



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Konsumenttjänster | Sweden | 11 September 2021

Tourn International

Signerar Tiktok-nätverk

Avtal partnernätverk

Tourn har tecknat avtal med ett partnernätverk för influencers verksamma på Tiktok. Vi estimerar att avtalet berör content-ID, vilket generellt sett innebär högre bruttomarginal för intäkterna än i övriga Tourn. Vid content-ID använder Tourn sin mjukvara för att identifiera videomaterial och fördelar annonsintäkter till rättighetsägaren. Avtalet innebär att Tourn expanderar då det är första samarbetet med ett Tiktok-nätverk.

Höjer estimat

Vi har höjt våra estimat av hur snabbt Tourn kan växa via sign-on-bonus för Youtubers. Tourn själva förmedlar att tillväxtpotentialen är stor, vilket är rimligt då Youtube omsätter över 200 miljarder kronor årligen. Tourns finansiella position möjliggör en snabbare expansion än vad våra nuvarande estimat anger. Vi väljer dock ett konservativt förhållningssätt till dess att Youtubers bevisligen använder Nagato längre än kontraktstiden.

Höjer motiverat värde till 54–56 kr

Då bruttomarginalen är högre för content-ID höjer vi vår EV/S-värderingsmultipl för Nagato år 2025 till 2,5 (2,0). Vi sänker även vår riskpremie då bolaget uppvisar ökad stabilitet och storlek. Vår nya WACC är 11 % (12). Vi förblir positiva till Tourn och höjer vårt motiverade värde till 54–56 kr per aktie (44–46).

Estimatändring (SEK)			Prognos (SEK)				Risk och Avkastning			
	Nu	Förr		20e	21e	22e	23e	Motiverat värde	54.00 - 56.00	
EPS, just 21e	0.68	0.61	12.7%	Sales,m	88	179	291	311	Current price	SEK45.00
EPS, just 22e	2.18	2.07	5.2%	Sales Growth	0.0%	104.1%	62.7%	6.9%	Riskenivå	High
EPS, just 23e	2.65	2.47	7.6%	EBITDA, m	(7.3)	5.3	24.6	30	Kursutveckling 12 mån	
				EBIT, m	(8.7)	4.8	24.3	29.5		
Kommande händelser				EPS, adj	2.51	0.68	2.18	2.65	Analytiker	
16 nov-21				EPS Growth	0.0%	(72.8)%	219.4%	21.5%		
Bolagsfakta (mkr)				Equity/Share	1.7	3.1	3.7	4.6	magnus.skog@penser.se	
				Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00		
				EBIT Marginal	(9.9)%	2.7%	8.3%	9.5%		
				ROE (%)	153.8%	20.7%	59.6%	58.0%		
Antal aktier			8.8m	ROCE	(59.0)%	12.7%	37.4%	36.8%		
Market cap			394	EV/Sales	4.27x	2.09x	1.28x	1.20x		
Nettoskuld			(20)	EV/EBITDA	(51.1)x	71.0x	15.2x	12.5x		
EV			374	EV/EBIT	(43.2)x	78.0x	15.4x	12.7x		
Free Float			62.00%	P/E, adj	17.9x	65.9x	20.6x	17.0x		
				P/Equity	26.8x	14.6x	12.3x	9.8x		
				Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
				FCF yield	0.2%	9.4%	5.2%	6.3%		
				Net Debt/EBITDA	0.4g	(6.9)g	(2.1)g	(2.5)g		



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Konsumenttjänster | Sweden | 11 September 2021

Sammanfattning

Signerar Tiktok-nätverk

Investment Case

Tourns kärnverksamhet består av två delar. Den ena är en agentur för influencers där influencers matchas med varumärken för reklamsamarbeten. Den andra är ett partnerskap med Youtube där Tourn erbjuder youtubers en plattform för hjälp med att kapitalisera på det innehåll som de äger, men även med skattebetalningar, fakturering och att öka befintliga annonsintäkter. Youtube-delen, som kallas Nagato, erbjuder även en omfördelning av annonsintäkter när videoskopare visar innehåll som någon annan äger rättigheterna till. Bolaget grundades 2010 och har ca 15 anställda.

Skalbarheten

Tourns verksamhet är till stor del automatiserad. Vi bedömer däremot att vissa av Tourns konkurrenter gör mer arbete manuellt. Vi tror att de mer manuella företagen riskerar att konkurreras ut till förmån för de mer automatiserade som kan hålla nere kostnaderna. Att en stor del av Tourn är plattformsbaserat, innebär att en kraftig tillväxt kan ske utan större investeringar. Plattformar underlättar även tillväxt genom partnerskap. I teorin kan bolag med plattformar och bruttomarginaler över 90 % låta 80 % av sina intäkter tillfalla partners, men ändå generera ökad vinst. Vi ser partnerskap som en tillväxt drivare framöver för framförallt Tourns Youtube-del Nagato.

