



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Teknik | Sweden | 12 August 2021

Checkin.com Group

Stark debut på börsen

Stark rapportdebut

Nettoomsättningen uppgick till 8,3 mkr i Q2'21 vs vårt estimat om 8,5 mkr. Det motsvarar en tillväxt om 72% y/y. Tillväxten går att härleda till både nya kunder samt tillväxt på befintliga kunder. Historiskt har H1 varit säsongsmässigt svagare än H2. EBITDA uppgick till 0,2 mkr, högre än väntade -3,2 mkr. Avvikelsen går främst att förklara med en något lägre kostnadsbas till följd av färre antal anställda än våra estimat.

Förvärvet av GetID höjer våra estimat

Förvärvet av GetID adderar en ARR om ca 5 mkr till Checkin. Utöver de kunder som tillkommer genom förvärvet höjer vi våra intäktsestimat per kund då GetID ger möjlighet till ökad cross selling. Detta resulterar i att vi höjer våra intäktsestimat med ca 10% kommande 2 år, vilket i kombination med den ökade kostnadsbasen gör att vi höjer EBITDA med 3 mkr 2022 och 0,5 mkr 2023.

Forsatt undervärderad givet operationell styrka

VI bibehåller vårt motiverade värde om 98-102 kr för Checkin. Bolaget visar under sitt första kvartal på börsen att man klarar av att leverera en exceptionell organisk tillväxt samt att man kan hitta de kompletterande förvärv som vi bedömer kan överbrygga gapet mellan våra estimat och bolagets målsättning om en försäljning på 500 mkr 2025.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)				Risk och Avkastning	
	Nu	Förr			20	21e	22e	23e	Motiverat värde
EPS, just 21e	-0.29	-0.54	-46.2%	Sales,m	30	52	90	141	98.00 - 102.00
EPS, just 22e	-0.29	-0.42	-32.0%	Sales Growth	64.2%	71.5%	71.8%	57.0%	Current price
EPS, just 23e	0.16	0.15	3.0%	EBITDA, m	1.7	(4.2)	(3.8)	9.9	SEK64.00
				EBIT, m	(0.2)	(7.1)	(7.0)	5.9	Riskenivå
				EPS, adj	(0.01)	(0.29)	(0.29)	0.16	Medium
				EPS Growth	-%	-%	-%	-%	
				Equity/Share	0.7	4.5	4.2	4.4	
				Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00	
				EBIT Marginal	(0.6)%	(13.5)%	(7.8)%	4.2%	
				ROE (%)	(5.7)%	(9.8)%	(5.8)%	3.2%	
				ROCE	(1.0)%	(9.7)%	(5.8)%	4.9%	
				EV/Sales	57.07x	33.28x	19.37x	12.34x	
				EV/EBITDA	996.3x	(415.1)x	(454.2)x	176.2x	
				EV/EBIT	(9,269.9)x	(246.1)x	(247.5)x	296.1x	
				P/E, adj	(5,153.5)x	(218.6)x	(222.1)x	408.0x	
				P/Equity	92.3x	14.3x	15.2x	14.7x	
				Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
				FCF yield	NM%	NM%	NM%	NM%	
				Net Debt/EBITDA	(3.4)g	5.0g	0.9g	(0.7)g	

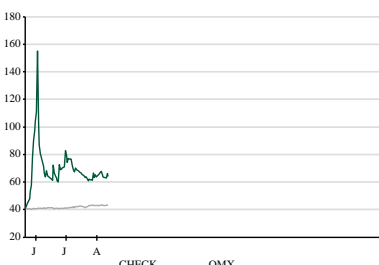
Kommande händelser

Q3 rapport 2021-11-03

Bolagsfakta (mkr)

Antal aktier	28.1m
Market cap	1,798
Nettoskuld	(58)
EV	1,740
Avg. No. of Daily Traded Sh.	234.5(k)
Reuters/Bloomberg	CHECK.ST/CHECK.SS

Kursutveckling 12 mån



Analytiker

rikard.engberg@penser.se



Sammanfattning

Stark debut på börsen

Investment Case

Checkin.com Group tillhandahåller en lösning för att optimera checkinflödet hos kunder i ett antal snabbväxande industrier. Att optimera checkinflödet har en hög ROI och vi bedömer att den kan bli högre då de industrier Checkin fokuserar på har sett en acceleration i kundomsättning. Vi har utvärderat bolaget enligt ett ramverk som används av en väl ansedd amerikansk venture capital-investerare och kommit fram till att bolagets målsättning om en omsättning på 500 mkr 2025 är nåbar och bör ligga till grund för estimaten.

