



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Konsumentvaror | Sweden | 18 May 2021

## News55

## Stark tillväxt inleder året

## Försäljning överskred estimat


Försäljningen för första kvartalet uppgick till 2,5 mkr (1,6 mkr) och överskred våra estimat om 1,8 mkr. Tillväxten om 53 % y/y är därmed stark, i synnerhet då Q1'20 också var ett kvartal med enbart digitala intäkter. Bruttomarginalen var 58 % mot beräknade 54 %. Vi hade räknat med ett stöd om 792 tkr under perioden, vilket medför att redovisat EBITDA (-115 tkr) underskred våra estimat.

## Digital satsning skördar frukt

Tillväxten för årets första kvartal är stark och indikerar att den digitala satsningen fortsätter att generera tillväxt. Mot bakgrund av starka intäkter under perioden samt indikationer kring kommande kvartal höjer vi intäktsestimaten för innevarande år till 12,8 mkr (11,5). För 2022e-2023e ser vi intäkter om 14,5 respektive 16,4 mkr.

## DCF reflekterar långsiktig potential

Vi värderar fortsättningsvis bolaget med en multipelansats, men väljer att basera multiplarna på lönsamhet på grund av viss kontinuitet i redovisat resultat. Vi adderar en DCF-modell för att reflektera de långsiktiga värden som finns i bolaget. Vi ser ett motiverat värde om 2,70 - 2,75 kr per aktie och medelhög risk.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)					Risk och Avkastning	
	Nu	Förr			20	21e	22e	23e	Motiverat värde	2.70 - 2.75
EPS, just 21e	0.11	0.05	137.5%	Sales,m	9	13	14	16	Current price	SEK1.64
EPS, just 22e	0.05	0	1,070.2%	Sales Growth	19.6%	35.6%	13.0%	13.0%	Riskenivå	Medium
EPS, just 23e	0.1	0.06	80.6%	EBITDA, m	0.9	1.9	1.2	1.8	<div>Kursutveckling 12 mån</div> 	
Kommande händelser				EBIT, m	(1.2)	1.3	0.7	1.2		
Q2'212021-08-19				EPS, adj	(0.13)	0.11	0.05	0.10		
				EPS Growth	(0.7)%	(1.9)%	(0.6)%	1.0%		
				Equity/Share	0.2	0.3	0.4	0.5		
Bolagsfakta (mkr)				Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00		
				EBIT Marginal	(11.9)%	10.4%	4.7%	7.3%		
				ROE (%)	(57.2)%	34.2%	13.1%	20.9%		
				ROCE	(16.6)%	15.9%	7.6%	11.9%		
				EV/Sales	1.81x	1.33x	1.18x	1.04x		
Antal aktier		10.1m		EV/EBITDA	19.8x	8.9x	13.7x	9.7x	<div>Analytiker</div> <div>hjalmar.jernstrom@penser.se</div>	
Market cap		17		EV/EBIT	(13.9)x	12.9x	24.9x	14.2x		
Nettoskuld		1		P/Equity	7.5x	4.9x	4.3x	3.4x		
EV		17		Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
Free Float		51.00%		FCF yield	5.8%	20.7%	6.9%	8.5%		
Avg. No. of Daily Traded Sh.		94.0(k)		Net Debt/EBITDA	0.5g	(0.7)g	(1.7)g	(1.1)g		
Reuters/Bloomberg		N55:SS								



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Konsumentvaror | Sweden | 18 May 2021

# Sammanfattning

---

Stark tillväxt inleder året

### Investment Case

---

News55 har en kundgrupp som är köpstark och som under pandemin blivit mer digitalt närvarande. Detta är attraktivt och lägger grund för framgång för bolagets webbplats och den nylanserade betalvarianten. Utöver det gör bolagets digitala fokus och kostnadskontroll att affärsmodellen är skalbar. Givet den allmänna tillbakagången i medieinvesteringar ser vi att bolaget har en stark motståndskraft och är redo för fortsatt expansion.