Partner till Youtube

Youtubes annonsintäkter har nästan tredubblats sedan 2017. Tourn är genom Nagato partner till Youtube och kan därmed utnyttja Youtubes imponerande tillväxt. När ett Youtube-klipp innehåller material som har en extern rättighetsägare, ska ägaren till upphovsrätten erhålla alla annonsintäkter som klippet genererar. Nagato kan, med upphovsrättsinnehavarens tillåtelse, genomföra en omfördelning av intäkterna och behålla en del själv. Vi bedömer att affärsmodellen är väldigt attraktiv för upphovsrättsinnehavaren som ökar sina intäkter utan någon kostnad eller arbete. Vi estimerar att detta ben av Tourn kommer växa från ca 4 mkr i intäkter idag till drygt 26 mkr år 2025.

Rider på influencertrenden

Tourn Agency har en inbyggd tillväxt tack vare influencertrendens starka tillväxt. Verksamheten parar primärt ihop varumärken med influencers för reklamsamarbeten. Det finns studier som visar att influencers har lika stark påverkan på köpbeslut som rekommendationer från vänner. Influencer marketing har sålunda en potentiellt mycket kraftig påverkan på konsumenters köpbeteenden. Vidare får varumärkena riklig tillgång till kunddata eftersom all reklam sköts digitalt. Exempelvis kan marknadsföringskampanjens utfall mätas. Vi bedömer att influencer marketing kommer växa kraftigt framöver och att Tourn kommer kunna kapitalisera på tillväxten.

Värdering

Vi har genom en SOTP-värdering kommit fram till vårt motiverade värde om 54–56 kr per aktie. Vår WACC är 11 % och den explicita prognosperioden sträcker sig fram till och med år 2025. Vi har även genomfört en DCF-värdering som indikerar att bolaget är värt 69 kr per aktie. Detta stödjer vår uppfattning att Tourn är undervärderat.



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Konsumenttjänster | Sweden | 11 September 2021

Sammanfattning

Signerar Tiktok-nätverk

Bolags profil

Initieringsanalys: <https://epaccess.penser.se/bolag/tourn-international/analys/>

Estimatförändringar

Vi ändrar våra estimat enligt nedanstående. Som tidigare nämnt ökar vi våra intäktsestimat på grund av adderandet av en ny vertikal i form av Tiktok-nätverk, samt en något högre och mer uthållig tillväxt genom sign-on-bonus.

Estimatförändringar

Old estimates	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
----------------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

Revenue	169	275	301	322	339
EBITDA	4	23	28	31	35

New estimates	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
----------------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

Revenue	179	291	311	345	364
EBITDA	5	25	30	34	38

Difference	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
-------------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

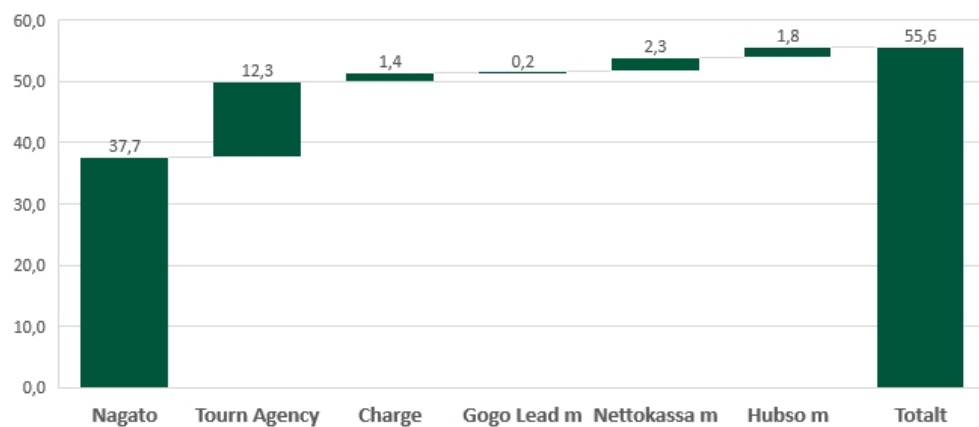
Revenue	6%	6%	3%	7%	8%
EBITDA	20%	5%	8%	9%	9%

Värdering

Vi har uppdaterat vår SOTP-modell för Tourn med ett nytt motiverat värde om 54–56 kr per aktie. WACC är 11 %, vilket reflekterar en hög risk.

Vi applicerar en EV/Sales-multipel om 1,5 för Tourn Agency, samt 4 för Charge och 2,5 för Nagato. Vi har då använt multipeln år 2025 och diskonterat värdet till idag.

