



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Telekom | Sverige | 27 Maj 2022

Talkpool

Händelserik start på 2022

Marknadsfaktorer belastar tillväxten i Q1

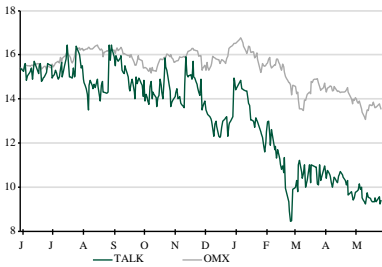
Talkpool redovisar försäljning för första kvartalet om EUR 6,1 m (EUR 5,7 m) motsvarande en tillväxt y/y om 8%. Talkpool kommenterar att IoT-försäljningen backade under januari och februari till följd av projektförseningar. Orderbok och försäljning återhämtade sig under mars och april.

Högre kostnader i kvartalet

Bruttomarginalen stärktes något y/y till 22,8% (22,4%). Rörelsekostnaderna ökade något i kvartalet vilket medförde att EBITDA-marginalen var i linje med föregående år och uppgick till 1,0% (0,9%). Övriga datapunkter i kvartalsrapporten, som vi ser som attraktiva, inkluderar stark försäljning i Tyskland, god initial utveckling för Talkpool i USA, samt finansiella kostnader som minskade 25% y/y.

Estimatjusteringar

Vi gör mindre justeringar av estimaten, se sammanfattning i estimatsegmentet. Vi bedömer att IoT-marknaden återhämtar sig och driver bolagets tillväxt 2022. Vi adderar en DCF som understryker vår värdering av bolaget. Vi ser ett oförändrat motiverat värde om 17-19 kr per aktie.

Kommande händelser		Prognos (EUR)				Värde och risk		
Q2-rapport	2022-08-25		21	22e	23e	24e	Motiverat värde	17.0 - 19.0
Q3-rapport	2022-11-18							
Bolagsfakta (EURm)		Omsättning, mkr	24	25	26	29	Aktiekurs	€1.1
		Tillväxt	15%	2%	6%	10%	Riskenivå	Medium
		EBITDA, mkr	1.1	1.6	2.2	2.7	<div>Kursutveckling 12 mån</div> 	
		EBIT, mkr	1	1	2	2		
		EPS, justerad	(0.1)	0.1	0.1	0.2		
		EK/aktie	(0.4)	0.1	0.3	0.5		
		Utdelning/aktie	0.0	0.0	0.0	0.0		
		EBIT-marginal	3.0%	4.8%	6.7%	7.9%		
		ROCE	6.1%	8.6%	11.5%	13.6%		
		EV/Sales	0.5x	0.5x	0.5x	0.4x		
		EV/EBITDA	10.6x	7.4x	5.5x	4.4x		
		EV/EBIT	16.3x	10.0x	6.8x	5.2x		
		Direktavkastning	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
FCF yield	5.0%	(2.5)%	0.5%	2.7%				
Nettosk./EBITDA	5.0g	1.4g	1.0g	0.5g	Analytiker			



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Telekom | Sverige | 27 Maj 2022

Sammanfattning

Händelserik start på 2022

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 13x för 2023 (tidigare 14x). Tyskland värderas med en premie mot Telekom-gruppen givet mycket kraftigare marginaler. Vi tillämpar EV/EBITDA om 8x för 2023. Övriga marknader, Benelux och Mellanöstern värderas med en EV/Sales om 0,6 - 0,7x för 2023e. Vår multipelvärdering samt vår DCF indikerar sammantaget ett motiverat värde om 17-19 kr per aktie.

Segment	Multipel 2023x	Rabatt	Värde
Sverige	13x EBITDA	13%	6 787
Tyskland	8x EBITDA	13%	3 722
Benelux	0,6x EV/Sales	13%	2 480
Mellanöstern	0,7x EV/Sales	13%	4 241
Övriga marknader	0,6x EV/Sales	13%	3 624
Totalt: 20 854			
Adj net debt & non-controlling interest: 13 397			
Pris per aktie: 17-19 kr			

Vi adderar även en DCF-modell som underbygger värderingen. Våra antaganden sammanfattas nedan och inkluderar en WACC om 12,7%, en tillväxt bortom prognosperioden om 1%, samt en långsiktig EBIT-marginal om 9%. Vi presenterar även en känslighetsanalys för våra antaganden kring rörelsemarginal, diskonteringsränta samt långsiktig tillväxt. DCF-modellen indikerar ett värde om 1,93 EUR per aktie.