### Bolags profil

---

News55 är ett mediebolag med huvudsaklig inriktning mot seniora kundgrupper. News55 driver hemsidorna News55.se och E55.se, erbjuder mässor, samt produkter inom reklamfilm och print. News55.se erbjuder nyheter, debattartiklar och reportage. E55.se är bolagets hemsida med fokus på ekonomi, näringsliv och politik.

### Värdering

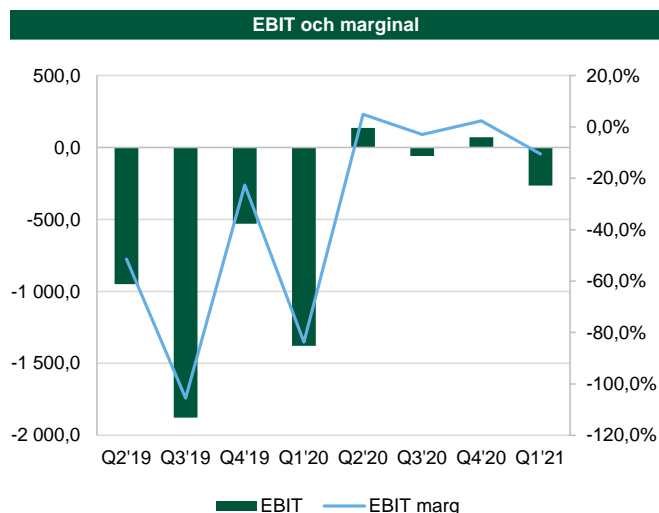
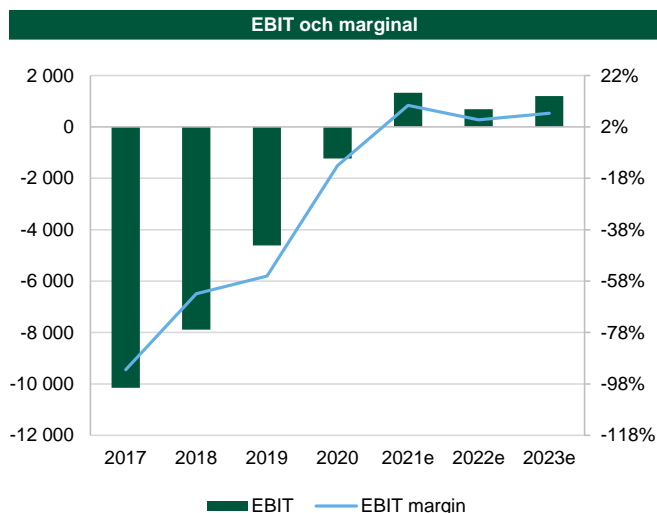
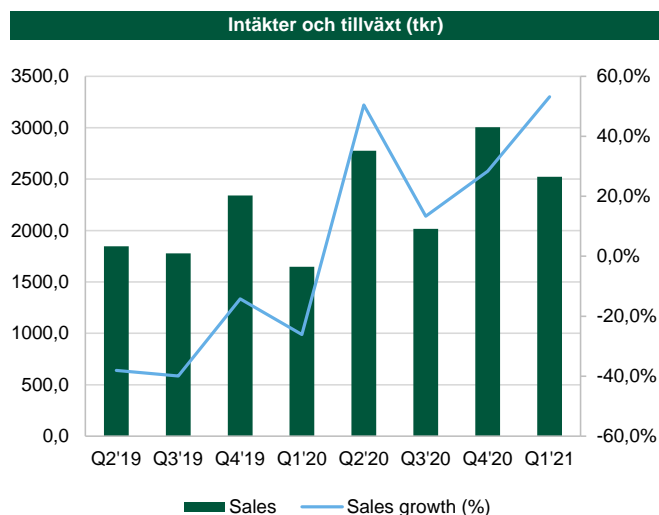
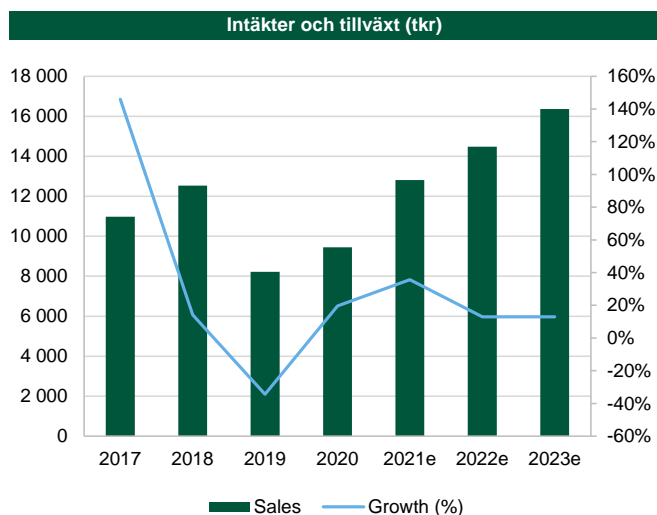
---

