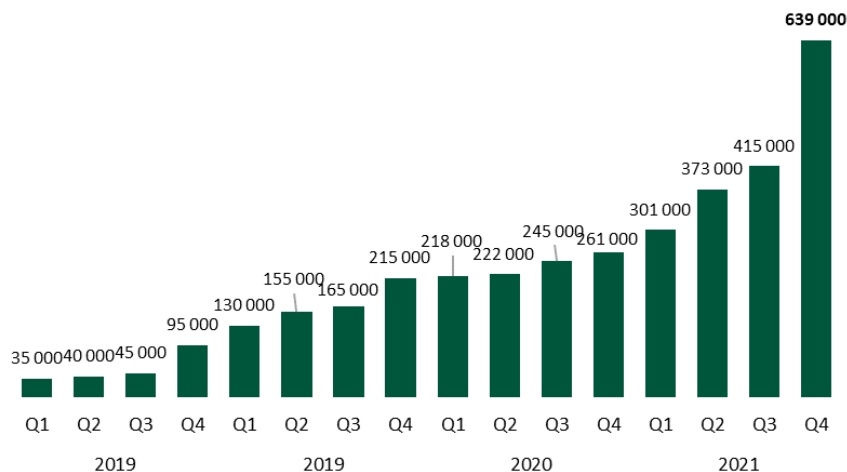
Vad gäller intäkterna i form av ränta på avkastningen på sparplattformen är även dessa till stor del återkommande eftersom de följer utvecklingen av investerat kapital. Investerat kapital är låst enligt löptiden för de underliggande krediterna, men investeraren kan sälja av sina investeringar mot en avgift på andrahandsmarknaden på plattformen. Merparten av kunderna låter avkastningen på investeringen ligga kvar på plattformen och de flesta kunder använder investeringsmotorn SmartInvest. Eftersom denna funktion automatiskt väljer nya krediter till investerarna så återinvesteras vanligen de tillgängliga medel som kunderna har.

Antal fakturatransaktioner



Källa: EPB, SaveLend

Kapital, sparplattformen



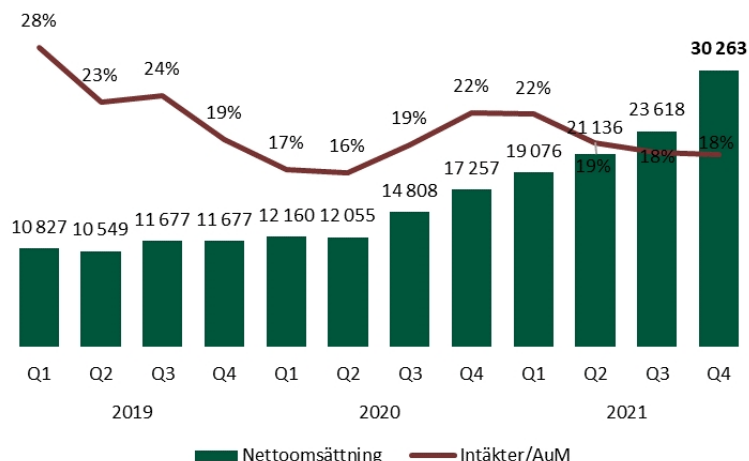
Källa: EPB, SaveLend

Stabiliteten i sparplattformen syns i utvecklingen av investerat kapital. De senaste åren har SaveLend bara haft en period med nettouttag vilket inträffade under våren 2020 i samband med Covidutbrottet. Nettouttag skedde då under två månader, men kapitalet återkom och trots den extrema situationen var investerat kapital på plattformen totalt sett oförändrat mellan Q1 och Q2 2020.

Affärsmodellen med en hög andel återkommande intäkter skapar en låg volatilitet i intäkterna vilket framgår av nedanstående diagram. Trots pandemisituationen i början av 2020 minskade intäkterna bara från 12,2 mkr till 12,1 mkr mellan Q1 och Q2. Efter det började intäkterna åter att växa igen. "Avbrottet" i grafen ovan tillväxt avseende antalet fakturatransaktioner mellan Q2 och Q3 2021 beror i stort sett på en större andel engångstransaktioner inom fakturahanteringen det aktuella kvartalet.

Intäkter i förhållande till kapitalet på plattformen låg i början av 2019 kring 25% och har under de senaste två åren legat kring 20% för att minska ytterligare under Q4 genom att Fixuras kapital är medräknat men inte genererar större intäkter än så länge. Mixen av intäkter in till plattformen, oavsett om de kommer i form av provisioner på avkastning eller olika typer av avgifter är centralt för att mäta utvecklingen. Tillväxten i kapital (Assets under Management) och intäkter i förhållande till AuM är de viktigaste nyckeltalen för SaveLend.

Intäkter (tkr) och Intäkter/AuM



Källa: EPB, SaveLend

Lån till fastighetsprojekt

Banker lånar sällan ut till icke-försäld projektutveckling och lyckas en fastighetsutvecklare få ett lån via bank eller kreditmarknadsbolag så brukar det ställas krav på att 70% av de kommande lägenheterna är sålda på förhandsavtal. SaveLend kan via SKf ett sätt att minska det kapital fastighetsutvecklaren behöver sätta in i själv i projektet, vilket kan avgöra om fastigheten byggs eller ej. Ju större del av finansieringen som är lånefinansierad, desto större hävstång i kalkylen för fastighetsutvecklaren och därmed avkastningen på det kapital utvecklaren har satt in själv.

Hävstångseffekten av finansieringen kan illustreras med ett enkelt räkneexempel nedan. I exemplet antas ett fastighetsprojekt kosta 8,5 mkr att bygga inklusive mark och säljs för 11 mkr, vilket ger en vinstmarginal kring 30%.

Finansierar fastighetsutvecklaren projektet helt själv blir vinsten 2,5 mkr och avkastningen på EK 29%. Utvecklaren måste dock själv investera 8,5 mkr i eget kapital för att projektet skall bli av.

Lyckas utvecklaren få 30% av finansieringen via lån från en bank så ökar avkastningen på kapitalet till 35% men utvecklaren behöver fortfarande finansiera 5,9 mkr av projektet med eget kapital.

Eftersom banker i många inte finansierar fastighetsprojekt utan en viss försäljningsgrad innan projektstart så kan utvecklaren istället vända sig till SKf som låneförmedlare. I exemplet nedan blir avkastningen på kapitalet 33%, vilket är högre än om utvecklaren står själv för all finansiering. Den stora fördelen är dock att utvecklaren endast behöver investera 2,6 mkr i eget kapital.

Fastighetsprojektsexempel - två års färdigställan, mkr

	Enbart EK		Banklån		SaveLend	
Byggbkostnad inkl mark		8,5		8,5		8,5
Pris vid försäljning		11,0		11,0		11,0
Vinstmarginal		29%		29%		29%
Finansiering						
EK	100%	8,5	70%	6,0	30%	2,6
Bank	0%	0,0	30%	2,6	0%	0,0
SaveLend	0%	0,0	0%	0,0	70%	6,0
Finansieringskostnader						
Bankränta/år	6%	0,0	6%	0,4	6%	0,0
Kreditförmedlare, avgift	8%	0,0	8%	0,0	8%	0,5
SaveLend, ränta + avgifter /år	10%	0,0	10%	0,0	10%	1,2
Totala kostnader		0,0		0,4		1,7
Projektvinst		2,5		2,1		0,8
Avkastning EK		29%		35%		33%

Källa: EPB, SaveLend

Storleken på kapital öppnar upp nya möjligheter

Produkterbjudandet till investerarna är under ständig utveckling. Tänkbart är att lansera krediter med både högre och lägre risk än de som nu finns på sparplattformen, och skapandet av en AIF kan vara en potentell ny paketering av krediter för institutionella investerare. Målavkastningen om 7-9% kan behöva utökas till ett mycket större spann beroende på vilken risknivå i krediterna SaveLend kan erbjuda.

Att dessa diskussioner pågår i bolaget beror mycket på att volymerna på SaveLend nu är så höga att bolaget nått en inflexionspunkt. Volymerna innebär att SaveLend är intressant för nya kategorier av investerare, nya större kreditförmedlare och öppnar även upp för samarbeten med andra typer av aktörer som kan se SaveLend som ett komplement till deras eget produktutbud. Det går inte att utesluta att aktörer som Avanza och Nordnet kan komma att vara intresserade av den nisch SaveLend verkar i, detta då det är en sparandeprodukt som ingen av dessa plattformar har idag. Både Nordnet och Avanza samarbetar till exempel sedan länge med Stabelo inom bolån. Stabelo hade 2020 intäkter om cirka 150 mkr och har haft samarbete med Avanza sedan 2017, då Stabelo inte hade stora volymer.

SaveLend har redan cirka 100 mkr i intäkter och har dessutom en sparprodukt som är unik vilket skulle skapa en diversifiering för en annan aktör inom sparandeområdet. Eftersom SaveLend redan byggt bolagets infrastruktur behöver en samarbetspartner inte heller vara med och finansiera bolaget i ett uppstartskede samt behöver inte heller ta något ägaransvar. I ett samarbete går det egentligen bara att koppla på SaveLends produktutbud till sitt eget och SaveLend kan ta hand om hela hanteringen av produkten. Ett sådant samarbete kunde vara intressant inte minst för aktörer som vill investera i en sparandeprodukt som är icke-korrelerad med aktier.

Vad detta leder till i slutändan går bara att spekulera i. Det är bara att konstatera att SaveLend lyckats bygga intresse för en sparprodukt som trots hög tillväxt och hög avkastning dessutom har relativt låg risk historiskt. Det bör dock påpekas att bolagets historik sträcker sig över en period med dels hög kreditillväxt och låga räntor generellt samt att bolagets historik inte omfattar en mer omfattande finanskris.

Volymerna på plattformarna visar att tekniken utan problem har klarat av att hantera avsevärt mycket större volymer än för ett år sedan, och med en större bredd i ledningen börjar SaveLend bli ett mer moget bolag. 2022 kan därför bli ett spännande år för bolaget.

