



Penser Access by Carnegie

Övriga finansiella tjänster | Sverige | 26 februari 2024

SaveLend Group

2023 var förändringarnas år och 2024 året de vänder till vinst

Står väl rustade för fullt fokus på tillväxt under 2024

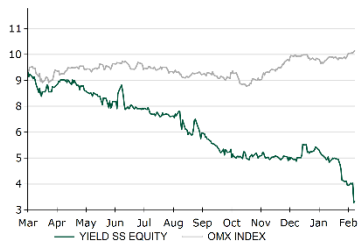
2023 var ett år då SaveLends verksamhet sattes på prov. Sedan bolaget grundades för 10 år sen har sparformen bevisat att den kan leverera stabil avkastning i en lågräntemiljö. Under 2023 steg räntorna hastigt och sparstrategierna sattes på prov. Strategierna har visat sig vara robusta och fortsatt att avkasta som förväntat, trots att marknaden ändrat karaktär. 2023 har även innefattat flera stora strategiska beslut. Det främsta beslutet har varit att fokusera mer på kärnverksamheten och det som bolaget är bra på. Besluten har lett till att de avslutat verksamheter utanför Sverige och Finland, minskat risken i balansräkningen, samt fokuserat på att utveckla sparerbjudandet. Det är tydligt att bolaget under det fjärde kvartalet tar kostnader för att avsluta projekt och vänder blad för att gå in i 2024 starkare och med fullt fokus framåt.

Vi räknar med att bolaget når positivt resultat i Q2'24

Omsättningen för 2023 var något lägre än vi räknat med. I våra prognoser hade vi räknat med att fler projekt skulle lanserats än vad som blev utfallet. Till följd av att bolaget avslutar verksamheter utomlands sänker vi tillväxttakten för 2024. Vi hade räknat med att dessa skulle komma igång lite smått under året. Vad vi förstått ska den nya sparprodukten "Fasträntekonto" lanseras under inledningen av 2024. Vi räknar med lansering under Q2 och att de lite större inflödena kommer igång under Q3. Således räknar vi med att tillväxten främst tar fart under H2. Bolaget kommunicerar att de förväntar sig att leverera positivt resultat under första halvan av 2024. Vi ser också detta som möjligt. En del av engångskostnaderna under Q4'23 leder till kostnadsbesparingar framgent och adderar bolaget några miljoner till i omsättning kommer resultatet bli positivt.

Attraktivt värderat, trots att vi justerar ned vårt motiverade värde till 11,5-12,5 kr per aktie (12-13)

Förändringarna som omgärdat företaget har lett till osäkerhet om hur det utvecklas, vilket återspeglas i kursutvecklingen. Bolaget gick från att vara ett utpekad tillväxtbolag till att i fjol ha genomfört omstruktureringar och skiftat fokus till lönsamhet. Förändringarna är nu genomförda och bolaget står stadigare när de med ökat fokus på tillväxt går in i 2024. I och med att det krävs relativt lite för att nå lönsamhet anser vi aktien vara attraktivt värderad. Sedan senaste uppdateringen har värderingen på jämförelsebolagen i Billecta stigit, varpå värdet vi ser i Billecta överstiger hela dagens värdering.

Estimatändring				Prognos (mkr)					Värde och risk													
	24e	25e	26e		2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	11,5 - 12,5 kr												
Totala intäkter	-6,7%	-4,6%	-	Totala intäkter	170	207	278	355	Aktiekurs	3,3 kr												
EBITDA, just.	-8,3%	-3,2%	-	Tillväxt	13%	22%	35%	27%	Riskenivå	Medium												
EPS, just.	N.m.	N.m.	-	EBITDA, just.	4	36	64	98	Kursutveckling 12 mån 													
Kommande händelser																						
Q1 - rapport	15 maj 2024																					
Q2 - rapport	15 augusti 2024																					
Bolagsfakta (mkr)																						
Antal aktier	54m			EBIT, just.	-20	10	39	76	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		✓																				
Börsvärde	174			EPS, just.	-0,2	0,1	0,5	1,1														
Nettoskuld	17			EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	>100%	99%														
EV	191			EK/aktie	1,7	1,8	2,1	2,5														
Free float	62%			Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,3	0,6														
Daglig handelsvolym, snitt	105k			EBIT-marginal	Neg.	5,0%	14,1%	21,4%														
Bloomberg Ticker	YIELD SS EQUITY			ROE, just.	Neg.	6,1%	26,9%	45,6%														
Analytiker				ROCE, just.	Neg.	9,2%	32,4%	53,3%														
Hugo Lisjo				EV/Sales	1,8x	0,9x	0,7x	0,5x														
hugo.lisjo@carnegie.se				EV/EBITDA	84,9x	5,3x	3,0x	1,9x														
				EV/EBIT	-	18,5x	4,8x	2,5x														
				P/E, just.	-26,7x	30,0x	6,2x	3,1x														
				P/EK	3,4x	1,8x	1,6x	1,3x														
				Direktavkastning	0,0%	0,0%	8,1%	19,4%														
				FCF yield	-5%	2%	16%	34%														
				Nettoskuld/EBITDA	0,7x	0,0x	-0,1x	-0,3x														

Investment case

SaveLend Group har två kärnverksamheter, en sparplattform 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 en investering i ungefär 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, som 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 KreditFörmedling (SKF) samt Fixura. Bakom fakturering och inkassoverksamheten står Billecta.

SaveLend har utvecklat en sparplattform för kreditförmedling. Plattformen ger kreditgivare, d.v.s. investerare, möjlighet 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- och 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, som 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 2024. 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 för SaveLend om 7,2 kr och för Billecta om 5,0 kr, vilket ger ett totalt värde om 12,1 kr för koncernen. Vi ser därmed ett motiverade värde om 11,5-12,5 kr per aktie.

Kvartalet i korthet

Kärnverksamheten fortsätter att utvecklas väl

Förändringarna under året har medfört svårigheter att följa den underliggande verksamhetens utveckling. Som tidigare nämnt påverkades omsättningen under Q4'22 positivt av engångsintäkter uppgående till ca 5 mkr. Justerar vi för dessa engångsintäkter motsvarar omsättningen under Q4'23 en tillväxt på 6% y/y. Dessutom har de förändringar som genomförts i de förvärvade verksamheterna medfört en intäktsminskning på 3,7 mkr jämfört med kvartalet föregående år. Justerar vi även för dessa är tillväxten 15% y/y. Även kostnaderna har påverkats på ungefär samma sätt. Upplösning av en förlustreserv under Q4'22 minskade kostnaderna med 3,6 mkr, medan Q4'23 tyngs av engångskostnader uppgående till över 7 mkr. Justerar man för alla dessa poster visar det att den underliggande verksamheten utvecklats väl.