SOTP-värdering Tourn



Resultaträkning & kassaflöde

Resultaträkning				
	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	88	179	291	311
Övriga intäkter	4	2	2	2
Kostnad sålda varor	57	143	235	245
Bruttovinst	34	38	58	68
Personalkostnader	28	27	28	31
Övriga externa kostnader	28	6	6	6
Övriga rörelsekostnader	0	0	0	0
Rörelseresultat (EBITDA)	-7	5	25	30
Avskrivningar	1	0	0	0
Goodwillnedskrivningar	0	0	0	0
Resultat (EBIT)	-9	5	24	30
Extraordinära Poster	0	0	0	0
Justerat Resultat (EBIT)	-9	5	24	30
Finansiella poster	31	2	0	0
Resultat före skatt	23	7	24	30
Skatter	0	2	5	6
Nettoresultat Rapporterat	23	6	19	23
Nettoresultat (just)	23	6	19	23

Kassaflödesanalys				
	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoresultat Rapporterat	-15	6	19	23
Icke kassaflödespåverkande poster	4	2	2	2
Förändringar i rörelsekapital	2	0	0	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-9	8	21	25
Investeringar	1	1	1	1
Avyttringar	30	30	0	0
Fritt Kassaflöde	20	37	21	25
Utdelningar	0	0	0	0
Nyemission/återköp	96	0	0	0
Förvärv	0	0	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar	-4	-4	-4	-4
Kassaflöde	7	33	17	21
Nettoskuld (just)	-3	-36	-53	-73

Balansräkning

Balansräkning	2020	2021E	2022E	2023E
TILLGÅNGAR				
Goodwill	0	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar	11	12	12	12
Materiella anläggningstillgångar	0	0	0	0
Räntebärande anläggningstillgångar	0	0	0	0
Innehav i intresseföretag och andelar	32	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	1	1	1	1
Summa anläggningstillgångar	44	13	13	13
Varulager	0	0	0	0
Kundfordringar	14	15	17	19
Övriga omsättningstillgångar	1	1	1	1
Likvida medel	3	36	53	73
Summa omsättningstillgångar	18	52	71	93
SUMMA TILLGÅNGAR	61	65	83	106
Eget Kapital och skulder				
Eget Kapital	15	27	32	40
Minoritetsintressen	0	0	0	0
Summa Eget Kapital	15	27	32	40
Långfristiga finansiella skulder	0	0	0	0
Pensionsavsättningar	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	0
Summa Långfristiga skulder	0	0	0	0
Kortfristiga finansiella skulder	21	0	0	0
Leverantörsskulder	8	17	19	23
Skatteskulder	0	0	0	0
Övriga Kortfristiga skulder	18	19	21	20
Summa kortfristiga skulder	47	36	40	43
Summa Eget Kapital och skulder	61	63	72	83

Nyckeltal

Värdering

	2021E	2022E	2023E
P/E, justerat	70,5	20,6	17,0
P/EK	14,6	12,3	9,8
P/FCF	10,6	19,1	15,9
Direktavkastning	0%	0%	0%
Utdelningsandel, justerad	0%	0%	0%
EV/Sales	2,1	1,3	1,2
EV/EBITDA	71,0	15,2	12,5
EV/EBIT	78,0	15,4	12,7
Aktiekurs, årets slut	9		
EV, årets slut	90		

Tillväxt och marginaler

	2021E	2022E	2023E
Omsättningstillväxt	104%	63%	7%
EBIT, tillväxt	-155%	407%	22%
EPS just, tillväxt	-75%	242%	22%
EBITDA-marginal	3%	8%	10%
EBIT-marginal	3%	8%	9%
Skattesats	21%	21%	21%

Lönsamhet

	2021E	2022E	2023E
ROE	21%	60%	58%
ROCE	13%	37%	37%

Investeringar

	2021E	2022E	2023E
Investeringar	1	1	1
Investeringar/omsättning	0,28%	0,17%	0,16%
Försäljning- och administrationskostnader/omsättning	15,66%	9,62%	9,01%
Varulager/omsättning	0,00%	0,00%	0,00%
Kundfordringar/omsättning	8,39%	5,84%	6,11%
Leverantörsskulder/omsättning	9,51%	6,53%	7,40%
Röreskapital/omsättning	9,05%	10,58%	16,24%
Kapitalomsättningshastighet	2,8	3,5	2,9

Finansiell ställning

	2021E	2022E	2023E
Nettoskuld, rapporterad	-36,1	-52,7	-73,4
Soliditet	43%	44%	48%
Skuldsättningsgrad	57%	56%	52%
Nettoskuld/EBITDA	-6,9	-2,1	-2,5

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 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 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 Instrument 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