Konkurrenter

Marknaden för P2P-utlåning är fortfarande fragmenterad både i Sverige och utomlands. Sett enbart till Europa finns över 40 bolag som har tagit in minst 500 mkr var i crowdfunding sedan bolagen startade.

Mintos är det bolag i Europa som genererat störst finansiering med 7,8 mdr Euro sedan bolaget startades 2015. Nedanstående sammanställning från P2PMarketData visar de 70 största crowdfundingbolagen i Europa. Listan är dock inte heltäckande eftersom exempelvis endast Kameo finns med av de svenska bolagen.

Av sammanställningen nedan framgår att det finns en stor koncentration av crowdfundingbolag i Baltikum och tre av de fyra största bolagen är baserade i Lettland. Av de 50 största bolagen på listan kommer hela 16 från Baltikum.

I Sverige finns flera crowdfundingbolag med olika inriktningar. SBP Nordic, Kameo och Tessin är inriktade enbart mot fastighetsfinansiering medan Brocc och Lendify enbart finansierar konsumentkrediter. Brocc, Lendify och Tessin har dessutom valt att ta krediter i egen balansräkning och av det skälet har både Brocc och Lendify ställt ut obligationslån som komplement till crowdfunding för att ha en upplåning som matchar utlåningen på balansräkningen.

En viktig faktor vad gäller konkurrensen är att SaveLend skiljer från samtliga crowdfunding/P2P-konkurrenter genom att bolagets affärsidé bygger på den gemensamma plattformen medan konkurrenterna förenklat bygger på principen en låneform per plattform, en investering per lån o.s.v. Via tjänsten SmartInvest anser sig SaveLend ha ett bredare erbjudande då en sammankoppling av "alla" delar av erbjudandet sker på en plattform.

SaveLends konkurrenter i detalj								
Bolag	Startat	Kredittyp	Avkastning snitt, %	Minsta investering	Antal investerar	Omsättning 2020, mkr	Res. före skatt, mkr	Återbetalning
SBP Nordic	2017	Fastigheter	16,6%	25-50 tkr	15 000	11	1	Vid förfall
Kameo	2014	fastigheter	8,7%	500 kr	na	na	na	Månatligen
Brocc	2016	Konsumentlån	5,0%*	10 tkr	na	26	-45	Månatligen
Tessin	2014	fastigheter	8,4%	50 tkr	57 000	43	-15	Vid förfall
Mintos	2015	Konsumentlån/SME	9,3%	500 kr*	472 000	100	-20	Valfritt
			*Avser målavkastning	*Minsta rekommenderade				

Källa: EPB, bolagen i tabellen

Lendify

Ett av de första P2P-bolagen i Sverige. Lendify startades 2014, med bland annat Håkan Roos, Richard Göransson, Martin Gren och Lundinfamiljen som ägare. Bolaget köptes dock upp i april 2021 av danska internetbanken Lunar för ett icke offentliggjort pris (medieuppgifter gör gällande att det rör sig om ca. 1,2 mdr. kr - källa DI.se). Lunar har banklicens och omfattas av insättningsgarantin, något som Lendify saknade. Under pandemiutbrottet fick Lendify problem med kundtapp och fick dessutom inte tillstånd av Finansinspektionen att bedriva finansieringsrörelse vilket hade givit bolaget rätt till att starta sparkonton. Därmed ställdes en planerad börsnotering in. Lendify bedriver utlåning online genom i huvudsak blancolån utan säkerheter och tanken var att finansiera detta genom en P2P-modell där privatpersoner skulle stå för en större del av finansieringen. Lendify fick istället till stor del finansieras genom kapital tillskjutet från ägarna. Vid förvärvstillfället hade Lendify cirka 40 000 kunder, 3 Mdr i lånebok och cirka 250 mkr i intäkter.

Tessin

Tessin är ett svenskt bolag för fastighetsfinansiering som startades 2014 och som idag har verksamhet i Sverige och Finland. På plattformen kan fastighetsutvecklare söka kapital och i första hand avser finansieringen nybyggnation. Antalet användare av plattformen uppgår till cirka 55 000 och utlåningen sker mot säkerhet av pantsättning i fastigheterna. Minsta insättning för en investerare är 10 tkr och Tessins affärsidé är att privatinvesterar skall kunna få en exponering mot fastighetsprojekt som i vanliga fall bara större aktörer kan investera i. Under inledningen av 2022 tecknades ett avtal med en fond förvaltd av Dynamic Credit, en holländsk kapitalförvaltare. Dynamic

Credit förväntas göra investeringar i Tessins plattform motsvarande 200-300 mkr under 2022. Snittavkastning för investeringarna har sedan start varit 8-8,5% per år. Omsättningen uppgick 2021 till 44 mkr, en tillväxt om ca 19% och rörelseresultatet, exklusive noteringskostnader, uppgick till -20 mkr.

Tessin noterades på First North den 24 maj 2021 genom ett övertagande av Effnetplattformen, som vid förvärvstillfället redan var börsnoterat.

Brocc

Startades 2016 med inriktning mot konsumentlån. Målavkastningen om 5% är lägre än på de andra plattformarna och minsta insättningsbelopp högre. Finansieringen av Brocc sker till viss del genom obligationsutgivning. Låntagarna är konsumenter med fast inkomst och utan betalningsanmärkningar. 2021 förvärvade Brocc bolaget GCC Capital vilket är ett kreditmarknadsbolag med tillstånd att ta mot inlåning och ge utlåning till företag och privatpersoner. GCC Capital grundades redan 1953 och fick redan år 2000 tillstånd som kreditmarknadsbolag.

Kameo

Även Kameo är en plattform där sparare investerar i olika fastigheter eller fastighetsprojekt samt i olika nordiska länder. Aktuella fastighetsprojekt läggs ut på plattformen med sökt lånebelopp och när lånebeloppet fyllts från investerare börjar räntan och lånet att löpa. Avkastningen för investerare låg i januari 2022 i snitt kring 8%.

Mintos

Bolaget är baserat i Lettland och startade 2015 uppbackat av privata investerare. Mintos arbetar med över 60 olika partners som lägger upp sina lån på plattformen. Lånen finns i 33 olika länder så bolaget är att betrakta som en paneuropeisk aktör. Kreditbedömningen sker genom att Mintos gör en kreditbedömning av bolaget som förmedlar krediterna, inte av själva låntagaren.

Även SaveLends andra marknad, faktureringsmarknaden, är fragmenterad med aktörer som Billogram och Svea Ekonomi. Dessa båda bolag har ingen investerings-/sparplattform, men däremot erbjuder Svea Ekonomi traditionell utlåning som då de har även har banklicens.

Sammantaget finns det viss konkurrens inom SaveLends verksamheter men generellt är inträdesbarriärerna höga för nya aktörer och SaveLend är också ensamma om att ha både en fakturerings- och en sparplattform. Att bygga de plattformar SaveLend har är tidskrävande och kostar pengar; dessutom krävs tillstånd från myndigheter att driva verksamheterna. Den kanske högsta inträdesbarriären är att det tar lång tid att bygga upp tillräckliga affärsvolymerna för att göra verksamheten lönsam. SaveLend är fortfarande förlustbringande alltsedan starten 2014 och efter att ha tagit in nytt kapital genom en lyckad IPO.

SaveLends utbud och konkurrenternas					
Bolag	Inriktning av krediter	Krediter på egen balans	Investerings-plattform	Fakturerings-plattform	Inkasso-hantering
SaveLend	Diversifierad		X	X	X
Lendify	Konsument	X	X		
Kameo	Fastigheter		X		
Tessin	Fastigheter	X	X		
Brocc	Konsument	X	X		
Svea Ekonomi	Diversifierad	X		X	X
Billogram				X	

Källa: EPB, bolagen i tabellen

Kreditrisker

SaveLends affärsmodell innebär att kreditrisken för lånen bärs av investerarna eftersom SaveLend enbart förmedlar lånen mellan låntagarna och investerarna.

SaveLend är dock inte helt utan lånexponering i balansräkningen eftersom de har en inkassoportfölj inom ramen för fakturaaffären. Genom ett buybackavtal kan SaveLend köpa tillbaka förfallna krediter (över 90 dagar) från plattformen om de så vill, och det görs också i praktiken. Krediterna ger en högre avkastning när de är förfallna, och därtill en hög kapitalavkastning. Även om SaveLend tagit beslut om att inte ha inkassoportföljen i egen balansräkning så finns en poäng i att behålla krediterna men istället paketera dem i en AIF struktur, vilken sedan kan säljas till investerare som söker hög avkastning. Inkassoportföljen kommer således även framöver att finnas som ett placeringsalternativ för investerarna men SaveLend kommer inte att bära kreditrisken för portföljen. Om SaveLend skulle välja att sätta upp en AIF är målsättningen att inte ha några kreditförluster alls i egen resultaträkning.

Även om kreditförluster inte påverkar SaveLends resultat är det ändå centralt att hålla en bra kreditkvalitet på sparplattformen. Kreditförluster slår direkt på investerarnas avkastning och skulle dessa öka i sådan omfattning att målnivån för avkastningen inte längre nås kommer det att bli svårt att attrahera nya investeringar. Eftersom SaveLend bara får intäkter från investeraren om denne får avkastning så slår också eventuella kreditförluster endast indirekt på SaveLends resultat.

För att hålla uppe kvaliteten i krediterna har SaveLend en egen kreditbedömningsprocess. För konsumentkrediter är processen automatiserad och en egen kreditscoring samkörs med data från externa leverantörer, t.ex. Bisnode. Från de externa leverantörerna får SaveLend en kategorisering av PSD2-data och kreditupplysning. Kreditbedömningen av konsumentkrediter i Finland utgår från en egenutvecklad scoringmodell som bygger både på historisk kreditvärdighet och en rad andra parametrar. Vad gäller företagskrediter sker kreditprocessen till större del manuellt och bedöms från egen modell med stöd från externa upplysningskällor.