Vi byter värderingsmetod från en försäljningsbaserad ansats till en lönsamhetsbaserad ansats. Detta grundas i att News55 lyckats uppnå en EBITDA-lönsamhet över rullande 12-månadersperiod (även justerat för engångsposter såsom bidrag). Vi värderar bolaget utifrån en multipelansats baserat på en målmultipel för 2025 diskonterat till nuvärde. Vi adderar även en DCF-modell för att bättre reflektera långsiktiga värden i bolaget. Se en mer utförlig beskrivning av vår värderingsansats längre ned. Vår multipelansats kombinerat med DCF-modellen indikerar ett motiverat värde om 2,70 - 2,75 kr per aktie (2,60 - 2,65 kr).

### Motiverat värde

---

2,70 - 2,75 kr



## Kvartalet i detalj

---

News55 redovisar intäkter för Q1'21 om 2,5 mkr (1,6 mkr) vilket motsvarar en tillväxt om 53 % y/y. Motsvarande kvartal 2020 hade inga mässor och intäkterna var därmed uteslutande digitala under båda kvartalen, vilket förenklar jämförelser. Med hänsyn till det anser vi att tillväxten är stark. News55 redovisar åter en förlust på EBITDA-nivå efter två raka kvartal med positiv EBITDA (justerat för engångsposter i form av bidrag).

Efter periodens utgång har två nya medlemmar föreslagits till bolagets styrelse. Therese Bohlin är VD för Prime Weber Shandwick och man föreslog även Thomas Lundin, som är styrelseordförande för Nordic LEVEL Services Group och för BST Nordic. Vi bedömer att båda medlemmarna har en relevant bakgrund och kan vara starkt bidragande till News55s utveckling.

## Estimatjusteringar

---

I början av 2020 reviderades den budgeterade försäljningen via Cape Media från 7,5 till 4,5 mkr, mot bakgrund av osäkerheten under pandemin. Utvecklingen blev sedan oväntat stark under 2020, och sedan revideringen har bolaget redovisat flera rekordmånader och man gick in i 2021 med en orderingång om 4 mkr. Mot bakgrund av utvecklingen under 2020 och den starka inledningen av 2021 bedömer vi att News55 har höga mål för 2020, och att man kan sälja för mer via Cape Media 2021 än det ursprungliga målet var för 2020. Vi bedömer därmed att den budgeterade försäljningen för året överskrider 7,5 mkr. Till det tillkommer bannerintäkter och prenumerationsintäkter från den nylanserade premiumtjänsten News55 premium, och bedömer att utvecklingen är i enlighet med våra förväntningar.

Sammantaget höjer vi våra estimat för intäkterna 2021 till 12,8 mkr (11,5 mkr) och 2022-2023 till 14,5 mkr resp 16,4 mkr (12,8 mkr resp 14,7 mkr). Huvudsakliga drivaren av intäkterna är fortsatt mediaförsäljningen, där Cape Media är av störst betydelse. Lönsamhetsmässigt gör vi endast mindre kostnadsjusteringar, men eftersom bolaget har en stor andel fasta kostnader innebär ökad försäljning stärkt lönsamhet. Vi bedömer att bolaget kan uppnå en EBIT om 1,3 mkr innevarande år (0,7 mkr). För 2022-2023 bedömer vi att News55 kan redovisa en EBIT om 0,7 resp 1,2 mkr. Minskningen y/y för åren 2021e-2022e förklaras av utvecklingsstödet som vi bedömer att bolaget kommer att redovisa Q2'21.

