



SaveLend Group

Ett kvartal som visar på stabilitet

Imponerande lönsamhet under kvartalet

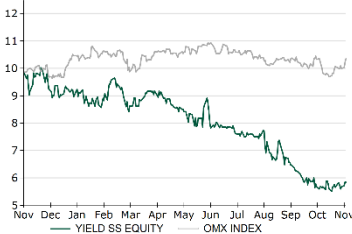
Kvartalets utveckling visar på stabilitet, vilket är det bolaget eftersträvat med förändringarna som genomförts under året. Förändringarnas syfte var att öka både den totala intjäningen över tid och de löpande intäkterna för att stabilisera intäktsflödet. Kostnaden för stabiliseringen är lägre tillväxttakt i närtid. Nettoomsättningen steg med 5% q/q, vilket var i linje med våra helårsprognoser. Det som stack ut var den rekordhöga EBITDA-marginalen som exklusive aktiveringar uppgick till 7,7% (-6,4%). Den förbättrade lönsamheten drevs av högre bruttomarginal och en slimmad kostnadskostym.

Operativa kostnaderna lägre än väntat

Trots den låga förmedlade volymen behåller vi våra omsättningsprognoser. Den främsta anledningen är att korrelationen mellan förmedlat kapital och omsättningen minskar när de löpande intäkterna ökar, vilket kvartalets utveckling visar. Detta syntes också i att Sparplattformens intjäning steg trots relativt låg volym. Med samma intjäning per förmedlad krona som under Q3 krävs att de förmedlar ca 300 mkr under Q4, dvs 25 mkr mer än i Q3 som vi anser var relativt svagt. Faktureringsplattformen fortsätter att växa med fin lönsamhet. Nyckeln här är att de tecknar ytterligare ett större avtal.

Räknar med att se skalbarheten under 2024

Med bakgrund av den goda intjäningen höjer vi 2024e-2025e EBITDA med 4–6%. Rapporten visade att Q3 var lite av ett mellankvartal, även om de interna förbättringarna lyser igenom. De interna förbättringarna är grunden till skalbarheten som vi räknar med att se under 2024. Vi förväntar oss fortsatt q/q-tillväxt under 2024 och att SaveLend under inledningen av 2024 börjar generera positiv nettovinst. Vi tycker inte att värderingen reflekterar att bolaget tydligt rör sig mot svarta siffror. Vår värdering av Billecta motiverar nästan hela bolagsvärdet, således anser vi att man till denna kurs mer eller mindre får huvudverksamheten på köpet.

Estimatändring				Prognos (mSEK)					Värde och risk													
	23e	24e	25e		2022	2023e	2024e	2025e	Motiverat värde	12,0 - 13,0 SEK												
Nettoomsättning	0,0%	0,0%	0,0%	Nettoomsättning	150	175	228	313	Aktiekurs	5,4 SEK												
EBITDA, just.	39,2%	5,7%	3,7%	Tillväxt	60%	16%	30%	38%	Riskenivå	Medium												
EPS, just.	N.m.	14,3%	4,4%	EBITDA, just.	-4	17	41	88	Kursutveckling 12 mån 													
Kommande händelser Q4 - rapport				EBIT, just.	-24	-7	18	67														
				EPS, just.	-0,5	-0,2	0,2	0,9														
				EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%														
Bolagsfakta (mSEK) Antal aktier 54m Börsvärde 291 Nettoskuld 11 EV 303 Free float 62% Daglig handelsvolym, snitt 17k Bloomberg Ticker YIELD SS EQUITY				EK/aktie	2,1	1,8	2,0	2,5	Intressekonflikter <table><tr><th></th><th>Yes</th><th>No</th></tr><tr><td>Likviditetsgarant</td><td></td><td>✓</td></tr><tr><td>Certified adviser</td><td></td><td>✓</td></tr><tr><td>Transaktioner 12m</td><td></td><td>✓</td></tr></table>			Yes	No	Likviditetsgarant		✓	Certified adviser		✓	Transaktioner 12m		✓
					Yes	No																
				Likviditetsgarant		✓																
				Certified adviser		✓																
				Transaktioner 12m		✓																
				Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,5														
				EBIT-marginal	Neg.	Neg.	7,8%	21,3%														
				ROE, just.	Neg.	Neg.	13,1%	40,9%														
				ROCE, just.	Neg.	Neg.	15,4%	49,5%														
				EV/Sales	3,0x	1,7x	1,3x	1,0x														
EV/EBITDA	-	17,6x	7,4x	3,5x																		
EV/EBIT	-	-	17,2x	4,6x																		
P/E, just.	-16,0x	-26,2x	21,8x	5,9x																		
P/EK	4,2x	3,1x	2,7x	2,2x																		
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	8,5%																		
FCF yield	3%	-2%	7%	21%																		
Nettoskuld/EBITDA	0,0x	-0,4x	-0,6x	-0,5x																		

Investment case

SaveLend Group har två kärnverksamheter, sparplattformen och fakturerings tjänster. Sparplattformen, som kopplar samman kreditgivare med kredittagare, är en robust affärsidé, som för bankerna fungerat i sekler. Man kan se sparplattformens verksamhet som en form av decentraliserad bank. Idag är SaveLend en av de ledande aktörerna i att flytta inaktivt kapital på sparkonton till att investeras i krediter med högre avkastning. Vi ser att SaveLend tack vare plattformens inbyggda funktionalitet, enkelheten i sparandet och lägre risk relativt övriga kreditinvesteringar, kommer att fortsätta vara marknadsledande även framöver.