Bolags profil

Checkin tillhandahåller en mjukvara som underlättar inloggning och registrering för produkter och tjänster online. Bolaget har valt att fokusera på tre kundgrupper – igaming, abonnemangstjänster och fintech – där vi har noterat att kundomsättningen ökat på senare år. Dessa tre industrier har hög strukturell tillväxt och lättrorliga slutanvändare, varför satsningar på att underlätta checkinflödet torde ge en hög ROI.

Checkin skiljer sig från många av de andra noterade SaaS-bolagen på Stockholmsbörsen då man främst opererar globalt. Detta tillsammans med starka operationella KPI:er (nyckeltal) gör att vi tror att bolagets finansiella mål om att nå 500 mkr i omsättning 2025 är fullt nåbara. Skulle dessa nås anser vi att bolaget ska värderas i paritet med de internationella SaaS-bolagen.

Sammanfattningsvis bedömer vi att den starka strukturella tillväxten i Checkins fokusvertikaler gör att en kraftig tillväxtresa är att vänta. Vi ser förvärv som kan stärka ARPU (Snittintäkt per kund) som den främsta triggern i närtid. Vi bedömer att dessa tilläggsförvärv är nyckeln för att bolaget ska kunna stänga gapet mellan våra estimat och bolagets finansiella mål.

Värdering

Vi har valt att basera värderingen på våra estimat för 2025. Detta med anledning av att bolaget befinner sig i ett tidigt stadium. 2025 anser vi att bolaget ska värderas på en EV/Sales-multipel om 8–9x. Detta av två anledningar:

- **Retention rate:** Checkin har en retention rate i paritet med andra marknadsledande mjukvarubolag. Vi bedömer att detta beror på att bolagets kunder hela tiden adderar nya tjänster eller expanderar till nya marknader.
- **Payback ratio:** Checkin har en payback ratio som också är i paritet med ledande mjukvarubolag. Vi bedömer att detta tyder på en prissättning och marknadsföringsstrategi av hög klass.

Diskonteras värdet år 2025 med 10% får vi ett motiverat värde om 98–102 kr. Vi ser en medelhög risk i bolaget givet att man är relativt nya på börsen. Detta kompenseras av en hög andel återkommande intäkter.

Kvartalet i detalj

Vi ser framförallt tre händelser under kvartalet som kommer bidra till den fortsatta tillväxten och möjligheten att nå bolagets finansiella mål:

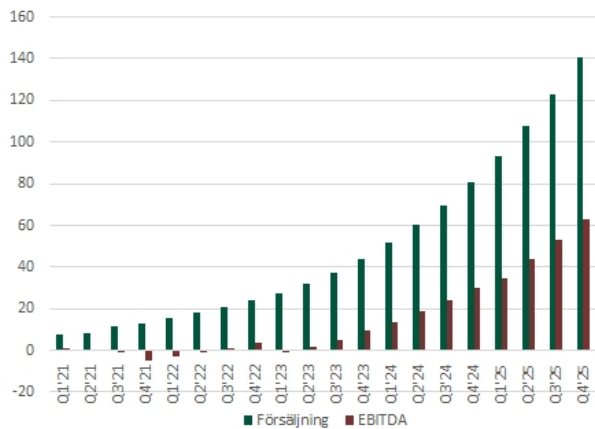
Avtal med Aspire Global: Checkin har under kvartalet slutit ett avtal med det svensk/israeliska igamingbolaget Aspire Global. Aspire Global är ett plattformsbolag inom igaming och är aktiva på totalt 30 reglerade marknader. Bolaget levererar en s.k. white label lösning för casino där man tillhandahåller all infrastruktur åt en aktör som vill starta ett igaming bolag.