Tydligt förbättrad bruttomarginal

Under det fjärde kvartalet steg sparplattformens bruttomarginal till 91% (84) och för fakturaplattformen steg marginalen till 77% (73). Bruttomarginalförbättringen återspeglas tydligt i gruppens förbättrade lönsamhet under året. Bruttovinsten uppgick för 2023 till 151,3 mkr (127,9), vilket motsvarar en ökning med 18%, jämfört med omsättningstillväxten på 13%. Då bolaget har haft god kostnadskontroll under året har de operationella kostnaderna varit relativt konstanta, så det mesta av bruttomarginalförbättringen har fått direkt positiv påverkan på vinsten.

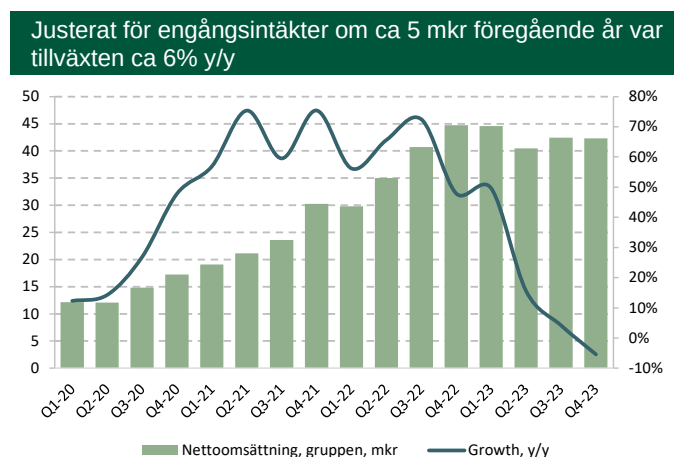
Fokuserar verksamheten till Sverige och Finland

Ledningen har fattat ett beslut att fokusera mer energi på kärnverksamheten och det bolaget är bra på. Därför har de beslutat att fokusera all energi på den svenska och finska verksamheten och avslutar därmed sin kreditförmedlingsverksamhet i Polen. Avvecklandet av den polska verksamheten bör inte påverka omsättningen speciellt mycket, utan kommer snarare att bidra med ytterligare kostnadsbesparingar.

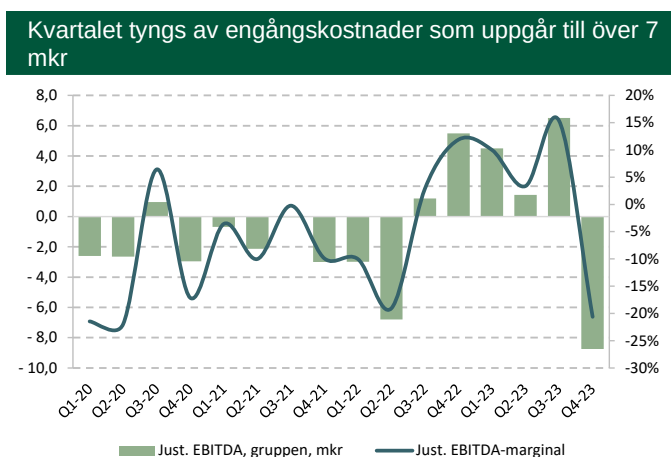
Bolaget genomför även förändringar i den finska verksamheten så att även den ska vända till lönsamhet. En av förändringarna är att de på SaveLends finska plattform tills vidare endast kommer att erbjuda möjlighet att investera i konsumentkrediter. En annan förändring är att de implementerat en liknande kreditbedömningsmodell som de använder i Sverige. Testerna har givit positivt utfall och den tyska kreditspecialisten NordIX har valt att investera EUR 1m i finska konsumentkrediter.

Ett kvartal fyllt av engångsposter

Som tidigare nämnt var Q4 ett kvartal där ledningen valde att ta kostnader för att vända blad och gå starkare in i 2024. Således måste justeringarna vi tidigare nämnt tas i beaktande när man tittar på utvecklingen.

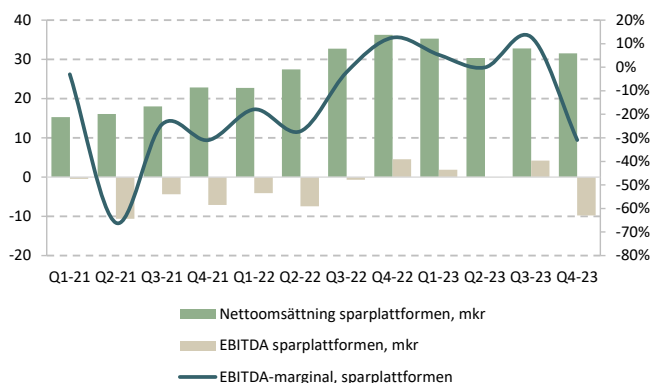


Källa: SaveLend, Penser by Carnegie



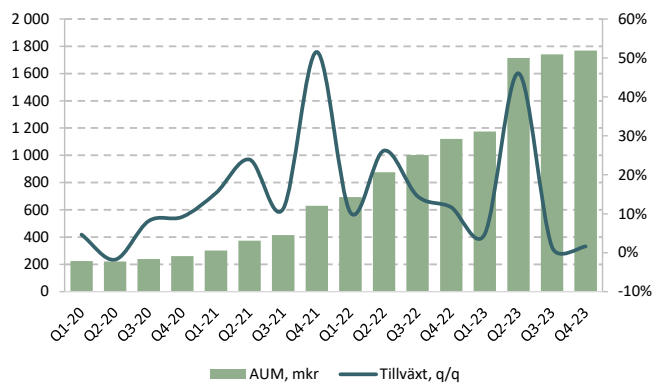
Källa: SaveLend, Penser by Carnegie

Engångsintäkten Q4'22 var hänförlig sparplattformen, justerat för detta var tillväxten 1%



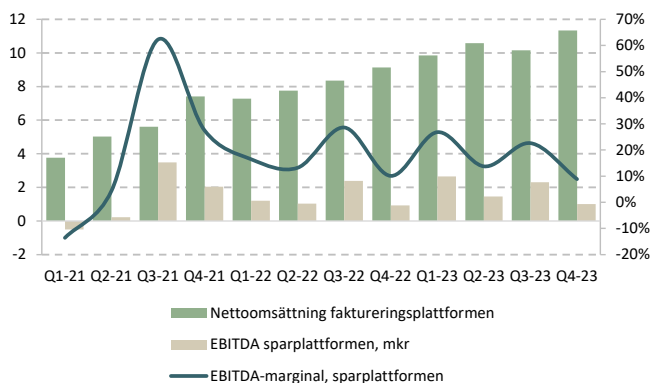
Källa: SaveLend, Penser by Carnegie

Bolaget har haft svårt att attrahera nytt kapital under året, därför ska de under 2024 öka kundhöjdheten



