



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Telekom | Sverige | 18 Mars 2022

Talkpool

Avslutar 2021 med tillväxt

Tillväxt i Q4

Omsättningen för Q4 uppgick till EUR 6,6 m (6,4 m) vilket var 2% över våra estimat om EUR 6,5 m. Intäkterna växte därmed 4% y/y. För helåret 2021 växer intäkterna 15% y/y drivet av organisk tillväxt samt förvärvet av Nordic PropTech. Under året har bolaget växt starkt i Tyskland via samarbetet med Deutsche Telecom.

Lönsamhet

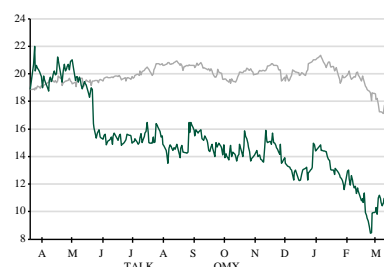
Bruttomarginalen uppgick till 24% mot våra estimat om 23%. EBIT uppgick till EUR 0,2 m jämfört med våra estimat om 0,3 m, där den stora avvikelserna var engångsposter. Vidare bedömer vi att USA-satsningen man meddelade under inledningen av 2022 kan medföra god tillväxt med goda marginaler. Utöver detta har Talkpool fortsatt med renodlingen av marknadsexponeringen genom att sälja Pakistan-verksamheten.

Estimatjusteringar

Vi gör justeringar för intäkter och kostnadsposter för prognosperioden, för att reflektera Pakistan-försäljningen men även framgångar inom bl.a. USA. Vi noterar att verksamheten utvecklas i linje med bolagets mål, men jämförelsegruppens multiplar har gått ned. Sammantaget ser vi ett motiverat värde om 17 - 19 kr per aktie (19 - 21 kr). Vi ser fortsatt medelhög risk.

Kommande händelser		Prognos (EUR)				Värde och risk	
Q1-rapport	2022-05-20	21	22e	23e	24e	Motiverat värde	17.0 - 19.0
Bolagsfakta (EURm) Antal aktier 7m Börsvärde 78 EV 79 Free float 70% Daglig handelsvolym, snitt 14(k) Reuters/Bloomberg TALKP:ST/TALK:FN		Omsättning, mkr	24	25	27	29	Aktiekurs €1.1
		Tillväxt	15%	3%	6%	10%	Riskenivå Medium
		EBITDA, mkr	1.1	1.7	2.2	2.7	
		EBIT, mkr	1	1	2	2	
		EPS, justerad	(0.1)	0.1	0.1	0.2	
		EK/aktie	(0.4)	0.2	0.3	0.5	
		Utdelning/aktie	0.0	0.0	0.0	0.0	
		EBIT-marginal	3.0%	5.0%	6.5%	7.8%	
		ROCE	6.1%	8.9%	11.4%	13.5%	
		EV/Sales	0.5x	0.4x	0.4x	0.4x	
		EV/EBITDA	10.0x	6.7x	5.2x	4.2x	
		EV/EBIT	15.4x	9.0x	6.4x	4.9x	
		Direktavkastning	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
		FCF yield	5.0%	(2.6)%	0.4%	2.6%	
		Nettosk./EBITDA	5.0g	1.8g	1.3g	0.8g	

Kursutveckling 12 mån



Analytiker

hjalmar.jernstrom@penser.se



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Telekom | Sverige | 18 Mars 2022

Sammanfattning

Avslutar 2021 med tillväxt

Investment Case

Talkpool har de senaste åren ställt om IoT-fokus till att inriktas mot smarta byggnader. Genom förvärvet av Home Solutions har man skapat en stor aktör på den svenska marknaden för smarta byggnader. Utöver det fokuserar Talkpool på mer lönsamma produkt- och marknadsnicher, vilket förväntas bidra till en förstärkt lönsamhet framöver. Strukturellt gynnas bolaget av omställningen till 5G, som medför en kraftig ökning av antalet platser och som kräver service och underhåll, vilket ökar den adresserbara marknaden. Flera av marknaderna där Talkpool är aktiva har dessutom mycket god 5G-beredskap i termer av efterfrågan, reglering och tekniskt kunnande. Som en sista aspekt ställer bolaget om för ett geografiskt fokus mot huvudsakligen Europa.

Bolagsprofil

Talkpools erbjudande omfattar design, sammansättning, installation och service av telekomnätverk på ett globalt plan. Talkpool tillhandahåller även produkter inom IoT-anslutningar, med ett huvudsakligt fokus på smarta byggnader. Talkpool har en bred geografisk exponering med väletablerade samarbeten med lokala partners. Bolagets huvudkontor ligger i Chur, Schweiz.