Som med alla investeringar innebär även investeringar i SaveLend en risk och kan låntagaren i slutändan inte betala lånet så förlorar investeraren det kapital som investerats. Kreditförluster för investerarna har dock historiskt varit låga eftersom placeringen är utspridd över så många krediter men här bör också påminnas om de relativt gynnsamma förhållandena SaveLend verkat under sedan starten.

Av tabellen nedan framgår att avkastningen på investerat kapital i SaveLend har varit hög oavsett nivån för kreditförluster, och nettoavkastningen är den som är intressant för placerarna.

SaveLend, avkastning och kreditförluster			
År	Avkastning insatt kapital	Avkastning investerat kapital	Kreditförluster investerat kapital
2014	6,98%	15,36%	0,00%
2015	10,52%	17,12%	0,00%
2016	7,97%	11,27%	-1,94%
2017	11,04%	16,67%	-0,20%
2018	10,83%	15,41%	-0,09%
2019	8,61%	10,18%	-0,22%
2020	9,41%	10,69%	-0,32%
Genomsnitt 2014-2020	9,34%	13,81%	-0,30%

Källa: SaveLend

Förvärv

En del i SaveLends tillväxtstrategi är att hitta förvärv som kan integreras på de två plattformarna och bredda produktutbudet eller tillföra mer affärsvolym. Eftersom de stora kostnaderna för att bygga plattformarna redan är diskonterade gäller det att komma åt skalfördelen genom att fylla plattformarna med affärsvolym. Förvärv är ett snabbt sätt att nå dessa skalfördelar, detta förutsatt att förvärvade bolag är enkla att addera på plattformarna tekniskt sett.

Fixura

I september 2021 förvärvades finska Fixura Oy, ett av de första P2P-bolagen i Norden.

Fixura startades 2009 och är en stor aktör på den finska marknaden med 22 000 låntagare och 10 mEuro i aktiv lånestock. Bolaget har en egenutvecklad scoringlösning och är en licensierad kreditförmedlare på den finska marknaden. Fixura har dock haft vissa problem de senaste åren i och med att covidutbrottet ledde till att temporära regler infördes för kreditförmedling, vilket försämrade deras affärsmöjligheter.

SaveLend betalade 25 mkr för förvärvet vilket motsvarar en förvärvsmultiplikation om 1,25x förväntad omsättning, vilket kan jämföras med SaveLend som vid t.ex. en aktiekurs om 8,50 kr handlas kring 4x omsättningen i 2021.

Med förvärvet ökade SaveLend sitt kapital på sparplattformen med över 20% och har nu också en stor del av krediterna på plattformen i Euro vilket är en viktig förutsättning för SaveLends expansion i Europa. Förvärvet skapar också en breddning av investeringsutbudet med fler kredittyper. Dessutom var timingen i förvärvet fördelaktig med hänsyn till att de temporära reglerna för kreditförmedling i Finland togs bort i oktober 2021 vilket innebär att Fixura nu kan börja fungera som vanligt igen.

En annan fördel är att Fixuras tidigare VD, Miika Engström (Cheif Revenue Officer i koncernledningen) även VD för SaveLends dotterbolag Billectas finska verksamhet (Billecta OY) och således väl känner till verksamheten som SaveLend förvärvat.

För att återigen öka Fixuras volymer kommer SaveLend att göra investeringar i verksamheten under första halvåret 2022 med målsättningen att Fixura skall bidra med ett positivt resultat i slutet av året.

Svensk Kreditförmedling

Den 28 januari i år förvärvades Svensk Kreditförmedling (SKf) för 35 mkr. Svensk Kreditförmedling arbetar med fastighetsfinansiering där de för samman privatpersoner och företag som sedan kan investera i olika fastighetsprojekt. Svensk Kreditförmedling ser till att säkerheter finns på plats i projekten och att finansieringen sker till adekvat värdering och marknadsmässiga villkor. Kreditförmedlingen hanterades redan innan förvärvet genom SaveLends sparplattform. Efter förvärvet kommer kunderna i Svensk Kreditförmedling att kunna investera i SaveLends samtliga kredittyper.

SKf förmedlade under 2021 krediter om 252 mkr, och eftersom SaveLends sparplattform redan användes kommer förvärvet inte att öka affärsvolymen på plattformen. Förvärvet innebär dock att Svensk Kreditförmedlings cirka 300 kunder får tillgång till SaveLends hela produktutbud samtidigt som SaveLend säkerställer ett flöde av fastighetskrediter till plattformen.

SKf hade 2021 en omsättning om 21 mkr med ett EBIT resultat om 7,5 mkr. SaveLend förvärvade bolaget för motsvarande 35 mkr vilket finansierats genom två nyemissioner. Noteras bör att SaveLends VD Ludwig Pettersson vid förvärvstidpunkten ägde 15% av SKf.

Förvärvspriset motsvarar en multiplikation om 1,7x Sales och en EV/EBIT multiplikation om 4,7, det sistnämnda en låg multiplikation med hänsyn till den höga EBIT-marginalen i SKf vid en sektorjämförelse.

Regelverk

SaveLend är legalt sett ett auktoriserat betalnings- och konsumentkreditinstitut under tillsyn av Finansinspektionen. Koncernen är även innehavare av inkassotillstånd utfärdat av Integritetsskyddsmyndigheten. Betalinstitutets licens är giltig över hela EU givet regelverket för passportering, vilket innebär att SaveLend efter notifiering till

tillsynsmyndigheter kan genomföra betaltjänster i de länder som önskas. I nuläget gäller detta tillstånd i Polen och målsättningen är att expandera i fler länder framöver.

I höst kommer en ny förordning för crowdfunding för företag att träda i kraft i Europa (Europaparlamentet Förordning 2020/1503). Förordningen gäller från 10 november 2022 och innebär en avsevärd förenkling avseende etablering av crowdfunding bolag i andra länder. Förordningen fokuserar på att crowdfunding i allt högre grad har blivit en etablerad form av alternativ finansiering för små och medelstora företag. "Vidare ser parlamentet att crowdfunding utgör en allt viktigare typ av förmedlingstjänst där en leverantör av finansieringen utan att ta på sig egen risk driver en digital plattform som är öppen för allmänheten för att matcha, eller underlätta matchning av, presumtiva investerare eller långgivare med företag som söker finansiering. Sådan finansiering kan ta formen av lån eller förvärv av överlåtbara värdepapper eller av andra tillåtna instrument för crowdfunding."

Förordningen ser till fördelarna med crowdfundingplattformar och vill underlätta för denna typ av verksamhet att kunna bedrivas på likadana villkor inom hela EU. I nuläget har olika länder olika lagar för crowdfunding och i flera länder krävs ofta tillstånd för att bedriva kreditgivning som kreditmarknadsbolag. Med förordningen skall alla crowdfundingbolag kunna verka fritt över hela Europa, detta förutsatt att bolaget får ett tillstånd som de i förhand måste söka. Enligt SaveLend kommer det tillståndet att kräva en del arbete men är ändå en lättare process än att söka tillståndet för betalningsinstitut, vilket SaveLend redan har.

När SaveLend fått tillståndet kan de marknadsföra sig fritt över hela Europa med företagskrediter och det blir då möjligt att kunna erbjuda krediter i flera europeiska länder direkt.

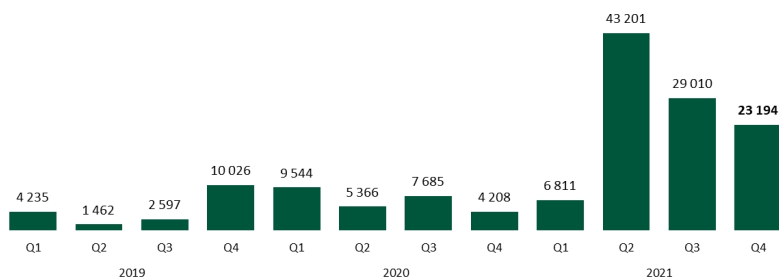
Likviditet

Med börsnoteringen som genomfördes under Q2 2021 förbättrades likviditetssituationen i SaveLend markant och kassan uppgick då till över 40 mkr. Förvärvet av Fixura skedde helt genom nyemission liksom även förvärvet av SKf. Således har förvärven per Q4 2021 inte belastat kassan.

Kassaflödet är fortfarande negativt (om än i mindre grad än historiskt) vilket inneburit att kassapositionen minskat och därmed uppgick till 23 mkr per december 2021.

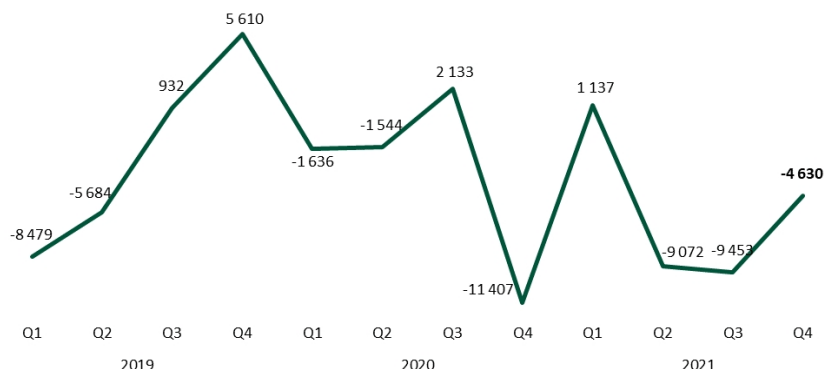
Vi förväntar att det löpande kassaflödet fortsatt är något negativt under första halvåret 2022 men att det från H2 2022 kommer att förbättras genom en positiv resultatutveckling. Från år 2023 kommer tillväxten i kassaflödet att vara hög (före eventuella förvärv) givet högre intäkter och stark skalbarhet.

