



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Konsumenttjänster | Sweden | 28 October 2021

Tourn International

Nytt nätverk från Tiktok

Avtal Tiktok

Tourn har tecknat ytterligare ett avtal med ett partnernätverk för influencers verksamma på Tiktok. Vi bedömer att avtalet berör content-ID, vilket generellt sett innebär en högre bruttomarginal än i övriga Tourn. Vid content-ID använder Tourn sin mjukvara för att identifiera videomaterial och fördelar annonsintäkter till rättighetsägaren.

Höjer estimat

Tiktok-samarbeten är på väg att bli en allt större vertikal för Tourn att växa inom. Detta är det andra pressmeddelade avtalet på 1,5 månader. Vi adderar mer tillväxt från detta segment framöver i våra estimat. Vidare har vi genomfört mindre justeringar för våra estimat gällande hur många år youtubers i snitt fortsätter att använda Tourns plattform. Sammantaget leder detta till att vi höjer estimaten för Nagato.

Höjer motiverat värde

Ovanstående genererar ett nytt motiverat värde om 62–64 kr (54–56). Vi är positiva till Tourn, men vidhåller att risken är hög då en stor del av verksamheten är beroende av Youtube. Vi väntar oss en fortsatt stark tillväxt under åtminstone kommande kvartal. Våra estimat är konservativa från år 2023 och framåt, då vi vill se att bolaget lyckas bibehålla de senaste kvartalens positiva utveckling innan vi extrapolerar dem.

Estimatändring (SEK)			Prognos (SEK)				Risk och Avkastning			
	Nu	Förr		20e	21e	22e	23e	Motiverat värde	62.00 - 64.00	
EPS, just 21e	0.43	0.68	-36.9%	Sales,m	88	172	303	336	Current price	SEK57.00
EPS, just 22e	2.42	2.18	10.9%	Sales Growth	0.0%	95.8%	76.7%	10.8%	Riskenivå	High
EPS, just 23e	2.93	2.65	10.5%	EBITDA, m	(7.3)	2.6	27	33		
				EBIT, m	(8.7)	2.2	26.9	32.6		
				EPS, adj	2.51	0.43	2.42	2.93		
				EPS Growth	0.0%	(82.8)%	461.3%	21.1%		
				Equity/Share	1.7	3.1	3.7	4.6		
				Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00		
				EBIT Marginal	(9.9)%	1.3%	8.9%	9.7%		
				ROE (%)	153.8%	13.1%	66.1%	64.1%		
				ROCE	(59.0)%	8.1%	41.5%	40.7%		
				EV/Sales	5.47x	2.79x	1.58x	1.42x		
				EV/EBITDA	(65.4)x	182.4x	17.5x	14.5x		
				EV/EBIT	(55.3)x	217.2x	17.8x	14.7x		
				P/E, adj	22.7x	132.2x	23.5x	19.4x		
				P/Equity	33.9x	18.5x	15.6x	12.5x		
				Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
				FCF yield	0.2%	7.0%	4.4%	5.3%		
				Net Debt/EBITDA	0.4g	(14.5)g	(2.2)g	(2.6)g		

Kommande händelser

16 nov-21

Bolagsfakta (mkr)

Antal aktier	8.8m
Market cap	499
Nettoskuld	(20)
EV	479
Free Float	62.00%

Kursutveckling 12 mån



Analytiker

magnus.skog@penser.se



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Konsumenttjänster | Sweden | 28 October 2021

Sammanfattning

Nytt nätverk från Tiktok

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. Tourn agency 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 reklamen primärt 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 62–64 kr per aktie. Vår WACC är 11 % och prognosperioden sträcker sig fram till och med år 2025.



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Konsumenttjänster | Sweden | 28 October 2021

Sammanfattning

Nytt nätverk från Tiktok

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 ökad tillväxt från Tiktok-nätverk, samt en något mer uthållig tillväxt genom sign-on-bonus. Då det är mjukvaruintäkter som berörs blir påverkan på EBITDA betydligt högre än på omsättningen.

Estimatförändringar

Old estimates	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Revenue	169	275	301	322	339
EBITDA	4	23	28	31	35