Med plattformens inbyggda funktionalitet investerar spararen automatiskt i en korg av många olika krediter. En investering på 50 000 kr innebär ungefär en investering i 300 olika krediter, vilket minskar risken för kapitalförluster hos investeraren. Vi ser att enkelheten i detta sparande, som med låg risk relativt andra kreditinvesteringar, levererar en avkastning långt över sparkonton, kommer att vara fortsatt attraktivt under lång tid framöver.

Effektivisering och kostnadsbesparingar har alltid varit och kommer alltid att vara aktuellt. Fakturatjänster, vilka Billecta erbjuder, är en efterfrågad tjänst som är kostnadseffektiv för kunden. Billecta har ytterligare utvecklat sin automatiska fakturaplattform så att den klarar ett större flöde av fakturor utan att det krävs manuell handpåläggning.

Bolagsprofil

SaveLend Group är en koncern som består av bolag inom sparplattform och kreditförmedling samt fakturering och inkassoverksamhet. Koncernens kreditförmedling består av dotterbolagen SBL Finans, Svensk Kredit Förmedling (SKF) samt Fixura. Bakom fakturering och inkassoverksamheten står Billecta.

SaveLend har utvecklat en sparplattform för kreditförmedling. Plattformen ger kreditgivare, d.v.s. investerare, möjligheten att investera i olika typer av krediter. Plattformen har inbyggd funktionalitet som "SmartInvest", vilken automatiskt hjälper investerare att få en optimal riskspridning i olika krediter inom olika segment. Kredittagarna finner vi främst inom fastighet, konsument, företagslån samt fakturaköp. SaveLend är en ren sparplattform och bolaget tar ingen kreditrisk i egen bok.

Svensk KreditFörmedling (SKF) är en kreditförmedlare som SaveLend förvärvade under början av 2022. SKF är specialiserade på fastighetsbranschen och kopplar samman spararna på SaveLends sparplattform med olika fastighetskrediter. Fixura är ett finskt bolag som SaveLend förvärvade under slutet av 2021. Fixura har utvecklat en sparplattform för krediter, likt SaveLend, för den finska marknaden. Fixura ingår nu under varumärket SaveLend och investerarna har slussats över till moderbolagets plattform.

Billecta är koncernens fakturerings- och inkassobolag. Faktureringen sköts automatiskt med bolagets egenutvecklade mjukvara. Billecta genomför allt från att skicka fakturan via den kanal kunden önskar till avräkning. Genom spararna på SaveLends sparplattform kan Billecta, utöver fakturaservice, erbjuda sina kunder fakturaköp. Utöver fakturering arbetar Billecta även med inkassoverksamhet, vilken också levererar krediter till SaveLends investerare.

Värdering

Vi värderar SaveLend med Sum Of the Parts- värdering, SOTP. Detta då vi anser att det är en distinkt skillnad mellan segmenten och för att en SOTP tydliggör värdet av bolagets olika delar. Vi har valt att applicera EV/Sales-multipel på våra estimat för 2023. För sparplattformen, SaveLend, har vi valt att jämföra med en grupp andra sparplattformar och för faktureringsdelen, Billecta, är gruppen SaaS-bolag. Med denna beräkning får vi ett motiverat värde på SaveLend om 8,6 kr och för Billecta om 4,6 kr, vilket ger ett totalt värde om 13,2 kr för koncernen. Vi ser därmed ett motiverade värde om 12-13 kr per aktie.

Kvartalet i detalj

Händelser under kvartalet

Q3 var det första hela kvartalet med Lendify fullt integrerat i verksamheten. Finansiellt har utvecklingen gått bra och enligt plan, men ledningen ser fler möjligheter med förvärvet som de inte hunnit aktualisera. Ytterligare möjligheter omfattar bland annat hur de ska använda varumärket Lendify samt aktivera mer kapital hos den förvärvade kundstocken.

Sedan senaste rapporten har SaveLend lanserat den efterfrågade sparstrategin Projektinvesteringar. Strategin låter investeraren besluta vilka projekt och hur stor summa den vill investera i respektive projekt. Innan lansering genomfördes pilottester som mottogs väl hos spararna på plattformen. Sparstrategier som Projektinvesteringar har varit grunden i flera konkurrenters erbjudanden och är en sparform som investerare både känner igen och uppskattar. I och med lanseringen har SaveLend marknadsens bredaste erbjudande. Den nya sparstrategin medför också att SaveLend nu kan förmedla större krediter som de tidigare behövt tacka nej till.