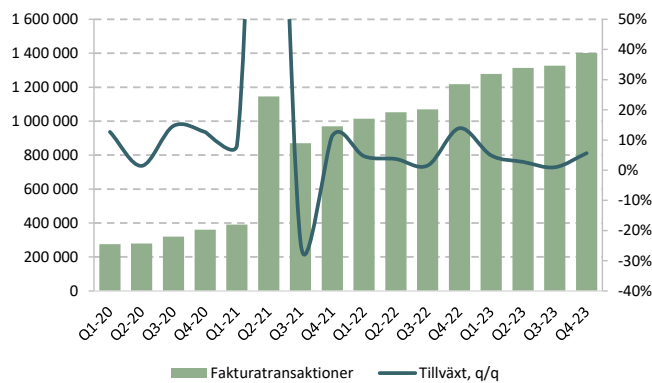
Källa: SaveLend, Penser by Carnegie

Faktureringsplattformen fortsätter att stabilt öka intäkterna och vi räknar med förbättrad lönsamhet under 2024



Källa: SaveLend, Penser by Carnegie

Antalet skickade fakturor ökar stabilt. Under 2024 förväntar vi oss ett nytt större kontrakt



Källa: SaveLend, Penser by Carnegie

Prognoser och prognosförändringar

Förbättrat marknadsklimat, förändrat erbjudande i Finland samt nya produkter kommer att driva tillväxt under 2024

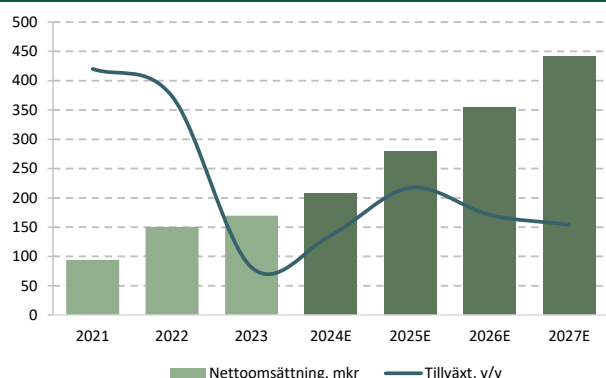
Under 2024 räknar vi med att SaveLend kommer att gå med vinst från och med Q2 och att tillväxten tar fart under H2'24. De snabba och stora räntehöjningar som präglat 2023 har gjort att många drabbats hårt ekonomiskt och därmed inte haft möjlighet att spara lika mycket. Under 2024 räknar många ekonomer med att det kommer att ske flera räntesänkningar, vilket leder till ökade sparmöjligheter. Nu har bolagets strategier bevisat sig både i ränteupp- och nedgång, så sparare kan känna sig tryggare med strategierna är robusta.

Genom tidigare nämnda förändringar i Finland ska den verksamheten också börja bidra med positivt resultat. Hittills har den svenska verksamheten fått finansiera de utländska kontoren. Nu tar bolaget ett omtag i Finland och tar med sig de erfarenheter de har från Sverige för att inte göra samma misstag igen.

SaveLend har under året ändrat sitt sparerbjudande och gjort det mer flexibelt, ökat antalet sparformer och tagit fram automatiserade sparstrategier. Den gamla sparformen där spararna själva får välja vad de vill spara i finns kvar och har kompletterats av de automatiserade sparstrategierna Balanserad och Yield, samt projektfinansiering. Under inledningen av 2024 kommer de även att lansera ett fasträntekonto där spararna blir garanterade 6% ränta. Med flera produkter finns det något för alla typer av sparare, både de som vill ta mer risk och de som vill ha en garanterad avkastning under en viss tidsperiod.

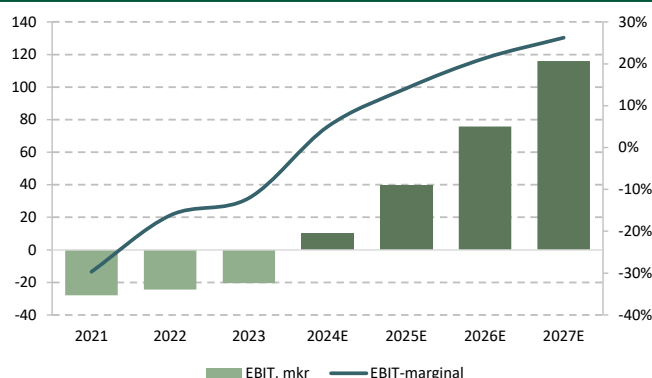
När räntorna gick upp under 2023 minskade avkastningsskillnaden mellan SaveLends plattform och fasträntekonton. Det gjorde det mindre attraktivt att ta den extra risken krediter innebär jämfört med ett sparkonto. Om det blir som konsensus räknar med, att räntorna kommer att gå ned under 2024, blir avkastningen på kreditinvesteringar genast mer intressant igen. Med fasträntekonto som garanterar 6% med bindningstider på 12 eller 24 månader har bolaget ett konkurrenskraftigt alternativ oavsett om räntan går ned eller inte.