Valuation output		WACC assumptions	
Sum of PV of FCF (explicit period)	14 043	Risk free nominal rate	2,0%
PV of terminal value (perpetuity formula)	5 499	Risk premium	5,5%
Enterprise value	19 542	Extra risk premium	4,0%
Latest net debt	6 477	Beta	1,3
Minority interests & other	0	Cost of equity	13,9%
Equity value	13 065	Cost of debt (pre-tax)	3,0%
No. of shares outstanding	6 778	Tax rate	22%
Equity value per share (EUR)	1,93	Target debt/(debt + equity)	10%
Källa: EPB		WACC	12,7%
		Terminal value assumptions	
		Long term growth rate	1%
		Long term EBIT margin	9,0%
		Depreciation (% of sales)	2,0%
		Capex (% of sales)	2,0%
		Working cap. (% of sales)	3,0%
		Tax rate	22%

Nedan sammanfattas känslighetstabellerna.

Sensitivity analysis

		Long-term growth rate				
		-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%	1,5%
WACC	11,7%	2,0	2,1	2,2	2,3	2,4
	12,2%	1,9	2,0	2,1	2,1	2,2
	12,7%	1,8	1,9	1,9	2,0	2,1
	13,2%	1,7	1,8	1,8	1,9	1,9
	13,7%	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8

		Long-term EBIT margin				
		4,0%	6,5%	9,0%	11,5%	14,0%
WACC	11,7%	1,2	1,7	2,2	2,7	3,2
	12,2%	1,2	1,6	2,1	2,5	2,9
	12,7%	1,1	1,5	1,9	2,3	2,8
	13,2%	1,0	1,4	1,8	2,2	2,6
	13,7%	1,0	1,3	1,7	2,1	2,4

Källa: EPB

Kvartalet i detalj

Talkpools omsättning uppgick till EUR 6,1 m (EUR 5,7 m) motsvarande en tillväxt om 8% y/y. IoT-försäljningen backade mer än vad bolaget räknat med i januari och februari, men bolaget ser starkare orderingång och försäljning i mars och april. Q1 är normalt ett säsongsmässigt svagt kvartal för Talkpool.

Under kvartalet meddelade även Talkpool att man säljer sin Pakistanverksamhet till ZT Group för ett belopp om USD 3,7 m. Pakistan utgör ca EUR 6 miljoner av Talkpools försäljning och är därmed en stor andel av försäljningen (24%).

Bruttomarginalen var i stort oförändrad y/y och uppgick till 22,8% (22,4%). Rörelseresultatet förbättrades till EUR -38 t (EUR -48 t). Försäljningskostnaderna ökade y/y men administrativa kostnader minskade. Totala rörelsekostnader växte i stort i linje med intäkterna. Finansiella kostnader minskade under kvartalet vilket är en positiv utveckling, i linje med förväntningar.

Estimatförändringar

Nedan sammanfattas våra estimatjusteringar. Pakistanförsäljningen (motsvarande EUR 6 m av omsättningen) som meddelades under Q1 reflekteras redan i våra estimat sedan publicering av analysen efter Q4-rapporten. Innevarande år bedömer vi att bolaget fortsatt utvecklas i riktning för att nå våra mål för 2022, och vi gör endast marginella justeringar av intäktsestimaten för prognosperioden. Vi justerar upp estimaterna för försäljningskostnaderna under innevarande år, men justerar ned administrativa kostnader. Nettoeffekten blir att vi sänker EBIT för innevarande år med 4%.

Nya estimat	2022e	2023e	2024e
Omsättning	24 900	26 426	28 962
Tillväxt	1,9%	6,1%	9,6%
EBIT	1 199	1 758	2 299
Rörelsemarginal	5%	7%	8%
EPS	0,06	0,12	0,18
<i>Tidigare estimat</i>	<i>2022e</i>	<i>2023e</i>	<i>2024e</i>
Omsättning	25 250	26 818	29 401
Tillväxt	3%	6%	10%
EBIT	1 254	1 753	2 292
Rörelsemarginal	5%	7%	8%
EPS	0,07	0,12	0,18
<i>Förändring i %</i>	<i>2022e</i>	<i>2023e</i>	<i>2024e</i>
Omsättning	-1%	-1%	-1%
EBIT	-4%	0%	0%
EPS	-9%	0%	0%