Patent i USA: Checkin har beviljats patent på sin kärnteknik på den amerikanska marknaden. Vi bedömer att detta validerar bolagets produkt och know-how.

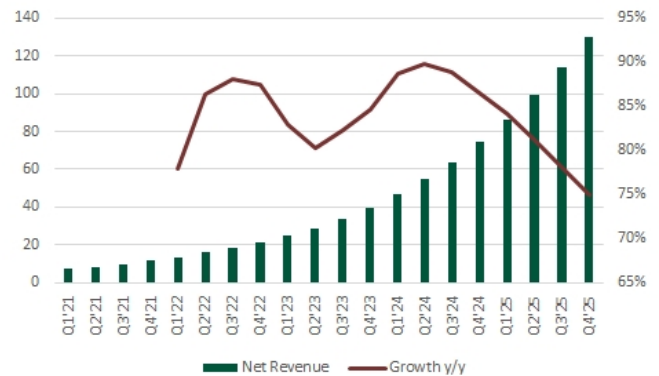
Förvärv av GetID: GETID är specialiserade på teknik inom OCR eller att konvertera bildobjekt till data vilket möjliggör identifiering via t.ex. scanning av ID-kort. Denna inloggningsmetod är vanlig i länder som saknar system som liknar det svenska mobilt BankID. Bolaget är precis som Checkin ett globalt produktbolag. GetID har 25 anställda varav merparten är utvecklare. Bolaget har precis som Checkin kunder inom Igaming men, den viktigaste vertikalen är fintech/neobanker. Bolaget har dessutom en stor kund i ytterligare en industri där produkten har en hög ROI. Köpeskillingen uppgår till totalt 8.1 miljoner EUR, varav 5.5 miljoner EUR betalas med vederlagsaktier i Checkin.com Group och 2.6 miljoner EUR betalas med existerande likvida medel. Detta innebär en utspädning om ca 3,2%. GetIDs VD kommer äga ca 1% av Checkin och är föremål för en lockup om 1 år- Vi ser positivt på att Checkin binder nyckelpersoner till sig i det förvärvade bolaget. Vi bedömer att adderad ARR samt en ökad tillväxt i ARPU kommer bidra med ca 10% på top-line kommande. år.