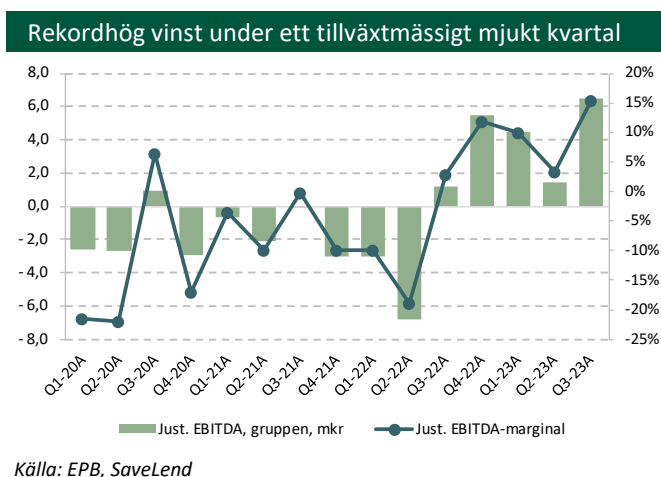
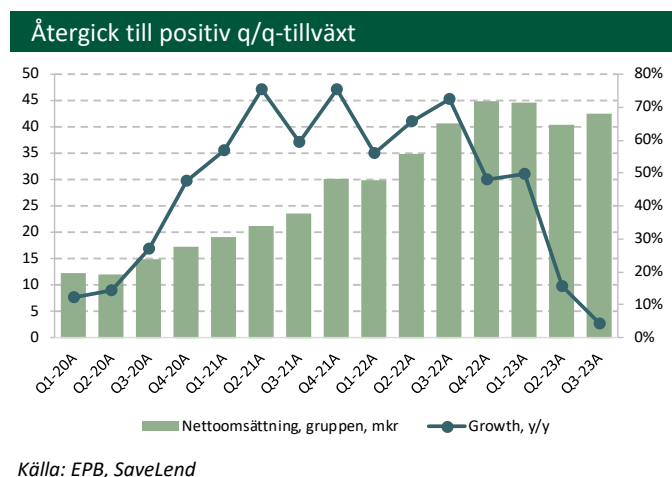
I och med att migrationen av Lendify nu är klar frigörs utvecklingskapacitet som används för att förbättra användarupplevelsen och vässa erbjudandet. Utvecklingen under kvartalet har fokuserats till lansering av Swish-insättningar, ökat fokus på månadssparande, utveckling av ett nytt onboarding-flöde samt startat utvecklingen av SaveLend-appen som lanseras under nästa år.

Under inledningen av året kommunicerade SaveLend att de ställer om till en säljorganisation. Det nya fokuset återspeglas i rekryteringen av flera nya nyckelroller för både Billecta och SaveLend. För att ta Billecta till nästa nivå har de rekryterat både en VD och en COO. VDN har bakgrund av att tidigare skalat upp säljorganisationer, främst inom B2B, i både större och mindre bolag. COON har bakgrund inom en rad olika tech-organisationer, däribland Google, och har under sin tid på Billecta effektiviserat supportorganisationen ytterligare. Förstärkning sker även inom SaveLend som rekryterat både en kommersiell chef och en kreditchef, båda med bakgrund inom bank och kreditförmedlare.

Finansiell utveckling

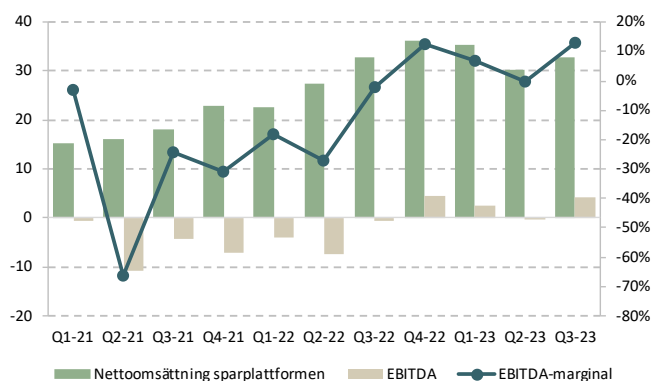
Omsättningstillväxten uppgick till 4% y/y, vilket får anses okej givet omställningen. Omställningen innebär att de genom förändringar av inkassoportföljerna minskat risken och renodlat rollen som fintech-bolag, slutat med högkostnadskrediter och övergått till krediter med längre löptid, vilket är positivt i längden. Den positiva effekten av krediter med längre löptider såg vi resultat av redan under Q3 då omsättningen ökade q/q trots att förmedlat kapital sjönk.

Om tillväxten var åt det mjukare hållet var vinsten det motsatta. För första gången genererar båda segmenten vinst under samma kvartal. Det visar att båda verksamheterna nått sin kritiska massa för att generera vinst. EBITDA uppgick till rekordhög 6,5 mkr (1,2). Även om vi exkluderar aktiveringarna var vinsten rekordhög i absoluta tal vilket innebär att även marginalen slog rekord. Den förbättrade vinstnivån drevs av högre bruttomarginal och fortsatt god kostnadskontroll. Bruttomarginalförbättringen drevs av båda segmenten och berodde till stor del på ytterligare stordriftsfördelar hos både leverantörer och kunder.



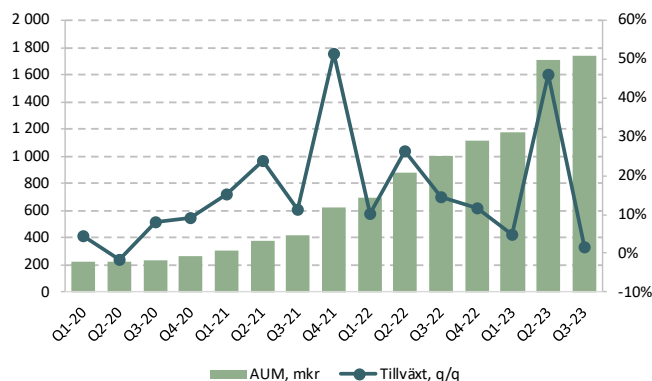
Utvecklingen för Sparplattformen var som väntat åt det mjukare hållet. Positivt är att segmentet genererar q/q-tillväxt och hög lönsamhet. Tidigare var omsättningen för segmentet starkt korrelerad med förmedlad volym, men det håller på att förändras. I och med omställningen till krediter med längre löptid som genererar löpande intäkter minskar korrelationen och bidrar till ett jämnare intäktsflöde. Skiftet till lägre förmedlingsavgift och högre andel vinstdelning gör att SaveLends incitament tydligare sammanfaller med spararnas.