Kassa, tkr



Källa: EPB, SaveLend

Kassaflöde löpande verksamhet, tkr



Källa: EPB, SaveLend

Utöver kassan har SaveLend ett outnyttjat kreditutrymme om 15 mkr som hittills är som i vår prognos antas upptas i kassan per Q1, något som givetvis ytterligare stärker likviditeten.

Beroende på aktiens kursutveckling kan utestående optionsprogram (se detaljer i tabell nedan) potentiellt innebära en ökad likviditet om 23 mkr i höst.

Sammantaget är likviditetssituationen i SaveLend tillräcklig utan ytterligare extern finansiering eller nyemission intill förväntad break-even. Enligt vår bedömning ger det bolaget flexibilitet i hur verksamheten kan drivas fram till dess att ett positivt mer stabilt kassaflöde nås.

SaveLend, optionsprogram

Optionsprogram	Antal teckningsoptioner tusen	Teckningskurs per aktie	Antal aktier per option	Likvid till SaveLend, mkr	Teckningsperiod	Utspädning
W2019-2020D	229,6	9,16	11	23,1	12 nov-12 dec 2022	5,65%
2021/2024 I	532,4	11,25	1	6,0	2 feb-2 maj 2024	1,20%
2021/2024 II	608,4	11,25	1	6,8	3 feb-2 maj 2024	1,36%

Källa: EPB, SaveLend

Tillväxtstrategi 2022-2025

I oktober 2021 antogs en tillväxtstrategi för kommande år för att kunna nå de finansiella mål som samtidigt kommenterades. Strategin innehåller nedanstående huvudsakliga punkter:

- Etablera samarbeten med partners för att öka diversifiering och investeringsgrad för investerarna på sparplattformen
- Investeringar i sälj- och leveranskapacitet för att anskaffa och hantera fortsatt volymtillväxt
- Etablera verksamheten i nya länder
- Strategiska förvärv som kan integreras i befintlig teknik och som kompletterar organisk tillväxt
- Organisk tillväxt skall finansieras med egna medel.
- Förvärv finansieras med egna medel, upplåning eller riktade nyemissioner.

Expansionen av den affär som redan finns underlättas vidare av att volymen av kapital på plattformen nu är så stort att blir enklare att attrahera fler kreditförmedlare, samt att möjligheten finns att utvidga investerarbasen till institutioner och family offices.

Expansionen utomlands kan i stor utsträckning ske utan att ha fysisk närvaro i länderna. Som det ser ut nu finns över 100 crowdfundingplattformar i Europa och fler av de största är Baltiska. För SaveLend kan det bli en fördel att kunna lansera sig brett i Europa som en svensk plattform i form av trovärdighet i att bolaget bedrivs enligt höga krav på regelefterlevnad. Vad gäller etablering i nya länder ser SaveLend att detta kan ske utan att förvärv är nödvändigt.

Mest nära i tiden ligger Billectas expansion i Finland vilket underlättas av SaveLends förvärv av Fixura. I fakturahantering är kunderna ofta större organisationer och för att kunna få nya kontrakt och implementera systemen underlättar det att ha en fysisk närvaro.

Finansiella mål

För år 2025 gäller nedanstående mål:

- 300 mkr i omsättning
- Justerad EBITDA marginal om 25%
- Utdelning om 30-50%

Vad gäller målet för nettoomsättning skall det nås genom en kombination av förvärv och organisk tillväxt där organisk tillväxt skall vara 25% per år i genomsnitt.

Vad gäller utdelningspolicyn är ambitionen att denna skall börja gälla redan 2023. Styrelsen kommer dock att ta i beaktande faktorer som investeringsbehov, lagkrav, finansiell ställning och expansionsmöjligheter vid fastställandet av utdelningsnivå.

De finansiella målen är satta för 2025 men skall enligt ledningen mer ses som milstolpar längs vägen. Vår bedömning är att omsättningsestimaten kommer att ha passerats, om än marginellt, 2025. Ledningens ambitioner för SaveLend är att fortsätta att expandera bolaget långt efter 2025.

Vad gäller målet om justerad EBITDA-margin är det mer komplext då det är viktigt att ta ordvalet justerat i beaktan. Orsaken till valet av intjäningskomponent i målsättningen är relaterat till att bolaget önskar växa med hjälp av förvärv. Vi bedömer att ökad klarhet kring avskrivningar och extraordinära poster, givet en stabilisering i intjäningen efter 2022, kan göra att målsättningen tydliggörs ytterligare (t.ex. på EBIT-nivå).

I den nuvarande målsättning även ligger ett mål om att lämna utdelning för 2023. Givet detta bedömer vi att det implicit är en stor möjlighet att SaveLends EBIT kommer att vara positiv redan 2023, vilket i sin tur kan bana väg för en målsättning för EBIT-nivå eller EBIT-marginalen i relativ närtid.

Prognos

Skalbarhet

SaveLend har nu över 600 mkr i kapital på plattformen och över 60 anställda, men verksamheten går fortfarande med förlust och frågan är vilka volymer som behövs för att nå ett positivt resultat. SaveLend bedömer att de är nära den nivån. Med en dubbling av affärsvolymerna från nuläget tror bolaget att direkta rörliga kostnader ökar 12-13%. Till det kommer viss ökning av personal i kundtjänst och försäljning. Anskaffning av volymer kan också innebära ökade marknadsföringskostnader, men hur stora dessa blir beror på hur volymökningen sker, så dessa kostnader kommer därmed att öka mellan 0-30% - vilket i sin tur är ett mycket brett spann. Med denna kalkyl behåller alltså SaveLend 50-80% av intäkterna som en dubbling av affärsvolymerna ger.

Vår prognos ligger i linje med dessa antaganden och antar att SaveLend når positiv justerad EBITDA under 2022 för att sedan successivt förbättra EBITDA marginalen och närma sig sina finansiella målsättningar för 2025.

Intäktsgenereringen är redan avsevärt högre än när SaveLend satte sina finansiella mål. Intäkterna i Q4 motsvarar 120 mkr i årlig omsättning och från Q2 2022 kommer SKf att bidra med ca 20 mkr i årliga intäkter. Detta innebär att om den organiska tillväxten når målsättningen om 25% tillväxt per år så kommer intäkterna att vara över 300 mkr 2025 även om inga fler förvärv görs. I och med att Q4 2021 var ett så starkt kvartal antar vi att tillväxten blir relativt måttlig mellan Q1 och Q4. Däremot bedömer vi att tillväxten kommer att vara stark jämfört med 2021 eftersom så mycket kapital redan byggts upp och i Q2 ökar tillväxten ytterligare eftersom SKf räknas med hela kvartalet. Under slutet av prognosperioden 2024-2025 antar vi att den organiska tillväxten ligger under 20%, men trots det når SaveLend sitt omsättningsmål.

Viktiga antaganden i prognosen

- Fixura och Svensk Kreditförmedling:

Fixura och SKf kommer inte att särredovisas men intäkterna i SaveLend redovisas med förvärvad respektive organisk tillväxt, i och med att ett av de finansiella målen är organisk tillväxt.

Fixura kommer att ha en kostnadsökning under H1 2022 eftersom investeringar behövs i plattformen för att göra den konkurrenskraftig. Positivt resultatbidrag nås i slutet av året och tillväxten från 2023 är i linje med tillväxtmålet om 25%.

SKf antas behålla sin höga EBIT marginal och växa 25-30% kommande år.

Fixura har per Q4 betalats i sin helhet genom nyemission motsvarande 20 mkr. Betalning för SKf sker i Q1 genom nyemission motsvarande köpeskillingen om 35 mkr vilket innebär nyemissionerna totalt inneburit en utspädning om cirka 15% av antalet aktier i SaveLend.

- Andra förvärv:

Framtida förvärv antas ske genom nyemissioner, men inga nya förvärv är medräknade i prognosen.

- Kassaflöde:

Löpande kassaflödet antas vara fortsatt något negativt under H1 2022 men från H2 2022 vända upp och blir positivt genom ett allt bättre resultat. Från 2023 antas kassaflödet vara starkt och fortsätta att stärkas åren därefter.

- Sparplattformen:

Prognosen bygger på tillväxten i kapital under förvaltning på plattformen och hur kvoten intäkter/kapital under förvaltning utvecklas.

Med en hög volym på sparplattformen redan nu och fler personer anställda inom sälj kan större investerare och fler externa kreditförmedlare komma in. Kapitalet antas växa med omkring 250 mkr per år, det vill säga ungefär samma tillväxt som nåddes 2021 (exklusive Fixura), något som möjligen kan vara konservativt givet affärsmodellen under rådande omständigheter.

Intäkter/kapital antas samtidigt minska. Externa kreditförmedlare betalar lägre avgifter och det är också möjligt att större volymer med lägre kreditrisk kommer in vilket sänker intäktsmarginalen. Det är också sannolikt att större investerare som institutioner kräver rabatterade avgifter mot att de investerar större belopp på plattformen.

Prognosen antar att Kapitalet på plattformen mer än fördubblas till 1 700 mkr 2025 och att intäkter/kapital går från 19% till 16% under perioden. Fixura förbättrar successivt sin avkastning medan avkastningen på SaveLend-plattformen antas minska i takt med mixförändringen och volymökningen.