Checkin i grafer

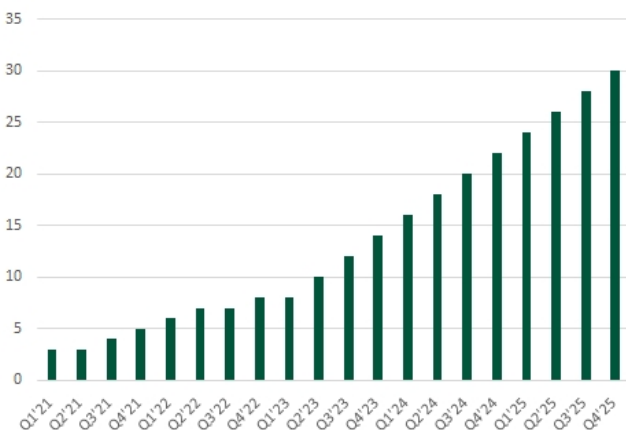
Försäljningsutveckling



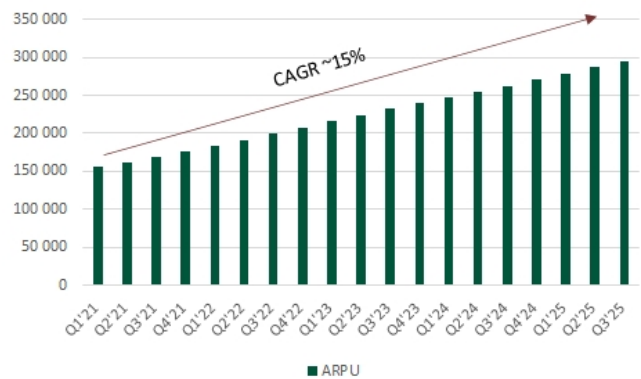
ARR-utveckling



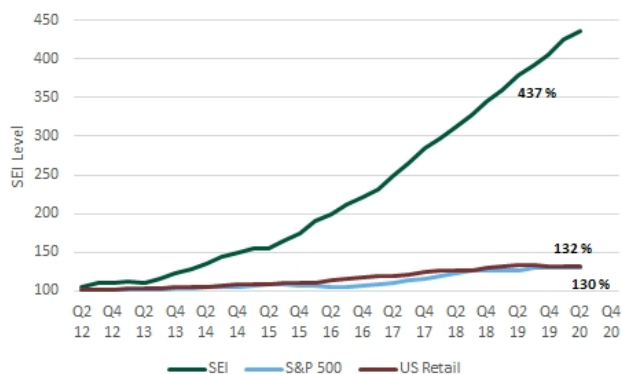
Antal kunder



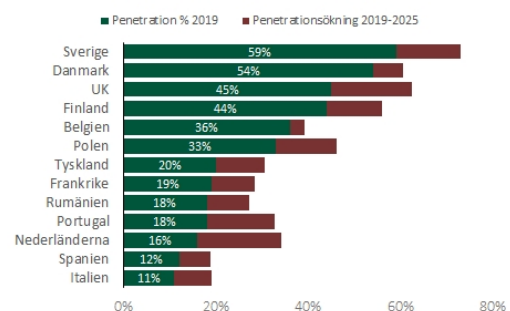
ARPU-utveckling, kvartal kr



SEI Index level vs S&P 500 och retail sales growth



Utveckling internationella spelmarknader



Kindred H2 Gambling Capital

Resultaträkning

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	6,5	18,6	30,5	52,3	89,9	141,1
Kostnad sålda varor						
Bruttovinst	6,5	18,6	30,5	52,3	89,9	141,1
Personalkostnader	-3,4	-17,6	-18,6	-44,1	-77,2	-94,5
Övriga kostnader	-6,1	-8,4	-10,1	-12,4	-16,5	-36,7
EBITDA	-3,1	-7,4	1,7	-4,2	-3,8	9,9
Avskrivningar	-0,2	-0,7	-1,9	-2,9	-3,2	-4,0
Nedskrivningar						
Jämförelsestörande poster						
EBIT	-3,2	-8,1	-0,2	-7,1	-7,0	5,9
Finansnetto	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Resultat före skatt	-3,3	-8,4	-0,3	-7,1	-7,0	5,9
Skatter	0,1	0,7	0,0	0,0	0,0	-2,1
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat (rapporterat)	-3,2	-7,6	-0,3	-7,1	-7,0	3,8
Nettoresultat (justerat)	-3,2	-7,6	-0,3	-7,1	-7,0	3,8

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
TILLGÅNGAR						
Balanserade utgifter för utvecklingsarbeten och liknande arbeten	3,3	8,6	13,7	107,1	118,9	119,7
Övriga immateriella tillgångar	0,0	0,0	0,0	1,9	1,9	1,9
Materiella anläggningstillgångar	0,0	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3
Övriga anläggningstillgångar	1	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	4,4	8,9	14,0	109,5	121,3	122,0
Totala fordringar	1,7	4,6	7,9	7,8	14,4	26,5
Likvida medel	5,4	10,1	5,9	21,0	3,3	6,6
Summa omsättningstillgångar	5,4	10,1	5,9	21,0	3,3	6,6
SUMMA TILLGÅNGAR	11,5	23,6	27,7	138,3	139,0	155,1