Sparplattformen uppvisar tydlig lönsamhetsförbättring



Källa: EPB, SaveLend

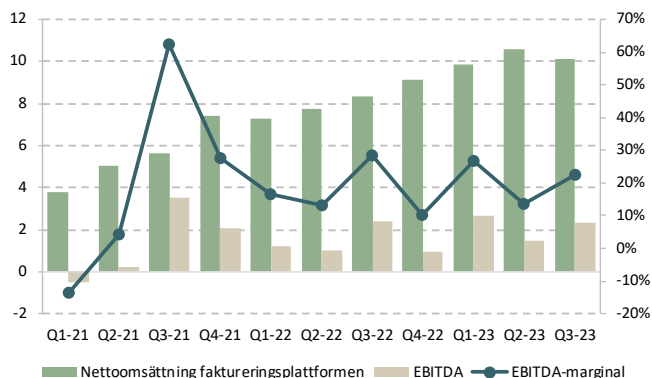
AUM-utvecklingen tyder på att spararna är försiktigare



Källa: EPB, SaveLend

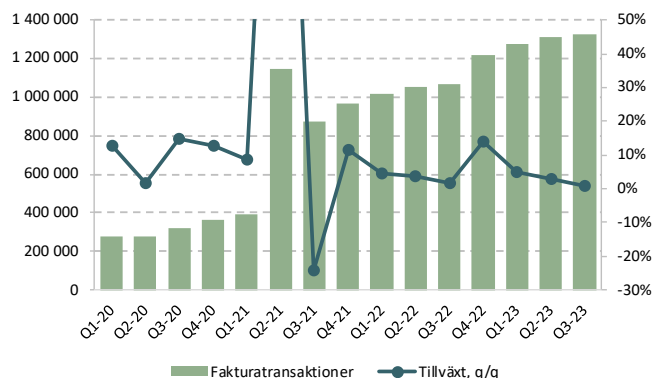
Faktureringsplattformen fortsätter att växa snabbt, 22% y/y, och uppvisa god lönsamhet. Intäkten per skickad faktura uppgick till 7,7 kr jämfört 8,0 kr föregående kvartal. Ur ett historiskt perspektiv är 7,7 kr bra och i nivå med vad vi räknar med att det kommer att ligga. Net revenue retention rate uppgick till 109% och visar att befintlig kundstock fortsätter att växa samtidigt som nykundstillväxten är god. Vi saknar ett större avtal som får fakturavolymer att ta nästa steg.

Faktureringsplattformen fortsätter att leverera



Källa: EPB, SaveLend

Väntar på nästa stora kund för att ta nästa stora kliv



Källa: EPB, SaveLend

Den förbättrade lönsamheten syns även i kassaflödet som fortsätter att förbättras. Det starkare kassaflödet i kombination med att kassan stärktes gör att vi anser risken för nyemission som låg. Kassan förbättrades genom att de bad om anstånd av skatt, vilket kan liknas vid ett lån med lägre räntekostnad än vad kreditmarknaden kan erbjuda.

Prognosförändringar

I stort var kvartalets utveckling i linje med våra helårsprognoser. Vi genomför därför endast mindre förändringar, främst för innevarande år. Den största förändringen är att vi höjer bruttomarginalen över hela prognosperioden till följd av ökade skalfördelar. Vidare sänker vi våra OPEX estimat för innevarande år då bolaget fortsätter uppvisa god kostnadskontroll.

Förändringarna som genomförts under året i kombination med ökat säljfokus, förbättrad användarvänlighet, nya fasträntekontot som lanseras H1 2024, lansering av app samt ökad utlåning av EUR-krediter är några av drivarna bakom vår förväntade tillväxt 2024. Vi ser 2023 som ett mellanår och att 2024 blir året då SaveLend får åtnjuta frukterna av arbetet 2023.

Förbättrad bruttomarginal och lägre kostnader driver våra prognosförändringar

SEKm	Nya prognoser			Gamla prognoser				Förändring (%)		
	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	175	228	313	150	175	228	313	0%	0%	0%
Kostnad sålda varor	-19	-23	-28	-22	-22	-26	-33	-12%	-14%	-14%
Bruttoresultat	156	205	285	128	153	201	280	1%	2%	2%
Bruttomarginal	88,9%	90,0%	90,9%	85,1%	87,4%	88,4%	89,4%	1,5 pp	1,6 pp	1,5 pp
Marknadsföringskostnader	-43	-57	-78	-46	-44	-57	-78	-3%	0%	0%
Övriga externa kostnader	-34	-36	-41	-29	-36	-36	-41	-5%	0%	0%
Personalkostnader	-77	-81	-86	-72	-79	-81	-86	-2%	0%	0%
EBITDA, justerad	17	41	88	-4	12	39	85	39%	6%	4%
EBITDA-marg.	10%	18%	28%	Neg	7%	17%	27%	2,8 pp	1,0 pp	1,0 pp