Värdering

Vi tillämpar en SotP-värdering för de geografiska marknaderna givet variationen i förväntad tillväxt och lönsamhet. Vi baserar våra målmultiplar på en grupp jämförelsebolag för IoT respektive nätverkstjänster. Vår SotP-värdering fördelar intäkterna i *IoT*, *Tyskland*, *Benelux*, *Mellanöstern* och *Övriga marknader*. Givet den starka marginalen i Tyskland och potentialen inom IoT, värderas segmenten på EV/EBITDA-basis. Övriga segmentet värderas via EV/Sales-multiplar. IoT-bolag för 2023e har förvisso högre EBITDA-marginal, men lägre försäljningstillväxt. Vi tillämpar EV/EBITDA om 14x för 2023 (tidigare 16x). Tyskland värderas med en premie mot Telekom-gruppen givet mycket kraftigare marginaler. Vi tillämpar EV/EBITDA om 8x för 2023 (10x). Övriga marknader, Benelux och Mellanöstern värderas med en EV/Sales om 0,6 - 0,7x för 2023e.

Segment	Multipl 2023x	Rabatt	Värde
Sverige	14x EBITDA	13%	7 310
Tyskland	8x EBITDA	13%	3 722
Benelux	0,6x EV/Sales	13%	2 480
Mellanöstern	0,7x EV/Sales	13%	4 281
Övriga marknader	0,6x EV/Sales	13%	3 664
Totalt:			21 457
Adj net debt & non-controlling interest:			13 102
Pris per aktie:			17-19 kr

Nedan sammanfattas hur värderingen är känslig för antaganden kring EV/EBITDA-multiplar för 2023 för segmenten Tyskland och Sverige.

		EV/EBITDA 2023e x (Sverige)				
		12	13	14	15	16
EV/EBITDA 2023e x (Tyskland)	6	16,4	17,2	18,0	18,7	19,5
	7	17,1	17,9	18,6	19,4	20,2
	8	17,8	18,6	19,3	20,1	20,9
	9	18,5	19,2	20,0	20,8	21,6
	10	19,2	19,9	20,7	21,5	22,2

Källa: EPR

Kvartalet i detalj

Omsättningen för Q4 uppgick till EUR 6,6 m (6,4 m) vilket var 2% över våra estimat om EUR 6,5 m. Intäkterna växte därmed 4% y/y. För helåret 2021 växer intäkterna 15% y/y drivet av organisk tillväxt samt förvärvet av Nordic PropTech. Under året har man växt starkt i Tyskland via samarbetet med Deutsche Telecom. Nedan sammanfattas våra estimat samt avvikelser för kvartalet.

Parameter	Utfall	EPB	Diff	Kommentar
		estimat		
Nettoomsättning	6,6	6,5	2%	
EBITDA	0,2	0,3	-54%	Engångsposter i Sverige + Tyskland

Källa: EPB

I oktober fick Home Solutions en stor order från en bostadsrättsförening i Stockholm. Ordern är värd ca 4 mkr. I november intensifierade Talkpool sitt fokus på USA genom att förvärva det vilande USA-bolaget och i november meddelade även bolaget att man fått en order värd USD 1,5m i Puerto Rico.

Estimatförändringar

Nedan sammanfattas våra estimatjusteringar. Vi uppdaterar att bolaget har sålt Pakistanverksamheten, samtidigt som vi adderar att bolaget fått ett antal stora ordrar och att Talkpool accelererar i USA, och enligt våra bedömningar har satsningen inletts bra. Totalt blir effekten att vi sänker intäkterna för 2022e med 9 % (där Pakistan utgör ca EUR 6 m).

Nya estimat	2022e	2023e	2024e
Omsättning	25 250	26 818	29 401
Tillväxt	3,4%	6,2%	9,6%
EBIT	1 254	1 753	2 292
Rörelsemarginal	5%	7%	8%
EPS	0,07	0,12	0,18

Tidigare estimat	2022e	2023e	2024e
Omsättning	27 737	30 333	
Tillväxt	14%	9%	
EBIT	1 368	1 793	
Rörelsemarginal	4,9%	5,9%	
EPS	0,07	0,13	

Förändring i %	2022e	2023e	2024e
Omsättning	-9%	-12%	
EBIT	-8%	-2%	
EPS	-4%	-2%	

Källa: EPB

Case Score card

Case score card	
Triggers <i>Starka kvartalsrapporter</i> <i>Stora ordrar inom ex. IoT</i>	Risker <i>Konkurrens</i> <i>Växelkurser</i>
Stöd <i>TNS-intäkter i stor grad återkommande</i>	Agenda <i>Q1-rapport</i> <i>2022-05-20</i>

Källa: EPB

Resultaträkning								
	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net sales	16 379	24 363	21 233	21 221	24 427	25 250	26 818	29 401
Cost of goods sold	-12 989	-18 581	-17 023	-15 807	-18 908	-17 925	-18 091	-19 566
Gross profit	3 390	5 782	4 210	5 415	5 519	7 325	8 727	9 834
Selling expenses	-215	-613	-677	-387	-684	-505	-536	-735
Administrative expenses	-2 780	-4 057	-4 431	-3 939	-4 390	-5 429	-6 302	-6 674
Other operating expenses, net	-202	-379	-152	-597	287	-137	-135	-133
EBITDA	359	1 068	-593	1 154	1 124	1 674	2 173	2 712
Depreciation and amortization	-166	-334	-457	-662	-392	-420	-420	-420
EBIT	193	733	-1 050	492	732	1 254	1 753	2 292
Net financial items	-441	-1 259	-1 626	-1 056	-801	-614	-631	-638
Profit before taxes	-248	-525	-2 676	-565	-70	640	1 122	1 655
Tax	-156	-448	-699	-421	-219	-160	-280	-414
Profit or loss for the period	-404	-973	-3376	-986	-288	480	841	1241