EGET KAPITAL OCH SKULDER						
Eget kapital	9,4	19,9	19,5	125,6	118,6	122,4
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa eget kapital	9,4	19,9	19,5	125,6	118,6	122,4
Långfristiga finansiella skulder	0,8	0,6	2,9	2,4	2,4	2,4
Uppskjutna skatteskulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Tilläggsköpeskillingar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa långfristiga skulder	0,8	0,6	2,9	2,4	2,4	2,4
Kortfristiga finansiella skulder	0,2	0,2	0,6	0,8	0,8	0,8
Leverantörsskulder	1,1	2,8	4,4	9,1	16,8	29,1
Skatteskulder	0,0	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4
Tilläggsköpeskillingar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa kortfristiga skulder	1,3	3,2	5,3	10,3	18,0	30,3
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	11,5	23,6	27,7	138,3	139,0	155,1

Kassaflödesanalys

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoresultat (rapporterat)	-3,2	-7,6	-1,1	-7,1	-7,0	3,8
Icke kassaflödespåverkande poster		-2,1	-0,4	2,0	-8,8	4,0
Förändringar i rörelsekapital		-1,1	-1,8	4,1	1,1	0,2
Kassaflöde från den operationella verksamheten		-8,6	0,3	-9,3	-14,7	8,1
Investeringar		-6,1	-7,0	-7,0	-91,6	-3,0
Avyttringar		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fritt kassaflöde	0,0	-14,7	-6,7	-16,2	-106,3	5,1
Finansieringsverksamheten		19,5	2,6	113,8	0,0	0,0
Kassaflöde		4,8	-4,1	97,6	-106,3	5,1
Omräkningsdifferenser i likvida medel	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoskuld	-4,6	-9,5	-3,0	-18,7	-0,9	-4,3

Nyckeltal

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
EPS, rapporterad	-0,12	-0,43	-0,01	-0,29	-0,29	0,16
EPS Justerad	-0,12	-0,43	-0,01	-0,29	-0,29	0,16
FCF/aktie			-0,3	-4,1	-0,7	0,1
Utdelning/aktie	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EK/Aktie	0,4	0,9		5,1	4,9	5,0
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	26,9	26,9	26,9	26,9	26,9	26,9

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
P/E, justerat	-506,01	-139,88	n.m	-205,32	-208,55	383,12
P/EK	172,35	81,40	83,00	12,88	13,64	13,21
P/FCF	#DIV/0!	#DIV/0!	-192,88	-14,54	-82,71	441,90
Direktavkastning	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Utdelningsandel, justerad	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EV/Sales	247,32	86,59	52,97	30,60	18,00	11,44
EV/EBITDA	-528,8	-217,0	924,7	-381,6	-422,2	163,4
EV/EBIT	-498,1	-197,6	-8604,1	-226,2	-230,0	274,6
EV, årets slut	1613,4	1608,4	1615,4	1599,9	1617,6	1614,3

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Omsättningstillväxt		185%	64%	71%	72%	57%
EBIT, tillväxt		151%	-98%	3667%	-1%	-184%
EPS just, tillväxt		262%	-97%	2257%	-2%	-154%
EBITDA-marginal	-47%	-40%	6%	-8%	-4%	7%
EBIT-marginal	-50%	-44%	-1%	-14%	-8%	4%

Kvartalsvis data

	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419	Q120	Q220	Q320	Q420	Q121	Q221
Total							6,6	7,3	0,0	0,0	10,5	11,5
Övriga intäkter							0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kostnad sålda varor												
Bruttovinst	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	6,6	7,3	0,0	0,0	10,5	11,5
Övriga externa kostnader							-1,6	-2,0	0,0	0,0	-2,5	-3,9
Personalkostnader							-4,8	-4,7	0,0	0,0	-6,8	-7,4
Övriga kostnader							0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0
Extraordinära kostnader							0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelseresultat (EBITDA)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,5	0,0	0,0	1,2	0,2
Avskrivningar							-0,5	-0,5	0,0	0,0	-0,6	-0,7
Goodwillnedskrivningar							0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultat (EBIT)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,6	-0,5
Finansiella intäkter							0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader							0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultat före skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,5	-0,5
Skatter							0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Minoritetsintressen							0	0	0	0	0	0
Nettoreultat Rapporterat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,5	-0,5

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 fondhandlarförningens 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