- Fakturaplattformen:

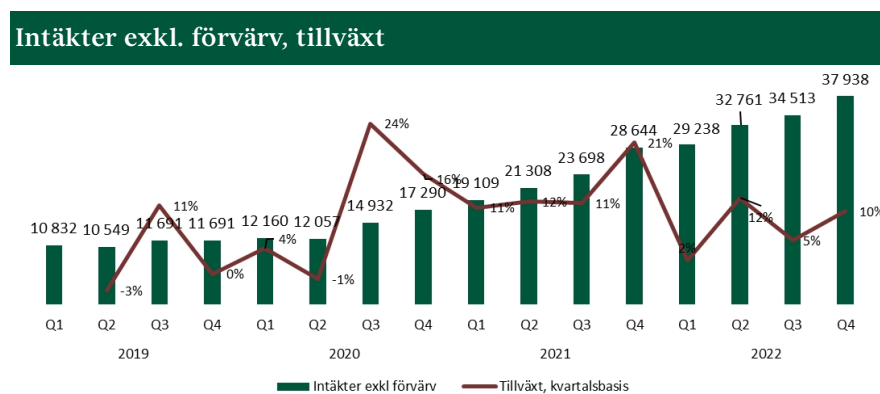
Fakturahanteringen har ökat volymerna med 180 000 fakturor under 2021 borträknat engångsfakturor. Framöver antas att volymerna växer med kring 100 000 fakturor per år. Intäkt per faktura ligger i Q4 på 7,60 kr och antas ligga kvar på den nivån framöver.

- Kostnader:

Personalkostnader kommer att öka i Q1 2022 i och med att 9 personer anställts enbart i januari. I prognosen antas att SaveLend har 80 personer anställda i slutet av året. Eftersom SaveLend nu har rekryterat tillräckligt många medarbetare så att ledningsfunktioner och säljkår i princip är fullskaliga antas personalökningen vara måttlig efter 2022.

Marknadsföringskostnaderna har legat på en nivå kring 40% av intäkterna historiskt. Kapitalet på plattformen är nu över 600 mkr vilket innebär att SaveLend när skalfördelar och inte behöver investera lika mycket i marknadsföring för att få in nya kunder. I prognosen antas att dessa kostnader minskar successivt och i slutet av prognosperioden når 29% av intäkterna.

Externa kostnader följer i stort utvecklingen av personalkostnader.



Källa: EPB, SaveLend

Värdering

Det finns få noterade finansiella bolag som är jämförbara med SaveLend. Till skillnad mot andra crowdfundingbolag har SaveLend ingen långivning i egen balansräkning och bär därmed ingen direkt kreditrisk. Till skillnad mot andra sparplattformar i bredare bemärkelse, t.ex. Avanza och Nordnet, är sparandet i SaveLend enbart i räntebärande tillgångar och har därmed ingen "aktierisk" som ger volatilitet i intäkterna. Givetvis finns dock risken med högre kreditförluster för investerare på plattformen, vilket kan ge en renommérisk och därmed lägre tillväxt för bolaget, något som troligen skulle pressa aktiekursen.

Ett högre ränteläge kan göra SaveLends produkter mindre attraktiva att investera i relativt annat räntesparande, men denna effekt blir knappast hög om inte räntorna stiger markant på kort sikt.

Den starka tillväxten SaveLend i kombination med låg historisk risk och låg volatilitet i resultatet innebär att aktien bör värderas med en premie relativt andra finansiella bolag. Det kan dock ta tid för aktien att nå denna premie eftersom SaveLend fortfarande är ett litet bolag avseende marknadsvärde, som fortsatt är under utveckling samt ännu inte visar positiva resultatsiffror eller underliggande kassaflöden.

Även om det finns noterade bolag utomlands med sparplattformar är vår utgångspunkt i värderingen att SaveLend som ett mindre svenskt bolag i första hand kommer att ställas mot värderingen av andra svenska finansiella bolag.

SaveLend bör också värderas på 2025 års resultat eftersom det är först då som bolaget börjar nå mer tydliga skalfördelar och resultatgenerering. SaveLends finansiella mål gäller dessutom för 2025.

Vad gäller banker värderas de normalt efter den lönsamhet banken har med den enkla formeln $ROE/WACC = P/EK$. Det vill säga, har en bank 15% avkastning på Eget kapital (ROE) skall den värderas till 1,5x EK (till det läggs kommande utdelning i värderingen). De svenska bankerna ligger generellt kring 12-13% i ROE. Tillväxten i bankerna har varit svag länge och EPS i de fyra svenska storbankerna väntas 2024 ligga på ungefär samma nivå som 2021.

SaveLend är dock ingen bank, har inget kapitalkrav och binder därför inte mycket kapital i verksamheten vilket innebär en hög ROE om bolaget når sina finansiella mål. Av den anledningen är det mer rimligt att jämföra SaveLend med andra sparplattformar såsom exempelvis Tessin, eller Avanza och Nordnet. Dessa bolag binder inte heller mycket kapital i verksamheten och har också en ROE som är hög och över 40%. Både Avanza och Nordnet har visat extremt bra tillväxt under de senaste två åren men väntas nu gå in i en svårare period och vinsterna antas inte växa mellan 2021 och 2024.

Vad gäller Tessin finns inga konsensusestimater och bolaget skiljer sig dessutom från SaveLend genom att de tar kreditrisk på egen balansräkning. Av dessa skäl har vi inte med Tessin i relativvärderingen. Nischbankerna Collector, TF Bank och Resurs Holding är alla lågt värderade och är liksom SaveLend inriktade mot krediter med hög risk. Alla nischbanker bär dock kreditrisken i egen balansräkning och är av det skälet inte lämpliga att jämföra SaveLend med.

För finansiella bolag med stark tillväxt och låg kapitalbindning gäller inte längre den enkla värderingsformeln ovan. Teoretiskt kan formeln justeras för att ta hänsyn till den högre tillväxten genom att ändra den till $P/EK = ROE/(WACC-g)$ där g är långsiktig tillväxt i bolaget. Med dagens kursnivåer för Avanza och Nordnet är det implicita avkastningskravet kring 5% för att motivera kurserna som ger en värdering kring 7x EK med denna värderingsmetod.

SaveLend antas 2025 nå en ROE om 35-40 % och EK/aktie 2 kr UB 2024 (EPS:s estimat). Ett rimligt avkastningskrav för SaveLend med samma beräkning som ovan bör hamna någonstans mellan bankerna och Avanza/Nordnet. Historiken (2019-2021 - alltså under en period av snabb tillväxt i och med uppbyggnaden, och därmed med nettoförluster) är dock en negativ snittavkastning på det egna kapitalet om cirka 30%. Antar vi ett justerat avkastningskrav om 7% med samma värderingsmetod ger den enkla värdering $2,2 \text{ kr EK} \times 5,4x (ROE/WACC) = 11,80 \text{ kr} + \text{ca } 30 \text{ öre i utdelning}$ 2025 så cirka 12,10 kr per aktie, vilket diskonterat med 12% till ett nuvärde ger kring 10,90 kr per aktie.

Värderingsmetoden blir dock teoretisk och för att värdera finansiella bolag med tillväxt använder investerare antagligen hellre ett enkelt P/E tal. med utgångspunkt i genomsnittvärderingen under 2021-2024 värderas bankerna på cirka P/E 7-12x och Avanza och Nordnet på P/E 20-24x. Med samma resonemang som ovan bör SaveLend värderas någonstans mellan dessa två grupper. Med P/E 16x på 2025 års EPS om 0,77 kr är värdet cirka 12,20 kr vilket diskonterat till ett nuvärde, med 12% avkastningskrav, ger ett värde om cirka 10,90 kr.

Således ger snittet av dessa två värderingsmetoder stöd för vårt motiverade värde för SaveLend om 10,50-11,00 kr.

Tidsperspektivet för det motiverade värdet är dock viktigt. Värdet bygger på vår prognos för 2025, vilket är långt fram i tiden. För att nå det motiverade värdet måste SaveLend först visa kontinuitet i positiv resultatutveckling och därigenom bygga trovärdighet i sina finansiella mål, vilket vi enligt våra estimater bedömer kan ta tid.

Vi bedömer att vårt motiverade värde kan visa sig vara konservativt. För det första tar den multipelbaserade värderingen bara hänsyn till bolagets utveckling fram till 2025 och bolagets ambition är att fortsätta att växa långt efter det att de finansiella målen uppnåtts. Långsiktigt bör även en minskad rabatt mot t.ex. Avanza och Nordnet skönjas givet bolagets mognad och förväntade lönsamhet. För det andra finns en möjlighet att tillväxten går snabbare än vad de finansiella målen antar i och med att SaveLend redan nu har volymer som öppnar upp för samarbeten med större aktörer. För det tredje borde SaveLend med ett allt större kapital på plattformen och en snabbare tillväxt komma att värderas mer i paritet med Avanza och Nordnet än vad vi antar i vår värdering. Därtill kommer givetvis potentiella förvärv, vilka vi inte kan utesluta men utelämnar i estimaten.

SaveLend, peers

Storbanker	Antal aktier milj.	Börsvärde (mSEK)	Kurs kr	P/EK, x				ROE, %				P/E, x				Direktavkastning, %			
				2021	2023E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E
Swedbank	1 132	17 309	144	1,0	1,0	0,9	0,9	13%	12%	11%	11%	9,8	8,2	8,0	7,6	7,9%	6,5%	6,8%	7,9%
Nordea	3 860	40 660	99	1,1	1,1	1,1	1,1	11%	11%	12%	12%	11,6	10,1	9,5	8,8	7,3%	7,2%	7,6%	8,1%
SEB	2 194	23 957	103	1,2	1,1	1,1	1,0	13%	11%	11%	11%	10,7	9,8	9,4	9,0	9,8%	5,4%	5,7%	6,0%
Handelsbanken	1 980	18 052	85	0,9	0,9	0,9	0,8	10%	10%	10%	10%	9,9	9,2	8,9	8,6	6,3%	7,0%	7,5%	7,8%
Snitt				1,1	1,0	1,0	0,9	12%	11%	11%	11%	10,5	9,3	8,9	8,5	7,8%	6,5%	6,9%	7,4%
Median				1,1	1,0	1,0	0,9	12%	11%	11%	11%	10,3	9,5	9,2	8,7	7,6%	6,8%	7,2%	7,9%