Plattformarna har bevisat sig under 2023



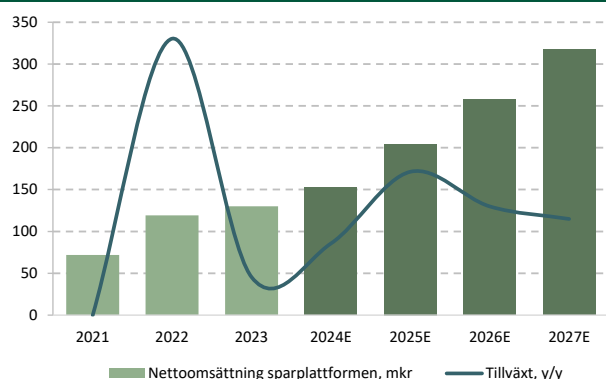
Källa: SaveLend, Penser by Carnegie

Båda plattformarna förväntas bidra med positivt EBIT



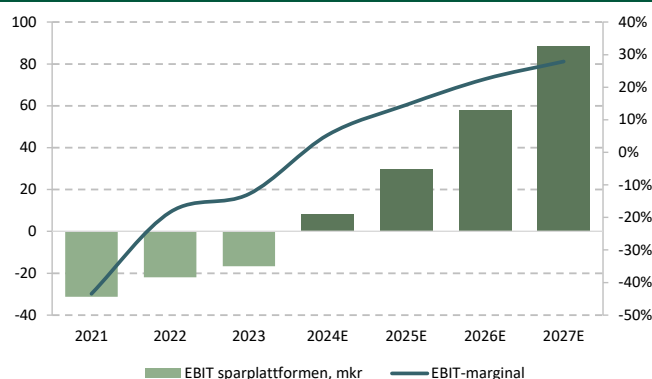
Källa: SaveLend, Penser by Carnegie

Vi ser stor potential i fasträntekontot som erbjuder en attraktiv ränta



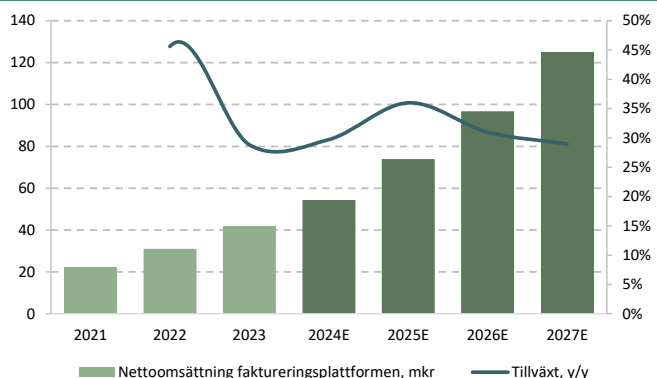
Källa: SaveLend, Penser by Carnegie

Plattformen är skalbar, så vi räknar med att kostnaderna inte ska behöva öka speciellt mycket



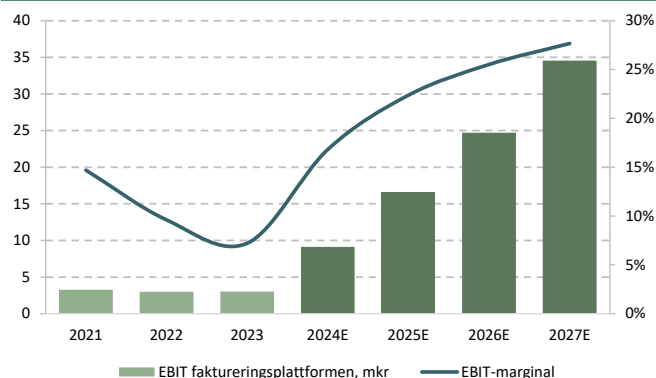
Källa: SaveLend, Penser by Carnegie

Vi förväntar oss ett stort kontrakt under året som får faktureringsvolymen att ta nästa kliv



Källa: SaveLend, Penser by Carnegie

Det automatiserade fakturaflödet ska inte kräva någon större kostnadsökning vid högre volymer



Källa: SaveLend, Penser by Carnegie

Prognosförändringar

Den främsta förändringen vi gör i våra prognoser är att sänka tillväxttakten för 2024 till följd av att vi tagit bort våra förväntade intäkter från utlandssatsningen. Lägre tillväxttakt leder till lägre marknadsföringskostnader och att bolaget inte kommer att behöva öka personalstyrkan i samma takt som tidigare tänkt. Således förväntar vi oss samma marginaler som tidigare.

Sänker tillväxten, men behåller marginalförväntningarna

SEKm	Nya prognoser				Gamla prognoser			Förändring (%)		
	2023	2024e	2025e	2026e	2023e	2024e	2025e	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	170	207	278	355	175	221	292	-3%	-7%	-5%
Kostnad sålda varor	-19	-21	-26	-32	-19	-22	-27	-5%	-5%	-4%
Bruttoresultat	151	186	253	323	155	199	265	-3%	-7%	-5%
Bruttomarginal	89,1%	89,9%	90,8%	91,0%	88,9%	90,0%	90,9%	0,2 pp	-0,2 pp	-0,1 pp
Marknadsföringskostnader	-45	-49	-69	-87	-42	-54	-73	6%	-9%	-6%
Övriga externa kostnader	-40	-36	-39	-46	-34	-35	-41	16%	1%	-5%
Personalkostnader	-79	-78	-88	-97	-77	-83	-92	2%	-6%	-4%
Övriga poster	16	14	8	5	16	13	8	0%	5%	5%
EBITDA, justerad	4	36	64	98	17	40	66	-78%	-8%	-3%
EBITDA-marg.	2,2%	17,6%	23,1%	27,7%	9,7%	17,9%	22,7%	-7,5 pp	-0,3 pp	0,3 pp
Totala av-/nedskrivningar	-24	-26	-25	-23	-24	-23	-23	1%	11%	8%
EBIT, justerad	-20	10	39	76	-7	16	43	N.m.	-36%	-9%
EBIT-marg.	Neg	5%	14%	21%	Neg	7%	15%	-	-2,3 pp	-0,7 pp