Källa: EPB

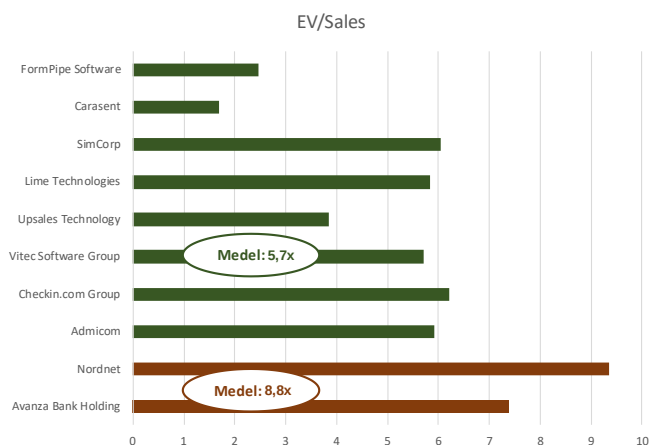
Värdering

Vi fortsätter att använda Sum-of-the-Parts (SOTP) baserat på EV/S på våra försäljningsprognoser som värderingsmetod. Denna förankras sedan med en DCF-analys.

Sparplattformen, SaveLend, väljer vi att jämföra med nätbankerna Avanza och Nordnet då vi anser att dessa har liknande huvudverksamhet – sparande på den egna sparplattformen. Alla tre bolagen riktar sig mot samma målgrupp, men med ett par väsentliga skillnader; Avanza och Nordnet behöver inte finna en motpart till det investerade kapitalet. Dessutom har Avanza och Nordnet ett långt track-record, starka varumärken och hög lönsamhet. Därmed är en rabatt motiverad jämfört Avanza och Nordnets multiplar, som idag uppgår till i snitt EV/S 8,8x för 2023.

Till följd av ovan nämnda skillnader samt att vi ser en stigande oro på kreditmarknaden, har vi valt att sätta en rabatt på 60% jämfört Avanza och Nordnet. Detta innebär en EV/Sales-multiplik på 3,4x för SaveLend. Applicerar vi det på vår prognos för 2023 får vi ett motiverat värde om 8,6 kr per aktie.

Jämförelsegrupper



Källa: EPB, Factset 2023-11-15

Känslighetsanalys SaveLend

SaveLend sales mkr, 2023e						
	118	125	131	138	145	
EV/Sales	2,9	6,4	6,8	7,1	7,5	7,8
	3,2	7,1	7,5	7,9	8,3	8,7
	3,5	7,7	8,2	8,6	9,0	9,5
	3,8	8,4	8,9	9,3	9,8	10,3
	4,1	9,1	9,6	10,1	10,6	11,1

Källa: EPB, Factset 2023-11-15

För faktureringsplattformen Billecta, vars kärnverksamhet är automatiserad, anser vi att detta segment bör värderas som SaaS-bolag. I denna jämförelsegrupp har vi valt nordiska SaaS-bolag, se bild ovan för urval. Dessa handlar idag i snitt till EV/Sales 5,7x för 2023. Sedan senaste uppdateringen noterar vi att värderingarna för jämförelsegruppen blivit jämnare mellan bolagen. Då Billecta presterar så pass bra tillväxt och EBITDA-marginal väljer vi att inte sätta rabatt mot jämförelsegruppen. Vi sätter således en EV/Sales-multiplik på 5,7x på våra omsättningsprognoser för 2023e, vilket ger ett motiverat värde om 4,6 kr per aktie.

Känslighetsanalys Billecta

Billecta sales mkr, 2023e						
	39	41	44	46	48	
EV/Sales	5,1	3,7	3,9	4,1	4,3	4,5
	5,4	3,9	4,1	4,4	4,6	4,8
	5,7	4,1	4,4	4,6	4,8	5,1
	6,0	4,4	4,6	4,8	5,1	5,3
	6,3	4,6	4,8	5,1	5,3	5,6

Källa: EPB, Factset 2023-11-15

När vi adderar de två segmentens värderingar ser vi ett värde för hela SaveLend på 13,2 kr per aktie. Vår DCF-värdering visar ett motiverat värde på 13,4 kr per aktie. Vi behåller därmed vårt motiverade värde om 12-13 kr per aktie.

Koncernens värdering

	Omsättning 2023e mkr	Peers multipel	Rabatt	Multipel	Motiverat värde
SaveLend	131	8,8	60%	3,5	8,6
Billecta	44	5,7	0%	5,7	4,6
Totalt					13,2

Källa: EPB, Factset 2023-11-15

DCF

Nedan visas DCF:en utifrån vår prognostiserade utveckling.