Nischbanker	Antal aktier milj.	Börsvärde (mSEK)	Kurs kr	P/EK, x				ROE, %				P/E, x				Direktavkastning, %			
				2021	2023E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E
Collector	205	8 195	40	1,4	1,3	1,1	1,0	13%	13%	12%	12%	10,8	10,2	9,4	8,6	nm	nm	nm	nm
TF Bank	22	3 887	181	3,2	2,5	2,0	1,5	22%	22%	23%	23%	18,3	11,1	8,5	6,8	0,6%	0,8%	1,1%	1,2%
Resurs Holding	200	5 678	28	0,8	0,8	0,7	0,7	14%	12%	12%	12%	7,4	6,8	6,2	5,7	12,9%	8,4%	9,3%	10,0%
Snitt				1,8	1,5	1,3	1,1	16%	16%	16%	16%	12,1	9,4	8,0	7,0	6,7%	4,6%	5,2%	5,6%
Median				1,4	1,3	1,1	1,0	14%	13%	12%	12%	10,8	10,2	8,5	6,8	6,7%	4,6%	5,2%	5,6%

Nätmäklare	Antal aktier milj.	Börsvärde (mSEK)	Kurs kr	P/EK, x				ROE, %				P/E, x				Direktavkastning, %			
				2021	2023E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E
Avanza	156	37 259	240	7,9	7,6	7,0	6,2	52%	44%	31%	31%	25,2	22,7	22,4	20,3	3,8%	3,2%	3,2%	3,6%
Nordnet	250	43 263	173	8,8	7,3	6,8	6,1	43%	40%	30%	30%	22,3	24,5	21,7	19,9	3,2%	2,9%	3,2%	3,7%
Snitt				8,4	7,5	6,9	6,1	47%	42%	30%	30%	23,7	23,6	22,1	20,1	3,5%	3,0%	3,2%	3,6%
Median				8,4	7,5	6,9	6,1	47%	42%	30%	30%	23,7	23,6	22,1	20,1	3,5%	3,0%	3,2%	3,6%

SaveLend	Antal aktier milj.	Börsvärde (mSEK)	Kurs kr	P/EK, x				ROE, %				P/E, x				Direktavkastning, %			
				2021	2023E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E
SaveLend	52	427	8	5,4	5,1	4,6	3,8	-47%	-18%	17%	31%	-14,7	-36,9	29,8	13,7	nm	nm	1,2%	2,6%

Källa: EPB, FactSet, SaveLend

SaveLend, teoretisk värdering enligt ROE-WACC

Storbanker	WACC, %	Långsiktig tillväxt, %	Just. WACC, %	Långsiktig ROE, %	ROE /WACC, x	Värde EK/aktie	Värde utd./aktie	Teoret. värde/aktie
Swedbank	9%	0%	9%	12%	1,3	221	11,36	232
Nordea	9%	0%	9%	13%	1,4	136	7,98	144
SEB	9%	0%	9%	11%	1,2	123	6,11	129
Handelsbanken	9%	0%	9%	10%	1,1	114	6,68	120

Nischbanker	WACC, %	Långsiktig tillväxt, %	Just. WACC, %	Långsiktig ROE, %	ROE /WACC, x	Värde EK/aktie	Värde utd./aktie	Teoret. värde/aktie
Collector	12%	1%	11%	13%	1,2	47	na	47
TF Bank	12%	2%	10%	24%	2,4	281	2,25	283
Resurs Holding	12%	0%	12%	13%	1,1	45	2,84	48

Nätmäklare	WACC, %	Långsiktig tillväxt, %	Just. WACC, %	Långsiktig ROE, %	ROE /WACC, x	Värde EK/aktie	Värde utd./aktie	Teoret. värde/aktie
Avanza	10%	4%	6%	32%	5,3	207	8,55	216
Nordnet	10%	4%	6%	31%	5,2	147	6,35	153

SaveLend	WACC, %	Långsiktig tillväxt, %	Just. WACC, %	Långsiktig ROE, %	ROE /WACC, x	Värde EK/aktie	Värde utd./aktie	Teoret. värde/aktie
SaveLend	12%	5%	7%	35%	5,4	12	0,30	12

Källa: EPB, FactSet, Infront

Ägare, styrelse, ledning

Insiderägandet i SaveLend är högt. VD Ludwig Pettersson, CFO Jonas Ahlberg och CIO Jacob Gevcen äger tillsammans cirka 33% av bolaget. Till det skall läggas att Ludwig Pettersson till 15% äger det uppköpta bolaget Svensk Kreditförmedling.

Ledning

Ludwig Pettersson, grundare, VD och styrelseledamot. Ludwig Pettersson grundade SaveLend 2014, och har sedan dess varit VD, styrelseledamot och största ägare i koncernen. Ludwig är utbildad Credit Controller, och har även suttit i styrelsen för First North-noterade bolaget Enlabs AB.

Jonas Ahlberg, CFO och styrelseledamot sedan 2018. Jonas Ahlberg är medgrundare av Billecta, som förvärvades av SaveLend 2018 och nu utgör basen för produkterbjudandet transaktioner. Jonas blev efter förvärvet operativ chef för SaveLend, och även styrelseledamot i moderbolaget. Sedan december 2020 är Jonas CFO för Savelend Credit Group. Jonas har en magisterexamen i ekonomi.

Helén Danielsson, CLO. Anställd som chefsjurist för SaveLend i januari 2020, och var tidigare jurist på PRA Group Sverige AB. Hon har en juridikutbildning från Uppsala Universitet, och är specialiserad på AML och GDPR.

Linda Drake Ström, CCO. Anställdes som kreditchef för SaveLend i januari 2021, och var tidigare kreditchef på Serafim Finans AB. Linda har en ekonomiexamen från Örebro Universitet.

Miika Engström, CRO. Anställdes som intäktschef för SaveLend i januari 2021, och var tidigare VD för finska Fixura Ab OY. Han har även varit head of Payment Solutions Finland på Resurs Bank, samt Managing Director på Resurs Bank. Miika har läst statsvetenskap och ekonomi på Lunds universitet och Helsingfors universitet.

Jacob Gevcen, CIO. Medgrundare av Billecta, som förvärvades av SaveLend 2018 och nu utgör basen för produktgruppen Solutions. Sedan förvärvet är Jacob CIO för SaveLend, och har suttit i koncernens styrelse 2018-2020. Han är utbildad civilingenjör och var tidigare systemansvarig på H&M.

Lina Brattström, Chief IR & Communications Officer. Lina påbörjade sin anställning i september 2021 och blev en del av ledningsgruppen i december samma år. Hon var tidigare Marketing Manager på ett martech-bolag och har erfarenhet från kommunikation i listad miljö, både genom tidigare arbetsgivare och kunder. Bland Linas tidigare erfarenheter återfinns roller som projektledare, business support och credit controller.

Olle Asplund, CPO. Olle har en jur. kand. från Uppsala universitet och har arbetat som jurist i över sexton år. Han har en domstolsbakgrund (tings- och hovrättstjänstgöring) och tio års erfarenhet som advokat på advokatbyrå. Olle har tidigare varit chefsjurist på ett finansiellt företag under cirka fyra år.

Styrelse

Ludwig Pettersson, grundare, VD och styrelseledamot. Ludwig Pettersson grundade SaveLend 2014, och har sedan dess varit VD, styrelseledamot och största ägare i koncernen. Ludwig är utbildad Credit Controller, och har även suttit i styrelsen för First North-noterade bolaget Enlabs AB.

Jonas Ahlberg, CFO och styrelseledamot sedan 2018. Jonas Ahlberg är medgrundare av Billecta, som förvärvades av SaveLend 2018 och nu utgör basen för produkterbjudandet transaktioner. Jonas blev efter förvärvet operativ chef för SaveLend, och även styrelseledamot i moderbolaget. Sedan december 2020 är Jonas CFO för Savelend Credit Group. Jonas har en magisterexamen i ekonomi.

Bo Engström, styrelseordförande sedan 2019. Tidigare Chief Compliance Officer på Stadshypotek AB, CEO för Länsförsäkringar Gotland och Länsförsäkringar Södra Skåne, Head of Regional Banking på Stadshypotek AB och styrelseordförande för Anticimex.

Birgit Köster Hoffmann, styrelseledamot sedan 2019 och leder koncernens revisions- och regelefterlevnadsutskott. Hon är dessutom medlem i koncernens kreditutskott. Tidigare VD för Volkswagen Finans Sverige AB, VD för flera av Volkswagen-ägda finansbolag inom Europa samt VP för Financial Services på Scania CV AB. Hon sitter även i styrelsen för Nasdaq First North-noterade.

Robert Andersson, styrelseledamot sedan 2020. Han är CEO och styrelseordförande i Acroud, och sitter även i styrelserna för Enlabs och Bestbet. Robert har även varit styrelseordförande i Enlabs, samt CEO i Enlabs, Catena Media och River.

Peter Hein, styrelseledamot sedan 2019 och sitter i koncernens kreditutskott och regelefterlevnadsutskott. Peter är styrelseledamot i Lacolle AB och var maj 2020 – februari 2021 tf CFO på Immunicum AB. Han var ledamot av styrelsen i Genovis AB:s fram till 2020.

Alexander Lidén, styrelseledamot sedan 2015. Var styrelseordförande i koncernen 2015–2019. Alexander har en magisterexamen i ekonomi, och är styrelseordförande och medgrundare av Svensk Ränteförvaltning AB och senior partner samt styrelseledamot i Svensk Kreditförmedling AB.

Johan Roos, styrelseledamot sedan 2020 och sitter i koncernens kreditutskott. Johan har tidigare varit koncernekonomichef i SEB samt ekonomidirektör på Hewlett Packard Sweden. Han sitter även i styrelsen för Avanza Bank.