## Värdering

---

Vi värderar News55 med en multipelansats som baseras på lönsamhet. Den nya ansatsen motiveras av att bolaget uppnått 12-månaders positivt EBITDA, vilket är den första positiva fyrakvartalssekvensen som bolaget redovisat. Vi värderar bolaget med en målmultipel 2025 som diskonteras till nuvärde med en WACC om 10 %. Vi bedömer bortom prognosperioden att bolaget kan uppnå en EBIT-marginal om 13 %, i linje med vår jämförelsegrupp om 10 bolag inom Publishing-sektorn. Vidare bedömer vi att bolaget fortsätter med tillväxt bortom prognosperioden, samtidigt som vi noterar att reklammarknaden som bolaget är beroende av, präglas av osäkerhet. Jämförelsegruppen har en framåtblickande EV/EBIT-multipel om 16x. Vi bedömer att News55 kan värderas i paritet med sektorkollegor, och 16 x EV/EBIT för vinsten 2025 diskonterat med 10 % genererar ett motiverat värde om 2,70 - 2,75 kr per aktie (2,60 - 2,65).

**DCF och WACC.** Vår DCF tillämpar en WACC om 10 %, som reflekterar en premie som tar hänsyn till riskfaktorer relaterade till bl.a. bolagsstorlek. Vår DCF baseras på detaljerade prognoser för perioden 2021-2028, med en efterföljande tillväxt om 2 %. DCF-modellen indikerar ett värde om 2,80 per aktie. Sammantaget är vårt motiverade värde 2,70 - 2,75 kr per aktie. Nedan sammanfattas antaganden bakom vår multipelvärdering.

Multipelvärdering: antaganden	
EBIT-marginal Peer-set	13%
Långsiktig EBIT-marginal (News55)	13%
EV/EBIT NTM Peer-set	16x EV/EBIT
Målmultipel 2025	16x EV/EBIT
Diskonteringsränta	10%
Diskonteringsperiod	2021-2024
Motiverat värde	2,70 - 2,75 kr

Resultaträkning								
	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	4 464	10 979	12 537	8 227	9 446	12 811	14 480	16 362
Övriga intäkter	0	0	0	397	868	0	0	0
Kostnad sålda varor	-2 909	-7 141	-8 358	-5 797	-4 582	-5 333	-6 661	-7 363
<b>Bruttovinst</b>	<b>1 554</b>	<b>3 838</b>	<b>4 179</b>	<b>2 827</b>	<b>5 732</b>	<b>7 478</b>	<b>7 819</b>	<b>8 999</b>
Personalkostnader	-2 136	-5 974	-3 929	-811	-854	-914	-999	-1 019
Övriga externa kostnader	-3 315	-6 009	-5 994	-4 442	-4 017	-4 634	-5 575	-6 218
<b>Rörelseresultat (EBITDA)</b>	<b>-3 897</b>	<b>-8 144</b>	<b>-5 769</b>	<b>-2 425</b>	<b>861</b>	<b>1 930</b>	<b>1 245</b>	<b>1 762</b>
Avskrivningar	-704	-2 007	-2 122	-2 187	-2 091	-600	-560	-560
<b>Resultat (EBIT)</b>	<b>-4 601</b>	<b>-10 151</b>	<b>-7 891</b>	<b>-4 612</b>	<b>-1 230</b>	<b>1 330</b>	<b>685</b>	<b>1 202</b>
Extraordinära Poster								
<b>Justerat Resultat (EBIT)</b>	<b>-4 601</b>	<b>-10 151</b>	<b>-7 891</b>	<b>-4 612</b>	<b>-1 230</b>	<b>1 330</b>	<b>685</b>	<b>1 202</b>
Finansella intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansieringskostnader	-44	-344	-262	-207	0	-176	-176	-176
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-4 645</b>	<b>-10 496</b>	<b>-8 154</b>	<b>-3 723</b>	<b>-1 269</b>	<b>1 154</b>	<b>509</b>	<b>1 026</b>
Skatter	0	0	0	0	0	0	0	0
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat Rappporterat</b>	<b>-4 645</b>	<b>-10 496</b>	<b>-8 154</b>	<b>-3 723</b>	<b>-1 269</b>	<b>1 154</b>	<b>509</b>	<b>1 026</b>
<b>Nettoresultat (just)</b>	<b>-4 645</b>	<b>-10 496</b>	<b>-8 154</b>	<b>-3 723</b>	<b>-1 269</b>	<b>1 154</b>	<b>509</b>	<b>1 026</b>