Källa: EPB

Resultaträkning

	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net sales	24 363	21 233	21 221	24 427	24 900	26 426	28 962
Cost of goods sold	-18 581	-17 023	-15 807	-18 908	-17 662	-17 795	-19 232
Gross profit	5 782	4 210	5 415	5 519	7 237	8 631	9 730
Selling expenses	-613	-677	-387	-684	-747	-529	-724
Administrative expenses	-4 057	-4 431	-3 939	-4 390	-5 154	-6 210	-6 574
Other operating expenses, net	-379	-152	-597	287	-137	-135	-133
EBITDA	1 068	-593	1 154	1 124	1 619	2 178	2 719
Depreciation and amortization	-334	-457	-662	-392	-420	-420	-420
EBIT	733	-1 050	492	732	1 199	1 758	2 299
Net financial items	-1 259	-1 626	-1 056	-801	-614	-631	-638
Profit before taxes	-525	-2 676	-565	-70	585	1 126	1 661
Tax	-448	-699	-421	-219	-146	-282	-415
Profit or loss for the period	-973	-3376	-986	-288	439	845	1246

Källa: Bolagsrapporter, EPB

Balansräkning

	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
ASSETS							
Cash	794	1 157	1 073	1 509	3 172	3 185	3 863
Trade receivables	4 372	3 567	3 845	2 902	3 486	4 757	5 213
Trade receivables related	0	0	53	0	0	0	0
Other current receivables	2 259	2 518	2 397	2 572	2 796	2 911	3 164
Inventory	210	697	679	2 418	1 360	1 635	2 080
Due from customers for contract work	3 956	2 596	1 324	0	1 533	1 092	1 158
Prepayments and accrued income	619	516	309	321	300	300	300
Current assets	12 210	11 050	9 680	9 722	12 022	13 072	14 329
Financial assets	450	422	187	175	175	175	175
Investments in associates and joint venture	11	11	8	8	8	8	8
Property, plant and equipment	1 037	986	696	1 151	1 477	1 760	2 087
Intangible assets	406	560	474	914	286	286	286
Non-current assets	1 497	1 419	891	2 249	1 946	2 229	2 556
Total assets	14 114	13 029	11 045	11 971	13 968	15 302	16 885
EQUITY							
Share capital	191	191	258	258	258	258	258
Other	412	(2 886)	(1 906)	455	690	1 535	2 781
Total equity	603	(2 696)	(1 648)	(2 595)	1 007	2 205	3 481
LIABILITIES							
Trade payables	2 570	3 456	2 079	2 670	2 739	2 907	3 186
Current interest-bearing liabilities	1 673	3 070	4 442	4 006	3 156	3 099	3 046
Other current liabilities	1 260	1 624	1 161	1 301	1 326	1 407	1 542
Accrued liabilities and deferred income	3 735	3 207	2 750	2 977	2 977	2 977	2 977
Current liabilities	9 238	11 357	10 433	10 953	10 197	10 390	10 751
Non-current interest-bearing liabilities	3 834	3 966	1 856	3 157	2 307	2 250	2 197
Provisions	439	402	405	457	457	457	457
Non-current liabilities	4 273	4 368	2 260	3 614	2 764	2 707	2 654
Total equity and liabilities	14 114	13 029	11 045	11 971	13 968	15 302	16 885

Källa: Bolagsrapporter, EPB

Kassaflödesanalys

	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	-973	-3 376	-986	-288	439	845	1 246
Adjustments	628	741	721	392	420	420	420
Operating cash flow before changes in working capital	-346	-2 635	-265	104	859	1 265	1 666
Changes in working capital	-401	1 840	-1 010	1 356	-1 166	-856	-555
Cash flow from operations	-747	-795	-1 275	1 459	-307	409	1 111
Investment in intangible assets	-191	-198	-86	-1 831	628	0	0
Investments in tangible assets	-508	-258	-120	-244	-326	-283	-326
Cash flow from investments	-1 162	-526	-282	-2 075	3 670	-283	-326
Cash flow from financing activities	1 762	1 665	1 307	2 489	-1 700	-113	-107
Cash flow for the period	-146	363	-84	1 873	1 663	13	678

Källa: Bolagsrapporter, EPB

Tillväxt och marginaler

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Omsättningstillväxt	49%	-13%	0%	15%	2%	6%	10%
EBIT-tillväxt	280%	N/A	N/A	49%	64%	47%	31%
EPS-tillväxt	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	93%	47%
Bruttomarginal	24%	20%	26%	26%	29%	33%	34%
EBITDA-marginal	4%	-3%	5%	5%	7%	8%	9%
EBIT-marginal	3%	-5%	2%	3%	5%	7%	8%

Källa: Bolagsrapporter, 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 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 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