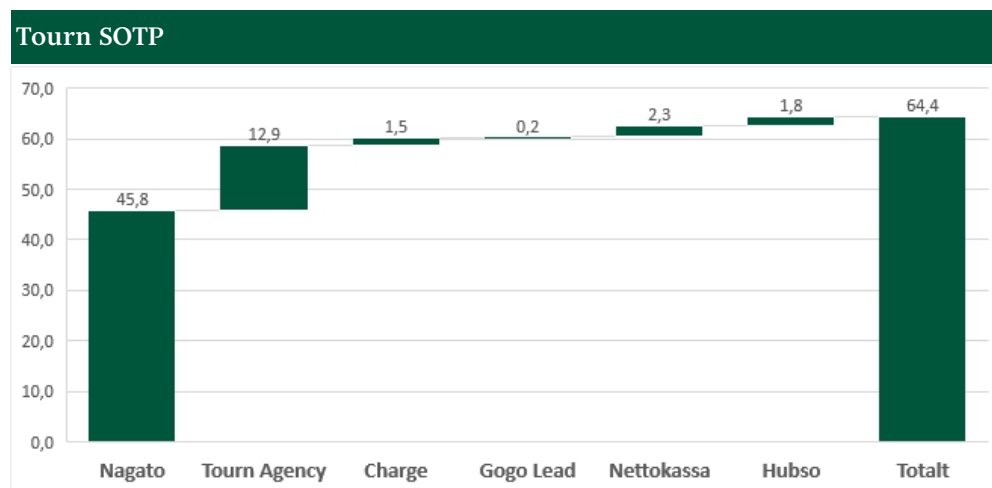
New estimates	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Revenue	172	303	336	371	402
EBITDA	3	27	33	40	46

Difference	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Revenue	1%	10%	11%	15%	19%
EBITDA	-40%	17%	19%	27%	33%

Värdering

Vi har uppdaterat vår SOTP-modell för Tourn med ett nytt motiverat värde om 62–64 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.



Resultaträkning & kassaflöde

Resultaträkning				
	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	88	172	303	336
Övriga intäkter	4	2	2	2
Kostnad sålda varor	57	138	244	267
Bruttovinst	34	36	61	71
Personalkostnader	28	27	28	31
Övriga externa kostnader	28	6	6	6
Övriga rörelsekostnader	0	0	0	0
Rörelseresultat (EBITDA)	-7	3	27	33
Avskrivningar	1	0	0	0
Goodwillnedskrivningar	0	0	0	0
Resultat (EBIT)	-9	2	27	33
Extraordinära Poster	0	0	0	0
Justerat Resultat (EBIT)	-9	2	27	33
Finansiella poster	31	2	0	0
Resultat före skatt	23	5	27	33
Skatter	0	1	6	7
Nettoresultat Rapporterat	23	4	21	26
Nettoresultat (just)	23	4	21	26
Kassaflödesanalys				
	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoresultat Rapporterat	-15	4	21	26
Icke kassaflödespåverkande poster	4	2	2	2
Förändringar i rörelsekapital	2	0	0	0
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-9	6	23	28
Investeringar	1	1	1	1
Avytringar	30	30	0	0
Fritt Kassaflöde	20	35	22	27
Utdelningar	0	0	0	0
Nyemission/återköp	96	0	0	0
Förvärv	0	0	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar	-4	0	0	0
Kassaflöde	7	35	22	27
Nettoskuld (just)	-3	-38	-60	-87

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	38	60	87
Summa omsättningstillgångar	18	54	78	107
SUMMA TILLGÅNGAR	61	67	91	120
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

	2021E	2022E	2023E
P/E, justerat	140,6	23,5	19,4
P/EK	18,5	15,6	12,5
P/FCF	14,3	22,5	18,7
Direktavkastning	0%	0%	0%
Utdelningsandel, justerad	0%	0%	0%
EV/Sales	2,8	1,6	1,4
EV/EBITDA	182,4	17,5	14,5
EV/EBIT	217,2	17,8	14,7
Aktiekurs, årets slut	9		
EV, årets slut	90		
Tillväxt och marginaler			
	2021E	2022E	2023E
Omsättningstillväxt	96%	77%	11%
EBIT, tillväxt	-125%	1123%	21%
EPS just, tillväxt	-84%	497%	21%
EBITDA-marginal	2%	9%	10%
EBIT-marginal	1%	9%	10%
Skattesats	21%	21%	21%
Lönsamhet			
	2021E	2022E	2023E
ROE	13%	66%	64%
ROCE	8%	42%	41%
Investeringar			
	2021E	2022E	2023E
Investeringar	1	1	1
Investeringar/omsättning	0,58%	0,33%	0,30%
Försäljning- och administrationskostnader/omsättning	16,32%	9,24%	8,33%
Varulager/omsättning	0,00%	0,00%	0,00%
Kundfordringar/omsättning	8,74%	5,61%	5,66%
Leverantörsskulder/omsättning	9,91%	6,27%	6,85%
Röreskapital/omsättning	10,51%	12,61%	19,00%
Kapitalomsättningshastighet	2,6	3,3	2,8
Finansiell ställning			
	2021E	2022E	2023E
Nettoskuld, rapporterad	-37,9	-60,1	-86,8
Soliditet	43%	44%	48%
Skuldsättningsgrad	57%	56%	52%
Nettoskuld/EBITDA	-14,5	-2,2	-2,6

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