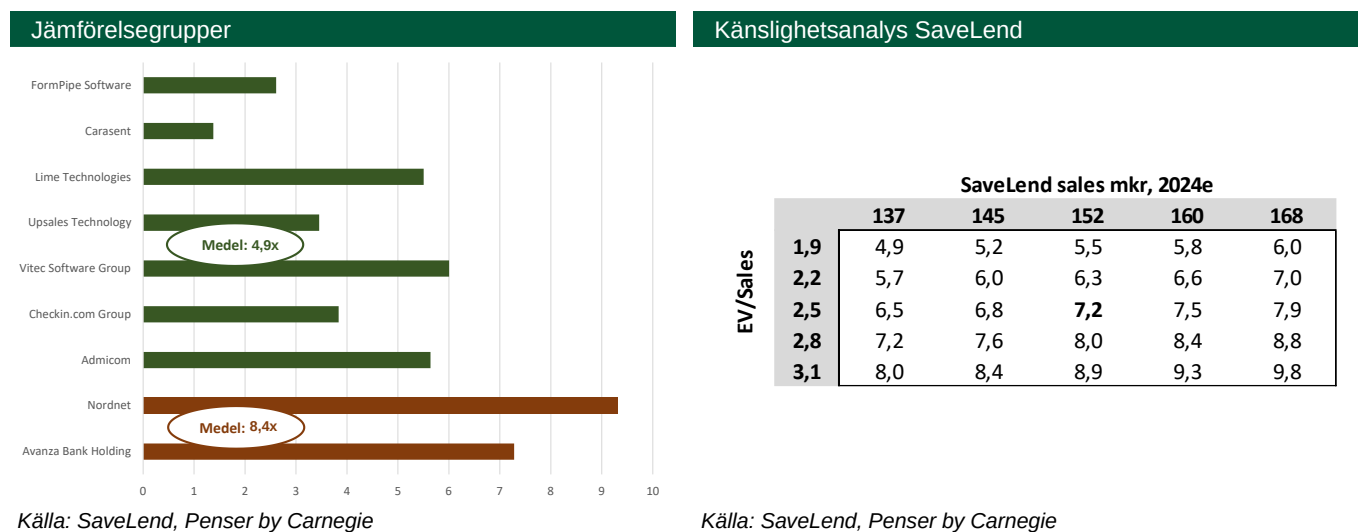
Källa: SaveLend, Penser by Carnegie

Värdering

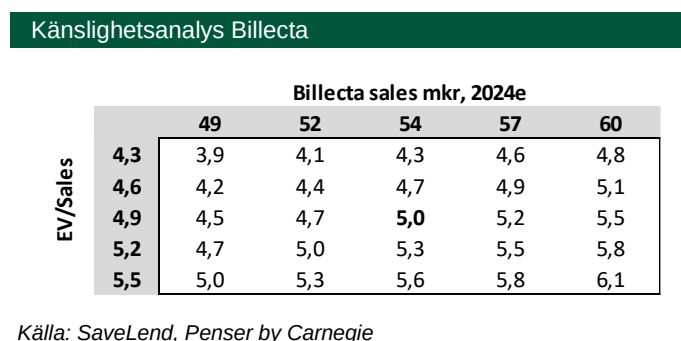
Vi fortsätter att använda Sum-of-the-Parts (SOTP) baserat på EV/S på våra försäljningsprognoser som värderingsmetod.

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 har 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 8,4x för 2024.

Till följd av ovan nämnda skillnader samt att vi ser en oro på kreditmarknaden, har vi valt att sätta en rabatt på 70% jämfört Avanza och Nordnet. Detta innebär en EV/Sales-multipel på 2,5x för SaveLend. Applicerar vi det på vår prognos för 2024 får vi ett motiverat värde om 7,2 kr per aktie.



Faktureringsplattformen Billecta, vars kärnverksamhet är automatiserad, anser vi bör värderas som ett SaaS-bolag. I denna jämförelsegrupp har vi valt nordiska SaaS-bolag, se bild ovan för urval. Dessa handlas idag i snitt till EV/Sales 4,9x för 2024. Då Billecta presterar så pass bra tillväxt och EBITDA-marginal väljer vi att inte sätta någon rabatt mot jämförelsegruppen. Vi sätter således en EV/Sales-multipel på 4,9x på våra omsättningsprognoser för 2024, vilket ger ett motiverat värde om 5,0 kr per aktie.



När vi adderar de två segmentens värderingar ser vi ett värde för hela SaveLend på 12,1 kr per aktie. Vi sänker därmed vårt motiverade värde till 11,5-12,5 kr per aktie från tidigare 12-13.

Koncernens värdering

	Omsättning 2024e mkr	Peers multipl	Rabatt	Multipl	Motiverat värde
SaveLend	152	8,4	70%	2,5	7,2
Billecta	54	4,9	0%	4,9	5,0
Totalt					12,1

Källa: SaveLend, Penser by Carnegie

DCF

Nedan visas DCF:en utifrån vår prognostiserade utveckling.

Valuation output				WACC assumptions		Sensitivity analysis					
Sum of PV of FCF (explicit period)	531 273			Risk free nominal rate	2,5%	WACC	Long-term growth rate				
PV of terminal value (perpetuity formula)	369 751			Risk premium	5,5%		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
Enterprise value	901 025			Extra risk premium	6,0%		13,0%	17,4	17,9	18,5	19,2
Latest net debt	16 700			Beta	1,0		13,5%	16,4	16,9	17,5	18,1
Minority interests & other	0			Cost of equity	14,0%		14,0%	15,6	16,0	16,5	17,0
Equity value	884 325			Cost of debt (pre-tax)	6,0%		14,5%	14,8	15,2	15,6	16,1
No. of shares outstanding (thousand)	53 553			Tax rate	21%		15,0%	14,1	14,4	14,8	15,3
Equity value per share (SEK)	16,5			Target debt/(debt + equity)	0%						
				WACC	14,0%						
						WACC	Long-term EBIT margin				
Implicit multipl.	2023	2024	2025	Long term growth rate	3,0%		15,0%	17,5%	20,0%	22,5%	25,0%
EV/Sales	5,3	4,4	3,2	Long term EBIT margin	20,0%		13,0%	15,5	17,0	18,5	20,1
EV/EBITDA	244,2	24,8	14,0	Depreciation (% of sales)	4,0%		13,5%	14,7	16,1	17,5	18,9
EV/EBIT	-44,0	87,3	22,9	Capex (% of sales)	5,0%		14,0%	13,9	15,2	16,5	17,8
EV/NOPLAT	-55,4	109,9	28,8	Working cap. (% of sales)	-1,7%		14,5%	13,2	14,4	15,6	16,8
				Tax rate	20,6%		15,0%	12,6	13,7	14,8	15,9

Källa: SaveLend, Penser by Carnegie

Resultaträkning								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	45	56	94	150	170	207	278	355
Kostnad sålda varor	-4	-5	-10	-22	-19	-21	-26	-32
Bruttoresultat	41	51	84	128	151	186	253	323
Försäljningskostnader	-13	-19	-38	-46	-45	-49	-69	-87
Administrationskostnader	-21	-29	-43	-72	-79	-78	-88	-97
Övriga rörelsekostnader	-9	-11	-21	-14	-24	-22	-31	-41
EBITDA	-1	-7	-6	-3	4	36	64	98
Jämförelsestörande poster	0	0	12	1	0	0	0	0
EBITDA, justerad	-1	-7	-18	-4	4	36	64	98
Avskrivningar	-6	-7	-10	-20	-24	-26	-25	-23
EBITA, justerad	-7	-14	-28	-24	-20	10	39	76
EBIT	-7	-14	-16	-23	-20	10	39	76
EBIT, justerad	-7	-14	-28	-24	-20	10	39	76
Finansnetto	-2	-1	-1	-2	-2	-3	-3	-3
Resultat före skatt	-9	-15	-17	-25	-23	8	37	73
Resultat före skatt, justerad	-9	-15	-29	-26	-23	8	37	73
Total skatt	1	1	1	-2	11	-2	-8	-17
Nettoresultat	-8	-14	-17	-27	-12	6	28	56
Nettoresultat, justerad	-8	-14	-29	-28	-12	6	28	56
Intäktsstillväxt	-	26%	67%	60%	13%	22%	35%	27%
Bruttomarginal	91,5%	90,6%	89,2%	85,1%	89,1%	89,9%	90,8%	91,0%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	5,0%	14,1%	21,4%
EPS, justerad	-2,44	-4,10	-0,60	-0,54	-0,22	0,11	0,53	1,05
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%	99%