Valuation output				WACC assumptions		Sensitivity analysis							
Sum of PV of FCF (explicit period)				443 435	Risk free nominal rate	2.5%	WACC	Long-term growth rate					
PV of terminal value (perpetuity formula)				286 529	Risk premium	5.5%		2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%	
Enterprise value				729 965	Extra risk premium	5.0%		12.0%	14.1	14.6	15.1	15.6	16.3
Latest net debt				11 200	Beta	1.0		12.5%	13.4	13.8	14.2	14.7	15.2
Minority interests & other				0	Cost of equity	13.0%		13.0%	12.7	13.0	13.4	13.8	14.3
Equity value				718 765	Cost of debt (pre-tax)	6.0%		13.5%	12.1	12.4	12.7	13.1	13.5
No. of shares outstanding (thousand)				53 553	Tax rate	21%		14.0%	11.5	11.8	12.1	12.4	12.8
Equity value per share (SEK)				13.4	Target debt/(debt + equity)	0%		Long-term EBIT margin					
					WACC	13.0%		15.0%	17.5%	20.0%	22.5%	25.0%	
Implicit multipl.				2022	2023	2024	WACC	12.0%	12.6	13.8	15.1	16.3	17.5
EV/Sales				4.9	4.2	3.2		12.5%	12.0	13.1	14.2	15.3	16.5
EV/EBITDA				-184.0	42.4	17.9		13.0%	11.3	12.4	13.4	14.5	15.5
EV/EBIT				-30.0	-107.2	41.3		13.5%	10.8	11.8	12.7	13.7	14.6
EV/NOPLAT				-37.8	-135.1	52.1		14.0%	10.3	11.2	12.1	13.0	13.9
Current Share price				5.32									
Terminal value assumptions							WACC	12.0%	12.6	13.8	15.1	16.3	17.5
Long term growth rate				3.0%		12.5%		12.0	13.1	14.2	15.3	16.5	
Long term EBIT margin				20.0%		13.0%		11.3	12.4	13.4	14.5	15.5	
Depreciation (% of sales)				4.0%		13.5%		10.8	11.8	12.7	13.7	14.6	
Capex (% of sales)				5.0%		14.0%		10.3	11.2	12.1	13.0	13.9	
Working cap. (% of sales)				-1.0%									
Tax rate				20.6%									

Källa: EPB

Resultaträkning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	45	56	94	150	175	228	313	368
Totala intäkter	45	56	94	150	175	228	313	368
Kostnad sålda varor	-4	-5	-10	-22	-19	-23	-28	-36
Bruttoresultat	41	51	84	128	156	205	285	333
Försäljningskostnader	-13	-19	-38	-46	-43	-57	-78	-94
Administrationskostnader	-21	-29	-43	-72	-77	-81	-86	-105
Övriga rörelsekostnader	-9	-11	-21	-14	-18	-26	-33	-31
EBITDA	-1	-7	-6	-3	17	41	88	103
Jämförelsestörande poster	0	0	12	1	0	0	0	0
EBITDA, justerad	-1	-7	-18	-4	17	41	88	103
Avskrivningar	-6	-7	-10	-20	-24	-23	-21	-18
EBITA, justerad	-7	-14	-28	-24	-7	18	67	85
EBIT	-7	-14	-16	-23	-7	18	67	85
EBIT, justerad	-7	-14	-28	-24	-7	18	67	85
Finansnetto	-2	-1	-1	-2	-2	-2	-2	-2
Resultat före skatt	-9	-15	-17	-25	-9	15	64	83
Resultat före skatt, justerad	-9	-15	-29	-26	-9	15	64	83
Total skatt	1	1	1	-2	-2	-2	-15	-19
Nettoresultat	-8	-14	-17	-27	-11	13	50	64
Nettoresultat, justerad	-8	-14	-29	-28	-11	13	50	64
Intäkstillväxt	-	26%	67%	60%	16%	30%	38%	18%
Bruttomarginal	91,5%	90,6%	89,2%	85,1%	88,9%	90,0%	90,9%	90,3%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	7,8%	21,3%	23,0%
EPS, justerad	-2,44	-4,10	-0,60	-0,54	-0,21	0,25	0,93	1,19
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%	28%

Källa: SaveLend Group, EPB

Kassaflödesanalys

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
EBIT	-7	-14	-16	-23	-7	18	67	85
Övriga kassaflödesposter	7	6	-3	9	20	19	4	-3
Förändringar i rörelsekapital	-7	-5	-3	11	-3	-5	-2	-4
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-8	-13	-22	-3	10	32	68	78
Investeringar i anläggningstillgångar	0	0	-3	-3	-2	-3	-3	-4
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-4	-7	-8	-21	-13	-8	-5	-3
Övrigt Kassaflöde från investeringar	0	-11	-30	41	0	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-4	-18	-42	17	-16	-11	-8	-8
Fritt kassaflöde	-12	-31	-63	14	-5	21	60	70
Förvärv och avyttringar	0	0	1	-10	-2	-4	-4	-4
Nyemission / återköp	16	1	50	33	0	0	0	0
Förändring av skulder	4	29	44	87	0	0	0	0
Utdelningar	0	0	0	0	0	0	-25	-38
Övriga poster	-4	-5	-12	-127	-7	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	16	25	82	-17	-9	-4	-29	-42
Kassaflöde	4	-6	19	-3	-14	17	31	28
Nettoskuld	-6	-2	-15	0	-7	-23	-48	-70