SaveLend, ägare

	Ägare	Antal aktier., milj.	Kapital	Röster
1	Ludwig Pettersson	5 935	19,4%	19,4%
2	Halomont Ou	4 467	9,4%	9,4%
3	P&N Wolf Marketing AB	3 689	7,5%	7,5%
4	Jonas Ahlberg	3 126	6,4%	6,4%
5	Jacob Gevcen	3 107	6,3%	6,3%
6	Nordnet Pensjonsförsäkring	2 945	6,0%	6,0%
7	Sellers of Fixura Ab, Oy	2 767	5,8%	5,8%
8	Thoren Tillväxt AB	2 427	4,9%	4,9%
9	Sellers of Svensk Kreditförmedling AB	2 347	4,6%	4,6%
10	Avanza Pension	1 682	3,5%	3,5%
11	TNGN Invest AB	1 311	2,8%	2,8%
12	Niklas Braathen	1 001	2,1%	2,1%
13	Joel Jakobsson Holding AB	948	2,0%	2,0%

Källa: SaveLend

Risker

Finansiella risker (inklusive indirekt ränterisk)

SaveLend har gjort simuleringar för vad som händer med affären i olika riskutfall, som exempelvis med kraftigt stigande räntor eller med sämre kreditkvalitet. I dessa olika scenarion är dock resultatutfallet i bolaget relativt opåverkat.

Känslighetsanalyser har också utförts för att utvärdera parametrar som användes i nedskrivningsprövningarna. Känslighetsanalyserna behandlar alla aktuella risker som kan påverka koncernens resultat och eget kapital, exempelvis kreditrisk, valutarisk och marknadsrisk. I utfallet från dessa känslighetsanalyser bedöms det inte föreligga något behov av kapitaltillskott eller andra åtgärder för fortsatt drift.

Produktutveckling och tekniska lösningar

För att upprätthålla sin konkurrenskraft med dess plattformar, vilket är en nyckelfaktor till att attrahera och kvarhålla befintliga kunder, måste plattformarna och de tjänster som tillhandahålls uppdateras löpande. Konsumenternas preferenser och beteenden förändras över tid, vilket innebär att SaveLend proaktivt måste utveckla sina produkter och erbjudanden för att dels försvara sin marknadsandel samt för att ta nya marknadsandelar. Om koncernen misslyckas med att utveckla eller förvärva produkter och tjänster för att möta kundernas efterfrågan, finns det en risk att SaveLend kommer att förlora marknadsandelar och kunder till konkurrenter samt att utvecklingskostnader och tid förbrukats förgäves, vilket kan få negativa effekter på SaveLends utveckling, intäkter, kostnader och verksamhet.

Motpartsrisker

Verksamheten är beroende av att krediter kan tillhandahållas på platt formen för att möjliggöra investeringar i dem. Krediter förmedlas till investerare på plattformen av SBL Finans AB som är ett helägt dotterbolag som ger ut konsumentkrediter, företagskrediter och erbjuder fakturaköp. Utöver de krediter som genereras inom SaveLend finns även samarbeten med kreditförmedlare som bland annat tillhandahåller företagskrediter och inkassoportföljer som investerarna på SaveLends plattform investerar i. För verksamheten och den fortsatta tillväxten är det avgörande att SaveLend kan behålla nuvarande samarbetsavtal samt att nya samarbetsavtal kan ingås i syfte att tillföra ytterligare investeringsmöjligheter till plattformen och öka den totala volymen av krediter.

Meningsskiljaktigheter och tvister kan även uppstå mellan Savelend och dess originators avseende villkor i gällande avtal såsom finansiell ersättning och liknande, vilket kan påverka samarbetena negativt eller innebära att de avslutas. Om SaveLend inte kan behålla originators eller inte lyckas ingå avtal med ytterligare originators kan det få negativa effekter på utveckling, verksamhet, omsättning och resultat.

Regulatorisk risk

Verksamheten är föremål för lagar, förordningar och myndighetsföreskrifter, vilket innebär att verksamheten är hårt reglerad och lyder under tillsyn av Finansinspektionen samt Integritetsskyddsmyndigheten i Sverige. SaveLend är beroende av de olika tillstånden för att kunna bedriva sin verksamhet. Vid väsentliga brister avseende regelefterlevnaden i förhållande till tillämpliga regelverk för den tillståndspliktiga verksamheten, kan ytterst de tillstånd som beviljats av Finansinspektionen återkallas, vilket skulle kunna leda till att SaveLend tvingas upphöra med hela eller delar av sin verksamhet. Att bedriva verksamhet i en reglerad miljö exponerar inte bara koncernen för sanktionsavgifter och återkallande av tillstånd, utan medför även betydande kostnader och krav på resurser för att implementera, anpassa, övervaka och i övrigt bedriva verksamheten i enlighet med vid var tid gällande regler. Nya, ändrade eller upphävda lagar, förordningar och myndighetsföreskrifter kan, utöver att leda till ökad komplexitet och högre krav på kontrollfunktioner och verksamhet i övrigt, även medföra begränsningar för fortsatt operativ drift i verksamheten.

IT och systemrisk

Systemriskar kopplade till SaveLends plattformar SaveLends egenutvecklade digitala plattformar utgör kärnan i dess verksamhet, vilket innebär att SaveLends framgång i stor utsträckning är beroende av effektiva processer och plattformarnas tillgänglighet samt funktion. Det ställer således höga krav på programvara, tekniska system och infrastruktur för att kunna tillhandahålla produkter och tjänster. SaveLends verksamhet och system är känsliga för skador, störningar och avbrott på grund av olika händelser, varav vissa bortom egen kontroll, såsom brand, översvämning eller andra naturkatastrofer, strömvabrott, nätverksbrott, olämpligt eller försumligt

agerande från leverantörer eller obehörig fysisk eller elektronisk åtkomst och olika överträdelser av systemintegritet. Modifikationer eller uppdateringar av IT-system, inklusive de som tillhandahålls av leverantörer, kan resultera i störningar av störningar av verksamheten. Otillräckliga skyddssystem, tekniska fel, bedrägerier eller externa händelser som orsakar störningar eller avbrott i verksamheten kan bland annat resultera i förlust av data. Att ersätta eller försöka återfå en större mängd förlorad kund- och övrig data skulle kunna vara kostsamt och tidskrävande, och en sådan förlust skulle kunna skada koncernens rykte.

Beroende av tjänster, licenser och avtal med leverantörer

Koncernen använder, utöver sina egenutvecklade platt former, system och lösningar som tillhandahålls av leverantörer för att bedriva verksamheten och kunna erbjuda tjänsterna till sina kunder och samarbetspartners. Om någon av dessa leverantörer skulle brista i tillhanda hållandet eller utförandet av sina tjänster skulle det bland annat kunna leda till att SaveLend inte kan erbjuda sina tjänster eller att mer eller mindre kritiska funktioner på plattformarna inte längre är tillgängliga. Användningen av leverantörer utsätter även SaveLend för ryktesrisker om leverantörerna misslyckas med att tillhandahålla sina tjänster eller bryter om tillämpliga lagar och regler. Störningar och problem som påverkar tjänsterna som koncernen tillhandahåller kan få negativa effekter på SaveLends kostnader, resultat, rykte och varumärke.

Tekniska risker kopplade till marknaden och konsumentbeteenden

För att SaveLend ska upprätthålla sin konkurrenskraft med dess plattformar, vilket är en nyckelfaktor till att attrahera och kvarhålla befintliga fakturaservicekunder och investerare, måste plattformarna och de tjänster som tillhandahålls uppdateras löpande. Konsumenternas preferenser och beteenden förändras över tid, vilket innebär att koncernen proaktivt måste utveckla sina produkter och erbjudanden för att dels försvara sin marknadsandel samt för att ta nya marknadsandelar. Om SaveLend misslyckas med att utveckla eller förvärva produkter och tjänster för att möta kundernas efterfrågan, finns det en risk att koncernen kommer att förlora marknadsandelar och kunder till konkurrenter samt att utvecklingskostnader och tid förbrukats förgäves, vilket kan få negativa effekter på SaveLends utveckling, intäkter, kostnader och verksamhet.

Renommérisk

SaveLends verksamhet omfattar kreditgivning till privatpersoner och företag. Om negativ publicitet eller skadlig information sprids om SaveLend kan det medföra att allmänhetens eller marknadens förtroende för SaveLend minskar. Om koncernens anseende skulle skadas kan det påverka SaveLends affärsmöjligheter och sådana finansiella villkor som är väsentliga för koncernens framgång. För att minska att felaktiga rykten sprids arbetar SaveLend aktivt med att informera sina intressenter om verksamheten. Informationen kommuniceras bland annat på hemsidan och direkt med kunder av anställda inom SaveLends supportfunktion.

Beroende av nyckelpersoner

Verksamheten är i stor utsträckning beroende av den erfarenhet, kompetens och kunskap som nyckelpersoner inom koncernen besitter. Den alltmer regulatoriska miljön och produkter med hög regulatorisk och teknisk komplexitet ställer höga krav på kompetens, vilket erfordrar adekvat kunskap och erfarenhet inom diverse kompetensområden för de anställda. Dessa nyckelpersoner är viktiga för SaveLends förmåga att attrahera och behålla kunder, affärer, utveckling och personal. Förlusten av en eller flera nyckelpersoner, eller oförmågan att rekrytera erfarna, kvalificerade och utbildade personer efter behov, kan orsaka störningar i koncernens verksamhet, vilket skulle kunna innebära en negativ påverkan på SaveLends utveckling, tillväxt och resultat.

IT-säkerhet

Vikten av att skydda företagets information gör att IT-säkerheten har hög prioritet hos koncernen. Företagets IT-policy innehåller riktlinjer för användning, datalagring och kommunikation. All data hanteras enligt definierade säkerhets- och backuprutiner. Datorer och program säkras med hjälp av lokal hårdvarukryptering. Interna utvärderingar görs löpande avseende befintlig säkerhet och uppdatering sker utifrån interna och externa behov. Koncernen arbetar även kontinuerligt för att stärka medarbetarnas säkerhetstänkande vid hantering av både hård- och mjukvaror. Detta genom att hålla personalutbildningar och att löpande informera om nya interna krav.