Källa: SaveLend Group, Carnegie

Kassaflödesanalys								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-7	-14	-16	-23	-20	10	39	76
Övriga kassaflödesposter	7	6	-3	9	20	21	14	3
Förändringar i rörelsekapital	-7	-5	-3	11	6	-9	-11	-8
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-8	-13	-22	-3	6	22	42	71
Investeringar i anläggningstillgångar	0	0	-3	-3	-4	-6	-6	-7
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-4	-7	-8	-21	-13	-14	-8	-5
Övrigt Kassaflöde från investeringar	0	-11	-30	41	-3	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-4	-18	-42	17	-20	-20	-15	-12
Fritt kassaflöde	-12	-31	-63	14	-15	3	27	59
Förvärv och avyttringar	0	0	1	-10	0	-4	-3	-2
Nyemission / återköp	16	1	50	33	0	0	0	0
Förändring av skulder	4	29	44	87	6	0	0	0
Utdelningar	0	0	0	0	0	0	-14	-34
Övriga poster	-4	-5	-12	-127	5	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	16	25	82	-17	11	-4	-17	-36
Kassaflöde	4	-6	19	-3	-4	-1	10	23
Nettoskuld	-6	-2	-15	0	3	0	-8	-29

Källa: SaveLend Group, Carnegie

Balansräkning								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR								
Goodwill	33	33	40	57	57	56	55	54
Övriga immateriella tillgångar	23	24	59	83	93	84	70	56
Materiella anläggningstillgångar	3	2	4	3	7	11	15	20
Finansiella anläggningstillgångar	1	16	46	5	7	7	7	7
Övriga anläggningstillgångar	0	0	2	0	10	10	10	10
Summa anläggningstillgångar	60	75	150	149	174	167	157	147
Kundfordringar	6	13	17	5	5	9	12	15
Övriga omsättningstillgångar	33	31	104	149	110	154	214	280
Likvida medel och kortfristiga placeringar	10	4	23	20	16	15	26	48
Summa omsättningstillgångar	48	48	144	174	131	178	251	344
SUMMA TILLGÅNGAR	109	124	294	323	305	346	409	491
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	54	40	80	106	92	98	112	135
Summa eget kapital	54	40	80	106	92	98	112	135
Långfristiga räntebärande skulder	0	0	2	12	7	7	7	7
Långfristiga leasingskulder	2	1	2	1	2	2	2	2
Övriga långfristiga skulder	8	25	64	15	27	23	20	18
Summa långfristiga skulder	10	26	68	27	36	33	30	28
Kortfristiga räntebärande skulder	0	0	2	6	5	3	4	5
Leverantörsskulder	3	4	9	9	10	10	11	12
Kortfristiga leasingskulder	1	1	2	2	4	3	4	5
Övriga kortfristiga skulder	40	52	133	173	157	198	248	306
Summa kortfristiga skulder	45	57	146	190	176	215	267	328
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	109	124	294	323	305	346	409	491

Källa: SaveLend Group, Carnegie

Tillväxt och marginaler								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	-	26%	67%	60%	13%	22%	35%	27%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%	77%	53%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%	92%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%	99%
Bruttomarginal	91,5%	90,6%	89,2%	85,1%	89,1%	89,9%	90,8%	91,0%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2,2%	17,6%	23,1%	27,7%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2,2%	17,6%	23,1%	27,7%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	5,0%	14,1%	21,4%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	5,0%	14,1%	21,4%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2,8%	10,1%	15,9%

Källa: SaveLend Group, Carnegie

Avkastning								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	6%	27%	46%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	9%	32%	53%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	11%	39%	72%

Källa: SaveLend Group, Carnegie

Kapitaleffektivitet								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Kundfordringar / totala intäkter	13%	23%	18%	4%	3%	4%	4%	4%
Leverantörsskulder / KSV	84%	76%	86%	41%	56%	49%	43%	39%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	97%	90%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%
Rörelsekapital / totala intäkter	-11%	-21%	-23%	-18%	-31%	-22%	-12%	-6%
Kapitalomsättningshastighet	0,8x	1,3x	1,1x	1,2x	1,5x	1,8x	2,1x	2,3x

Källa: SaveLend Group, Carnegie

Finansiell ställning								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-6	-2	-15	0	3	0	-8	-29
Soliditet	50%	33%	27%	33%	30%	28%	27%	27%
Nettoskultsättningsgrad	-0,1x	0,0x	-0,2x	0,0x	0,0x	0,0x	-0,1x	-0,2x
Nettoskuld / EBITDA	5,7x	0,3x	2,5x	0,0x	0,7x	0,0x	-0,1x	-0,3x

Källa: SaveLend Group, Carnegie

Aktiedata								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-2,44	-4,10	-0,35	-0,52	-0,22	0,11	0,53	1,05
EPS, justerad	-2,44	-4,10	-0,60	-0,54	-0,22	0,11	0,53	1,05
FCF per aktie	-3,55	-8,64	-1,34	0,27	-0,28	0,05	0,51	1,10
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,26	0,63
Eget kapital per aktie	16,2	11,7	1,68	2,06	1,72	1,83	2,09	2,51
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	53,6	53,6	53,6	53,6