Källa: EPB

Balansräkning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
ASSETS								
Cash	940	794	1 157	1 073	1 509	2 509	2 500	3 158
Trade receivables	4 658	4 372	3 567	3 845	2 902	3 535	4 827	5 292
Trade receivables related	0	0	0	53	0	0	0	0
Other current receivables	2 519	2 259	2 518	2 397	2 572	2 835	2 955	3 212
Inventory	312	210	697	679	2 418	1 379	1 659	2 111
Due from customers for contract work	4 587	3 956	2 596	1 324	0	1 554	1 108	1 176
Prepayments and accrued income	266	619	516	309	321	300	300	300
Current assets	13 281	12 210	11 050	9 680	9 722	11 488	12 538	13 793
Financial assets	665	450	422	187	175	175	175	175
Investments in associates and joint venture	0	11	11	8	8	8	8	8
Property, plant and equipment	790	1 037	986	696	1 151	1 482	1 769	2 100
Intangible assets	245	406	560	474	914	914	914	914
Non-current assets	1 455	1 497	1 419	891	2 249	2 579	2 866	3 198
Total assets	14 982	14 114	13 029	11 045	11 971	14 067	15 404	16 990
EQUITY								
Share capital	191	191	191	258	258	258	258	258
Other	1 957	412	(2 886)	(1 906)	455	731	1 573	2 814
Total equity	2 147	603	(2 696)	(1 648)	(2 595)	1 049	2 243	3 514
LIABILITIES								
Trade payables	3 061	2 570	3 456	2 079	2 670	2 778	2 950	3 234
Current interest-bearing liabilities	2 421	1 673	3 070	4 442	4 006	3 156	3 099	3 046
Other current liabilities	947	1 260	1 624	1 161	1 301	1 345	1 428	1 566
Accrued liabilities and deferred income	4 445	3 735	3 207	2 750	2 977	2 977	2 977	2 977
Current liabilities	10 874	9 238	11 357	10 433	10 953	10 255	10 454	10 822
Non-current interest-bearing liabilities	1 454	3 834	3 966	1 856	3 157	2 307	2 250	2 197
Provisions	507	439	402	405	457	457	457	457
Non-current liabilities	1 961	4 273	4 368	2 260	3 614	2 764	2 707	2 654
Total equity and liabilities	14 982	14 114	13 029	11 045	11 971	14 067	15 404	16 990

Källa: EPB

Kassaflödesanalys

	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	-404	-973	-3 376	-986	-288	480	841	1 241
Adjustments	338	628	741	721	392	420	420	420
Operating cash flow before changes in working capital	-66	-346	-2 635	-265	104	900	1 261	1 661
Changes in working capital	-1 873	-401	1 840	-1 010	1 356	-1 238	-870	-564
Cash flow from operations	-1 939	-747	-795	-1 275	1 459	-338	391	1 097
Investment in intangible assets	-28	-191	-198	-86	-1 831	0	0	0
Investments in tangible assets	-64	-508	-258	-120	-244	-331	-287	-331
Cash flow from investments	-3 274	-1 162	-526	-282	-2 075	3 037	-287	-331
Cash flow from financing activities	5 659	1 762	1 665	1 307	2 489	-1 700	-113	-107
Cash flow for the period	453	-146	363	-84	1 873	1 000	-9	659

Källa: EPB

Tillväxt och marginaler

	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Omsättningstillväxt	42%	49%	-13%	0%	15%	3%	6%	10%
EBIT-tillväxt	N/A	280%	N/A	N/A	49%	71%	40%	31%
EPS-tillväxt	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	75%	47%
Bruttomarginal	21%	24%	20%	26%	26%	29%	33%	33%
EBITDA-marginal	2%	4%	-3%	5%	5%	7%	8%	9%
EBIT-marginal	1%	3%	-5%	2%	3%	5%	7%	8%

Källa: EPB

Värderingsmultiplar

	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
P/E	-42,9	-12,0	-2,5	-12,8	-24,8	14,9	8,5	5,8
P/EK	8,9	18,7	N/A	N/A	-2,8	6,8	3,2	2,0
P/FCF	-9,3	-8,8	-6,9	-11,7	5,9	-10,7	68,8	9,3
Direktavkastning	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Utdelningsandel	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
EV/Sales	1,3	0,7	0,7	1,1	0,5	0,4	0,4	0,4
EV/EBITDA	61,2	14,9	-24,2	19,4	10,0	6,7	5,2	4,2
EV/EBIT	113,8	21,8	-13,7	45,5	15,4	9,0	6,4	4,9

Källa: EPB

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