Källa: SaveLend Group, EPB

Balansräkning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR								
Goodwill	33	33	40	57	57	57	57	57
Övriga immateriella tillgångar	23	24	59	83	96	83	69	57
Materiella anläggningstillgångar	3	2	4	3	3	4	5	7
Finansiella anläggningstillgångar	1	16	46	5	5	5	5	6
Övriga anläggningstillgångar	0	0	2	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	60	75	150	149	162	150	137	127
Kundfordringar	6	13	17	5	7	9	13	14
Övriga omsättningstillgångar	33	31	104	149	91	113	146	182
Likvida medel och kortfristiga placeringar	10	4	23	20	19	36	63	86
Summa omsättningstillgångar	48	48	144	174	117	158	222	283
SUMMA TILLGÅNGAR	109	124	294	323	279	307	359	409
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	54	40	80	106	95	109	134	159
Summa eget kapital	54	40	80	106	95	109	134	159
Långfristiga räntebärande skulder	0	0	2	12	5	5	5	5
Långfristiga leasingskulder	2	1	2	1	1	1	1	1
Övriga långfristiga skulder	8	25	64	15	30	26	22	18
Summa långfristiga skulder	10	26	68	27	36	32	28	24
Kortfristiga räntebärande skulder	0	0	2	6	3	4	5	6
Leverantörsskulder	3	4	9	9	10	10	13	13
Kortfristiga leasingskulder	1	1	2	2	3	3	4	5
Övriga kortfristiga skulder	40	52	133	173	131	150	176	203
Summa kortfristiga skulder	45	57	146	190	148	167	198	226
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	109	124	294	323	279	307	359	409

Källa: SaveLend Group, EPB

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	-	26%	67%	60%	16%	30%	38%	18%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%	>100%	17%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%	27%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%	28%
Bruttomarginal	91,5%	90,6%	89,2%	85,1%	88,9%	90,0%	90,9%	90,3%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	9,8%	17,9%	28,0%	27,9%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	9,8%	17,9%	28,0%	27,9%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	7,8%	21,3%	23,0%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	7,8%	21,3%	23,0%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	5,9%	15,8%	17,3%

Källa: SaveLend Group, EPB

Avkastning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	13%	41%	43%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	15%	49%	52%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	20%	78%	97%

Källa: SaveLend Group, EPB

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Kundfordringar / totala intäkter	13%	23%	18%	4%	4%	4%	4%	4%
Leverantörsskulder / KSV	84%	76%	86%	41%	54%	45%	44%	36%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	97%	90%	>100%	>100%	94%	89%	88%	85%
Rörelsekapital / totala intäkter	-11%	-21%	-23%	-18%	-25%	-17%	-9%	-5%
Kapitalomsättningshastighet	0,8x	1,3x	1,1x	1,2x	1,6x	1,9x	2,1x	2,1x

Källa: SaveLend Group, EPB

Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-6	-2	-15	0	-7	-23	-48	-70
Soliditet	50%	33%	27%	33%	34%	35%	37%	39%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,1x	0,0x	-0,2x	0,0x	-0,1x	-0,2x	-0,4x	-0,4x
Nettoskuld / EBITDA	5,7x	0,3x	2,5x	0,0x	-0,4x	-0,6x	-0,5x	-0,7x

Källa: SaveLend Group, EPB

Aktiedata

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
EPS	-2,44	-4,10	-0,35	-0,52	-0,21	0,25	0,93	1,19
EPS, justerad	-2,44	-4,10	-0,60	-0,54	-0,21	0,25	0,93	1,19
FCF per aktie	-3,55	-8,64	-1,34	0,27	-0,10	0,39	1,12	1,31
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,46	0,71
Eget kapital per aktie	16,2	11,7	1,68	2,06	1,78	2,03	2,49	2,97
Antal aktier vid årets slut, m	3,35	3,46	47,5	51,6	53,6	53,6	53,6	53,6
Antal aktier efter utspädning, snitt	3,35	3,54	47,5	52,3	52,9	53,6	53,6	53,6