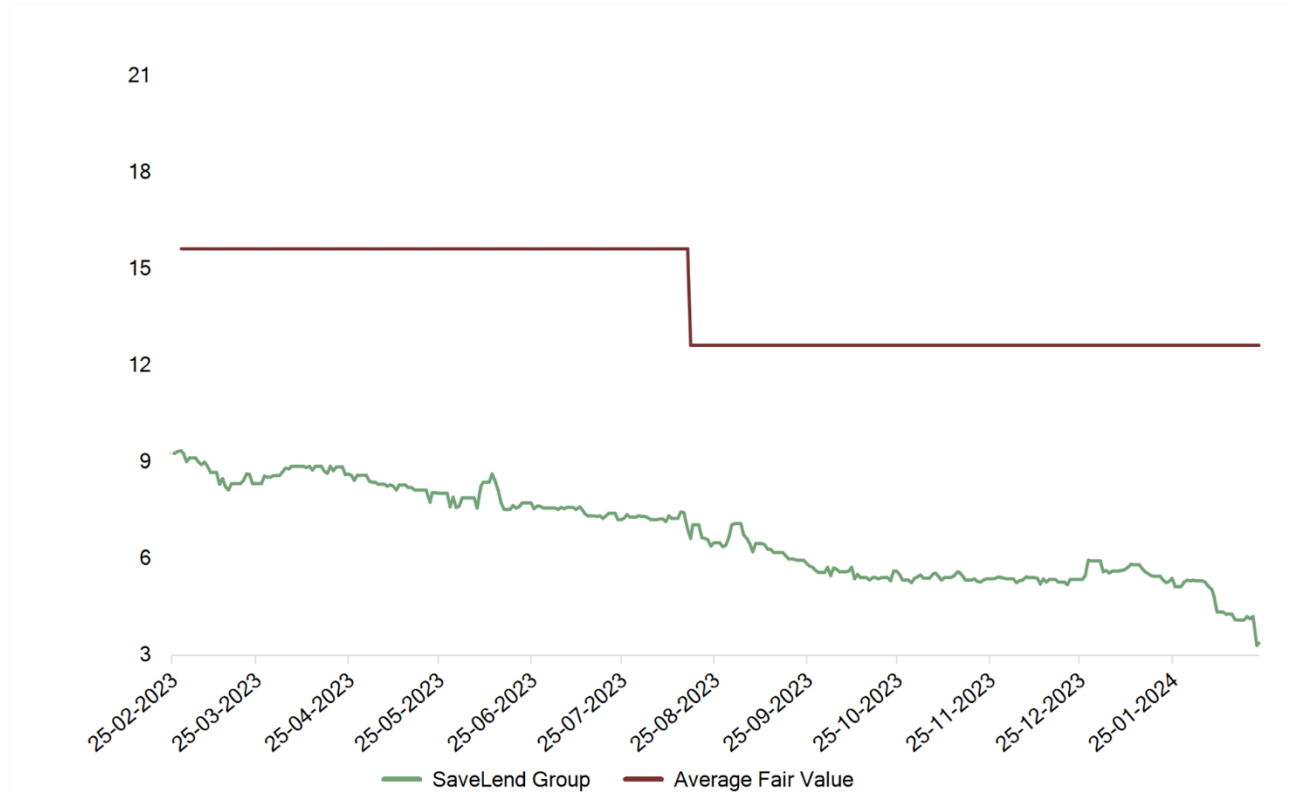
Källa: SaveLend Group, Carnegie

Värdering								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	30,0x	6,2x	3,1x
P/EK	0,2x	0,3x	4,9x	4,2x	3,4x	1,8x	1,6x	1,3x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	32,0x	Neg.	66,1x	6,4x	3,0x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	3%	Neg.	2%	16%	34%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	8,1%	19,4%
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	1,8x	0,9x	0,7x	0,5x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	84,9x	5,3x	3,0x	1,9x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	18,5x	4,8x	2,5x
EV	Neg.	Neg.	374	443	313	191	191	191
Aktiekurs	-	-	8,2	8,6	5,8	3,3	3,3	3,3

Källa: SaveLend Group, Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

SaveLend Group (YIELD SS EQUITY)



Källa: Penser by Carnegie, IDC

Disclaimer

Carnegie Investment Bank AB

Carnegie Investment Bank AB (publ.) är en ledande investmentbank med nordiskt fokus. Företagen i Carnegiegruppen, tillsammans "Carnegie", adderar värde för institutioner, bolag och privatkunder inom områdena aktiehandel, investment banking och private banking. Carnegie har cirka 600 anställda, med kontor i sex länder.

Penser by Carnegie

I november 2023 förvärvade Carnegie affärsområdet för uppdragsanalys från Erik Penser Bank AB. Detta innefattade den verksamhet under vilken Erik Penser Bank AB t ex har publicerat analystjänsterna Penser Access och Penser Future. Denna verksamhet fortsätter att drivas hos Carnegie under varumärket Penser by Carnegie.

Värdering, metodologi och antaganden

Penser Access by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Access by Carnegie inkluderar analytikerns bedömning av ett motiverat värdeintervall på publiceringsdagen, baserat på olika värderingsmetoder. En ofta förekommande metod är diskonterat kassaflöde, där framtida kassaflöden diskonteras till ett nuvärde. Analytikerna kan även använda sig av andra värderingsmetoder, t ex P/E-tal eller EV/EBIT-multiplar, relativt jämförbara bolag för att få fram ett motiverat värde. För bolag där så är lämpligt, kan ett motiverat värdeintervall också baseras på analytikerns bedömning av en rimlig del av företagets substansvärde. Värdeintervallet representerar analytikerns bedömning vid skrivandet av analysen. För mer information om värderingsmodeller, klicka [här](#).

Penser Future by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Future by Carnegie innehåller inget motiverat värdeintervall, i stället utgår analytikern från fyra olika områden för att bedöma bolaget och belysa de styrkor och svagheter som observerats. De fyra områdena bedöms utifrån följande kriterier - Potential, Risk, Finansiell ställning samt Historik & meriter. Skalan sträcker sig från 1–5 där siffran 5 innebär hög poäng inom respektive område. Exempelvis innebär betyg: 5 på Potential att vi ser stor potential i verksamheten medan betyg: 5 för Risk innebär att vi bedömer risken som hög.

Uppdateringsfrekvens

Penser by Carnegies aktieanalys består av case-baserad analys, vilket medför att frekvensen av analysrapporter kan variera över tid. Om inte annat uttryckligen sägs i rapporten, uppdateras analysen kvartalsvis eller då det anses nödvändigt av analysavdelningen, t ex i händelse av signifikanta förändringar i marknadsbetingelser, eller vid händelser relaterade till emittenten/det finansiella instrumentet.

Analytiker intyganden

Analytikern, eller analytikerna, ansvarig(a) för innehållet i denna uppdragsanalys intygat, oavsett förekomsten av några potentiella intressekonflikter som hänvisas till här, att åsikterna som uttrycks i denna uppdragsanalys korrekt återspeglar analytikerns personliga åsikter om bolaget och instrumenten som omfattas. Vidare intygas att analytikern inte har fått, får eller kommer att få direkt eller indirekt ersättning relaterad till specifika rekommendationer eller åsikter i denna uppdragsanalys.

Potentiella intressekonflikter

Carnegie, eller dess dotterbolag, kan från tid till annan utföra investment banking-tjänster för, eller söka investment banking-tjänster eller annan verksamhet från, något bolag nämnt i denna rapport. Varje sådan offentlig tillkännagiven affär, under de senaste 12 månaderna, kommer att hänvisas till i denna uppdragsanalys. Ett regelverk för hantering av intressekonflikter är implementerat i Carnegie. Investment Banking och andra affärsavdelningar i bolaget är omgivna av informationsbarriärer för att begränsa flödet av känslig information. Personer utanför sådana barriärer kan få tillgång till känslig information endast efter att ha iakttagit tillämpliga förfaranden. Ersättningen till personer som är involverade i att förbereda denna uppdragsanalys är inte knuten till investment banking-transaktioner som utförs av bolaget eller en juridisk person inom samma grupp.