SaveLend är ett fintech-bolag vars verksamhet bygger på investeringsplattformen SaveLend respektive faktureringsplattformen Billecta. Bolaget strävar efter att möjliggöra ekonomisk frihet inom kreditinvesteringar för privata aktörer genom så kallad peer-to-peer (p2p) långivning. Kontakten mellan låntagare- och givare förmedlas över en digital p2p-plattform, istället för att involvera de mer traditionella långivarna, till exempel banker.

Environment

Bolaget bygger sin verksamhet på digitala plattformar och är en marknadsplats för krediter. De tekniska lösningarna medför inga synliga klimatavtryck. Värt att notera är däremot att digitala plattformar är energikrävande och datacenterindustrin idag står för cirka två procent av koldioxidutsläppen. SaveLend följer internt uppsatta riktlinjer rörande hållbarhetsfrågor med syfte att skapa medvetenhet bland medarbetare. Detta arbete speglas även i valet av leverantörer, partners samt förhållningssätt på arbetsplatsen.

Social

SaveLend belyser risker som olika investeringsformer kan föranleda och assisterar användare med riskspridning. Genom användning av flera alternativa kredittyper samt automatiserade processer för att placera kapitalet angrips denna grundläggande riskfaktor. För att undvika att kreditgivare går i konkurs genomgår låneförmedlare noggrann granskning innan godkännande, däribland säkerställande av god kreditgivningssed för att SaveLend ska kunna erbjuda krediter av hög kvalitet till investerare som nyttjar plattformen. Bolaget arbetar för att skapa social hållbarhet för medarbetarna genom att lägga vikt vid rättvisa arbetsförhållanden, jämställdhet samt mångfald.

Governance

Bolaget bemöter eventuella lagförändringar genom att ständigt agera i enlighet med regulatoriska villkor. Kontinuerliga uppdateringar av regler och lagar som kan komma att begränsa verksamheten behandlas genom direkta åtgärder. SaveLend har Finansinspektionens tillåtelse att förmedla konsumentkrediter och bedriva betaltjänster. Bolaget anser att förtroendet från kund är högsta prioritet och ställer höga krav på integritet genom bland annat upprättande av dataskyddsförordningen (GDPR) samt uppdaterad Personuppgiftspolicy. Utöver detta gäller den statliga insättningsgarantin för ännu ej investerat kapital på SaveLends plattform, medan investerat eller utlånat kapital istället täcks av säkerhetsåtgärder som dröjsmålsränta och försäljningsavtal. SaveLend följer lagen (2017:630) kring åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism och ansvarar för att identifiera eventuella misstänkta aktiviteter.

Resultaträkning

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Totala intäkter	45	56	94	166	235	278	308
Provisionskostnader	-68	-50	-78	-79	-82	-83	-85
Bruttovinst	41	51	85	147	208	246	273
Försäljningskostnader	13	19	50	57	75	83	89
Personalkostnader	21	29	43	64	71	75	80
Aktiverat arbete för egen räkning	-4	-7	-8	-10	-10	-10	-10
Övriga rörelsekostnader	0	1	0	0	0	1	1
EBITDA	2	-2	-17	7	39	64	75
Avskrivningar	6	7	10	18	18	18	18
Nedskrivningar	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat före kreditförluster	-4	-9	-27	-10	21	46	57
Kreditförluster	3	5	1	0	0	0	0
EBIT	-7	-14	-28	-11	21	45	56
Finansiella intäkter	0	0	0	0	0	0	0
Finansiella kostnader	-2	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Resultat före skatt	-9	-15	-29	-12	20	44	55
Skatter	1	1	1	-1	-4	-9	-12
Omräkn.diff. utländsk verksamhet	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat (rapporterat)	-8	-14	-29	-13	16	35	43
Nettoresultat (justerat)	-8	-14	-29	-13	16	35	43

Källa: EPB, SaveLend

Kassaflödesanalys

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Resultat före skatt	-7	-15	-28	-11	21	45	56
Icke kassaflödespåverkande poster	6	7	10	18	18	18	18
Förändringar i rörelsekapital	-7	-5	-3	2	0	0	1
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-8	-12	-22	8	39	64	75
Utlåning och förändring av finansiella tillgångar	0	-6	-12	0	0	0	0
Investeringar	-4	-7	-8	-7	-8	-8	-8
Avyttringar	0	0	0	0	0	0	0
Fritt kassaflöde (exkl. förvärv)	-12	-26	-43	1	31	56	67
Utdelningar	0	0	0	0	-5	-10	-13
Nyemission/återköp	17	1	51	22	0	0	0
Förvärv	0	-5	-18	0	0	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar	-1	24	32	10	6	2	0
Kassaflöde	4	-6	21	33	33	47	54
Omräkningsdifferenser i likvida medel	14	-1	44	90	122	184	244
Nettoskuld (-kassa) (inkl IFRS 16)	-2	22	22	3	-27	-75	-129

Källa: EPB, SaveLend

Balansräkning

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
TILLGÅNGAR							
Goodwill	33	33	40	47	47	47	47
Övriga immateriella tillgångar	23	24	59	60	56	57	57
Materiella anläggningstillgångar	3	2	4	4	4	4	4
Räntebärande anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0
Innehav i intresseföretag och andelar	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	1	16	48	26	26	26	26
Summa anläggningstillgångar	60	75	150	137	132	133	134
Klientmedel	29	27	98	135	175	216	262
Kundfordringar	6	13	17	17	18	19	20
Övriga omsättningstillgångar	4	4	5	6	6	7	7
Likvida medel (exkl. klientmedel)	10	4	23	57	89	137	190
Summa omsättningstillgångar	48	48	144	215	288	378	479
SUMMA TILLGÅNGAR	109	124	294	351	420	511	613
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	54	40	80	89	100	124	155
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	54	40	80	89	100	124	155
Långfristiga finansiella skulder	0	0	2	2	2	2	2
Leasingskulder	2	1	2	2	2	3	3
Uppskjutna skatteskulder	4	3	7	7	7	7	7
Övriga långfristiga skulder och avsättningar	4	22	57	65	82	105	128
Summa långfristiga skulder	10	26	68	76	93	116	140
Kortfristiga finansiella skulder inkl.klientmedelsskulder	29	27	101	137	177	219	265
Leverantörsskulder	3	4	9	11	11	11	11
Skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder inkl. leasingskulder	12	27	37	38	39	40	42
Summa kortfristiga skulder	45	57	146	186	227	270	318
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	109	124	294	351	420	511	613

Källa: EPB, SaveLend

Nyckeltal

	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Omsättningstillväxt	nm	26%	67%	76%	42%	18%	11%
EBIT-tillväxt, justerad	nm	nm	nm	nm	nm	116%	25%
EPS-tillväxt, justerad	nm	nm	nm	nm	nm	118%	25%
Bruttomarginal	92%	91%	90%	89%	89%	89%	89%
EBITDA-marginal (justerad)	4%	-4%	-6%	4%	17%	23%	24%
EBIT-marginal (justerad)	-16%	-25%	-17%	-6%	9%	16%	18%
Skattesats	-6%	-4%	-2%	8%	21%	21%	21%
	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	-16%	-30%	-47%	-18%	17%	31%	31%
Investeringar/omsättning	10%	21%	28%	4%	3%	3%	3%
Försäljning- och administrationskostnader/omsättning	50%	54%	59%	51%	46%	42%	41%
Personalkostnader/omsättning	46%	51%	45%	39%	30%	27%	26%
Rörelsekapital/omsättning	17%	8%	3%	-1%	0%	0%	0%
Kapitalomsättningshastighet	0,4x	0,5x	0,3x	0,5x	0,6x	0,5x	0,5x
	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	-2	22	22	3	-27	-75	-129
Soliditet	50%	33%	27%	25%	24%	24%	25%
Nettoskuldsättningsgrad	-2%	-22%	-2%	1%	-1%	-1%	-1%
Nettoskuld/EBITDA	-1,2x	-8,7x	-1,3x	0,5x	-0,7x	-1,2x	-1,7x
	2019	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
EPS, rapporterad	-0,17	-0,30	-0,56	-0,23	0,28	0,62	0,77
EPS, justerad	-0,17	-0,30	-0,56	-0,23	0,28	0,62	0,77
FCF per aktie	-0,25	-0,64	-1,57	-0,61	0,57	0,99	1,19
Utdelning per aktie	na	na	na	na	0,08	0,18	0,23
Eget kapital per aktie	7,3	5,5	10,8	12,1	13,5	16,8	21,0
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (miljoner)	47,5	47,5	51,6	55,3	55,3	56,4	56,4
	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
P/E, justerat	-52,1x	-29,5x	-14,7x	-37,7x	30,4x	14,0x	11,2x
P/EK	7,9x	10,5x	5,3x	5,3x	4,8x	3,9x	3,1x
P/FCF	-35,8x	-14,0x	-5,2x	-14,1x	15,2x	8,7x	7,3x
FCF-yield	-2,9%	-7,5%	-20,1%	-8,4%	7,8%	13,8%	16,6%
Direktavkastning	nm	nm	nm	nm	1,2%	2,6%	3,2%
Utdelningsandel, justerad	nm	nm	nm	nm	30%	30%	30%
EV/Sales	9,0x	7,5x	4,5x	2,5x	1,6x	1,2x	0,9x
EV/EBITDA	210,0x	-172,5x	-24,8x	57,2x	9,6x	5,2x	3,7x
EV/EBIT, justerat	-56,5x	-30,4x	-26,8x	-37,9x	17,9x	7,3x	4,9x
Aktiekurs, årets slut	9,0	9,0	8,2	8,6	8,6	8,6	8,6
EV, årets slut	423	447	445	479	448	411	357

Källa: EPB, SaveLend

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. 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. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser 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 att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden

Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Vad gäller risk klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget. Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt. Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation målfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instru-ment i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn

Erik Penser Bank (*publ.*)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se