Källa: SaveLend Group, EPB

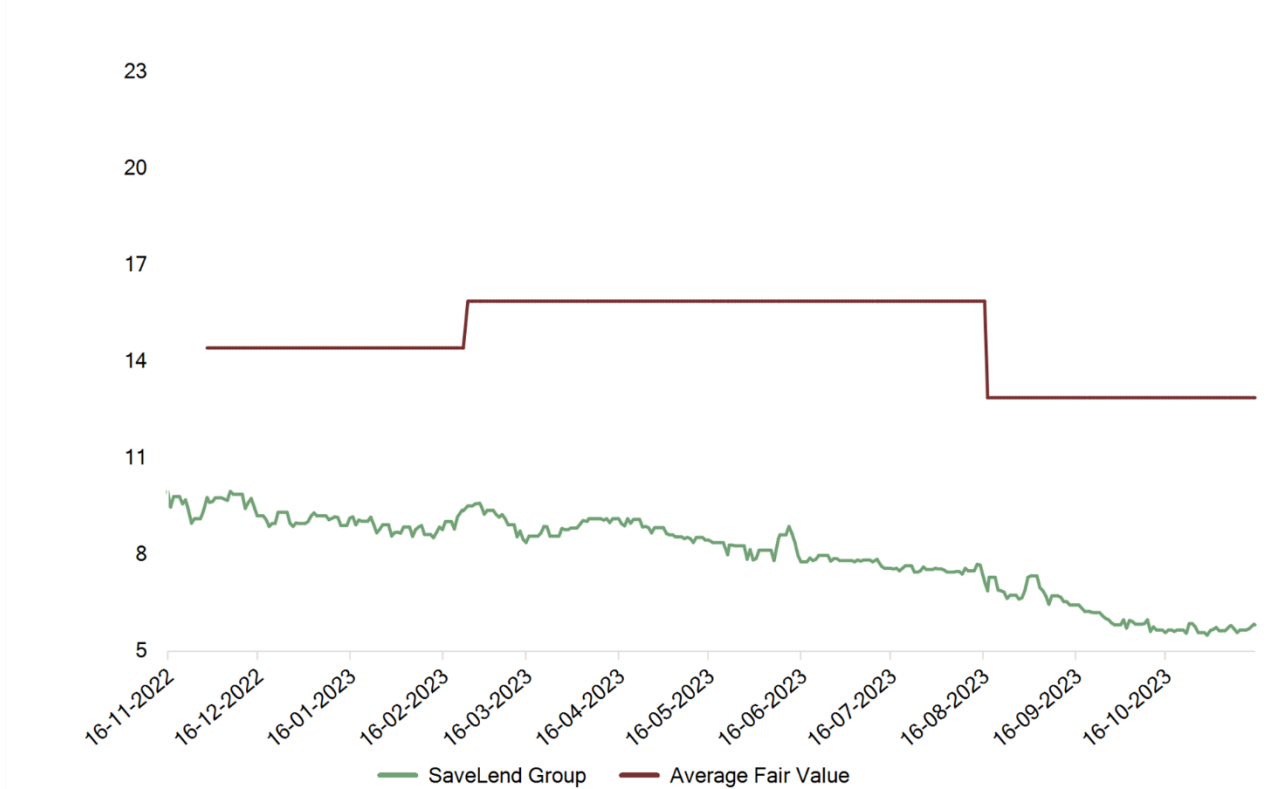
Värdering

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	21,8x	5,9x	4,6x
P/EK	0,3x	0,5x	4,9x	4,2x	3,1x	2,7x	2,2x	1,8x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	32,0x	Neg.	14,1x	4,9x	4,1x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	3%	Neg.	7%	21%	24%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	8,5%	13,1%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	50,0%	60,0%
EV/Sales	Neg.	Neg.	4,0x	3,0x	1,7x	1,3x	1,0x	0,8x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	17,6x	7,4x	3,5x	2,9x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	-44,4x	17,1x	4,5x	3,6x
EV	Neg.	Neg.	374	443	303	303	303	303
Aktiekurs	-	-	8,2	8,6	5,4	5,4	5,4	5,4

Källa: SaveLend Group, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

SaveLend Group (YIELD SS EQUITY)



Källa: EPB, IDC

Disclosure

Denna publikation (nedan "Publikationen") har sammanställts av Erik Penser Bank AB (nedan "Banken") i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsedd att vara rådgivande. Banken har tillstånd att bedriva bank- och värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan dock aldrig garanteras av Banken.

Som ett steg i utformandet av Publikationen har det analyserade bolaget (nedan "Bolaget") verifierat faktainnehållet i Publikationen. Bolaget kan dock aldrig påverka de delar av Publikationen som innefattar slutsatser eller värderingar.

Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns egna 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 heller sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Publikationen utgör därmed inget investeringsråd och ska inte heller uppfattas som sådan. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på Publikationen alltid fattas självständigt av investeraren och Banken fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller direkt/indirekt skada som grundar sig på användandet av denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk då dessa både kan öka och minska i värde. 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.

Det angivna motiverade värdet ska inte tolkas som en riktkurs vid en viss tidpunkt, utan är ett teoretiskt framräknat värde som det analyserade bolaget skulle kunna värderas till, givet att alla våra antaganden visar sig vara korrekta, och att inga oförutsedda negativa aspekter tillkommer. Det är inte ovanligt att aktiemarknaden värderar ett bolag till kraftigt rabatt eller med premium mot ett teoretiskt framräknat värde. Det finns således ingen garanti för att aktien kommer att handlas till vårt framräknade motiverade värde, även om våra antaganden visar sig vara korrekta.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde ska 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. Värderingsmetoden ska läsas tillsammans med riskklassificeringen. Vad gäller riskklassificeringen: 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%.

För mer detaljerad information om värderingsmodeller klicka [här](#).

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas 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 innehåll i Publikationen.

Bankens analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att förebygga och förhindra intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. För att förebygga intressekonflikter har Banken bl. a. vidtagit åtgärder för att förhindra otillbörlig informationsspridning, även kallade 'Chinese Walls'. Analysavdelningen är därmed fysiskt avskild från Corporate Finance-avdelningen som inte heller får delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Banken har även interna regler för att hantera eventuella intressekonflikter mellan analytikern, Bolaget och Banken.

Det kan dock, från tid till annan, förekomma att Banken utför 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 det analyserade bolaget. Banken har dock utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för analysen samt utformat interna regler för anställdas egna affärer som gäller för analytiker. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Den analytiker som har utarbetat Publikationen, och andra medverkande som har vetskap om analysens slutsats, får inte för egen räkning handla i berörda finansiella instrument eller med därtill relaterade finansiella instrument.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt Bolaget. [Klicka här](#) för mer information om tjänsten.

Om annat inte uttryckligen anges i Publikationen uppdateras analysen kvartalsvis samt när Bankens analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till det analyserade bolaget eller finansiella instrument.

Banken erhåller ersättning från Bolaget för tjänsten Penser Access.

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