Balansräkning								
	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>TILLGÅNGAR</b>								
Goodwill	7 261	5 705	4 149	2 593	1 102	1 102	1 102	1 102
Övriga immateriella tillgångar	1 221	1 629	1 678	1 227	1 473	1 023	873	823
Materiella anläggningstillgångar	196	122	33	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>8 728</b>	<b>7 507</b>	<b>5 911</b>	<b>3 820</b>	<b>2 724</b>	<b>2 125</b>	<b>1 975</b>	<b>1 925</b>
Varulager	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga omsättningstillgångar	871	2 091	1 305	1 061	2 866	2 246	2 530	2 850
Likvida medel	57	50	130	1 989	1 824	3 970	4 463	5 354
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>928</b>	<b>2 141</b>	<b>1 435</b>	<b>3 050</b>	<b>4 690</b>	<b>6 215</b>	<b>6 993</b>	<b>8 204</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>9 655</b>	<b>9 648</b>	<b>7 346</b>	<b>6 870</b>	<b>7 415</b>	<b>8 340</b>	<b>8 968</b>	<b>10 129</b>
<b>Eget Kapital och skulder</b>								
Eget Kapital	3 524	332	2 403	3 494	2 222	3 376	3 885	4 911
<b>Summa Eget Kapital</b>	<b>3 524</b>	<b>332</b>	<b>2 403</b>	<b>3 494</b>	<b>2 222</b>	<b>3 376</b>	<b>3 885</b>	<b>4 911</b>
Räntebärande skulder	1 313	2 156	1 531	1 396	1 140	1 019	822	625
Icke-räntebärande skulder	4 819	7 159	3 412	1 980	4 053	3 946	4 261	4 593
<b>Summa skulder</b>	<b>6 132</b>	<b>9 316</b>	<b>4 943</b>	<b>3 376</b>	<b>5 193</b>	<b>4 965</b>	<b>5 083</b>	<b>5 218</b>
<b>Summa Eget Kapital och skulder</b>	<b>9 655</b>	<b>9 648</b>	<b>7 346</b>	<b>6 870</b>	<b>7 415</b>	<b>8 340</b>	<b>8 968</b>	<b>10 129</b>

Kassaflödesanalys							
	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
Rörelseresultat	-7 891	-4 612	-1 230	1 330	685	1 202	
Icke kassaflödespåverkande poster	2 118	2 187	994	560	560	560	
Förändringar i rörelsekapital	-2 962	-1 187	-692	892	-75	-195	
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>-8 997</b>	<b>-2 723</b>	<b>552</b>	<b>2 646</b>	<b>994</b>	<b>1 391</b>	
Investeringar	-561	-146	-996	-150	-150	-150	
Avyttringar	39	50	0	0	0	0	
<b>Fritt Kassaflöde</b>	<b>-9 558</b>	<b>-2 869</b>	<b>-444</b>	<b>2 496</b>	<b>844</b>	<b>1 241</b>	
Utdelningar	0	0	0	0	0	0	
Nyemission/återköp	10 224	4 813	0	0	0	0	
Lånefinansiering och övriga justeringar	-625	-135	-91	-100	-100	-100	
<b>Kassaflöde</b>	<b>80</b>	<b>1 859</b>	<b>-664</b>	<b>2 146</b>	<b>494</b>	<b>891</b>	

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 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 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](http://www.penser.se)