Konfidentiell och icke-publik information rörande Carnegie och dess kunder, affärsaktiviteter och andra omständigheter som kan påverka en tillgångs marknadsvärde ("känslig information") hålls strikt konfidentiell och får aldrig användas på ett otillbörligt sätt.

Interna riktlinjer är implementerade för att säkerställa analytikernas integritet och oberoende. I enlighet med riktlinjerna är analysavdelningen separerad från Investment Banking-avdelningen och det finns inga rapporteringslinjer mellan analysavdelningen och Investment Banking-avdelningen. Riktlinjerna innehåller också regler, som gäller, men inte är begränsade till, följande frågor; kontakter med bolag under täckning, förbud mot att erbjuda gynnsamma rekommendationer, personligt engagemang i bolag under täckning, deltagande i investment banking-aktiviteter, övervakning och granskning av analysrapporter, analytikers rapporteringslinjer och analytikers ersättning.

Andra väsentliga intressekonflikter

Denna rapport har beställts och betalats av emittenten ("issuer-paid research")

Distributionsbegränsningar

Denna uppdragsanalys tar inte hänsyn till de specifika investeringsmålen, den finansiella situationen eller de särskilda behoven hos någon specifik person som kan komma att ta emot den. Investerare bör söka finansiell rådgivning om lämpligheten att investera i värdepapper som diskuteras i denna uppdragsanalys och bör förstå att uttalanden om framtida utsikter kanske inte förverkligas. Tidigare resultat är inte nödvändigtvis en vägledning för framtida resultat. Carnegie och dess dotterbolag tar inget ansvar för någon direkt skada eller följdskada, inklusive, utan begränsning, någon förlust som uppstår på grund av användningen av denna uppdragsanalys eller dess innehåll. Denna uppdragsanalys får inte reproduceras, distribueras eller publiceras av någon mottagare för något syfte. Dokumentet får inte distribueras till personer som är medborgare i eller bosatta i något land där sådan distribution är förbjuden enligt tillämpliga lagar eller andra föreskrifter.

Denna uppdragsanalys distribueras i Sverige av Carnegie Investment Bank AB. Carnegie Investment Bank AB är en bank med säte i Sverige, med begränsat ansvar, auktoriserad och reglerad av Finansinspektionen. I Finland utges denna uppdragsanalys av Carnegie Investment Bank AB, finska filialen. Den finska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av finska finansinspektionen (Finanssivalvonta). I Norge ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie AS, ett helägt dotterbolag till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie AS regleras av den norska finansinspektionen (Finanstilsynet). I Danmark ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie Investment Branch, danska filialen. Den danska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av den danska finansinspektionen (Finanstilsynet).

Denna uppdragsanalys distribueras i USA av Carnegie Inc., en USA-registrerad broker-dealer och medlem av FINRA och SIPC. Carnegies analytiker utanför USA är anställda av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie Inc ("non-US affiliates") som inte omfattas av FINRA-föreskrifter. Generellt sett är Carnegies analytiker inte registrerade eller kvalificerade som analytiker hos FINRA och är därför inte föremål för de begränsningar som FINRAS regel 2241 är avsedda att förhindra vad gäller intressekonflikter, genom att bland annat förbjuda viss typ av ersättning, begränsa analytikers handel och begränsa kommunikation med företagen som är föremål för analysrapporten.

Analysrapporter som distribueras i USA är avsedda endast för större amerikanska institutionella investerare och amerikanska institutionella investerare som definieras enligt regel 15a-6 i Securities Exchange Act of 1934. Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja eller en uppmaning att köpa några värdepapper.

Rapporter relaterade till aktieinstrument är utarbetade av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie och distribueras i USA av Carnegie Inc. enligt regel 15a-6(a)(3). När rapporten distribueras av Carnegie Inc, tar Carnegie Inc ansvaret för uppdragsanalysen.

Personer i USA som vill genomföra transaktioner baserade på denna uppdragsanalys bör kontakta Carnegie Inc. Investerare i USA bör vara medvetna om att investeringar i icke-amerikanska värdepapper innebär vissa risker. Värdepappren från icke-amerikanska emittenter är inte alltid registrerade hos, eller omfattas av, de nuvarande informationsrapporterings- och revisionsstandarderna hos US Securities and Exchange Commission

Denna uppdragsanalys har utfärdats i Storbritannien av Carnegie UK, som är den engelska filialen till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie UK är auktoriserad och reglerad av Financial Conduct Authority (FCA)

Analysdisclaimer

Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja, eller en uppmaning att köpa eller sälja, något relevant finansiellt instrument. Denna uppdragsanalys har beställts och betalats av emittenten och bör därför betraktas som en marknadsföringskommunikation (dvs inte investeringsrekommendation). Betalning för rapporten har avtalats i förväg på en icke-återbetalningsbar basis. Som uppdragsanalys kan detta material betraktas som en acceptabel mindre icke-monetär förmån enligt MiFID II. Det har inte utarbetats i enlighet med de rättsliga krav som är utformade för att främja oberoende investeringsanalys. Det är dock fortfarande föremål för ett förbud mot handel före spridningen av rapporten.

Carnegie Investment Bank AB är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Sverige, Finland, Danmark och Storbritannien. Carnegie AS är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Norge. Carnegie Inc. är ansvarigt för denna uppdragsanalys i USA.

Informationen i denna uppdragsanalys hämtades från olika källor. Medan all rimlig omsorg har tagits för att säkerställa att informationen är sann och inte vilseledande, ger Carnegie ingen representation eller garanti, uttrycklig eller underförstådd, om dess korrekthet eller fullständighet. Carnegie, dess dotterbolag eller någon av deras ledande befattningshavare, anställda eller styrelsemedlemmar kan ha ett innehav i, eller på annat sätt vara intresserade av transaktioner i, värdepapper som direkt eller indirekt är föremål för uppdragsanalys. Alla betydande finansiella intressen som innehas av analytikern, Carnegie eller en juridisk person i samma grupp i förhållande till emittenten kommer att hänvisas till i Företagsspecifika upplysningar härunder samt Intressekonflikter på rapportens förstasida.

Företagsspecifika upplysningar

Delar av denna uppdragsanalys kan ha lämnats till emittenten före dess publicering

Copyright © 2024 Carnegie

Carnegie Investment Bank AB
Regeringsgatan 56
SE-103 38 Stockholm
Tel +46 8 676 88 00 Fax +46 8 676 88 95