



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Telekom | Sverige | 06 September 2022

Talkpool

Rekordstarkt Q2

Starkaste kvartalet sedan IPO


Talkpool redovisar en mycket stark omsättning för Q2, som uppgick till EUR 6,8m (6,2m) motsvarande en tillväxt y/y om 8,3%. Starkt bidragande till den höga tillväxten var Tyskland, där Talkpool i kvartalet omsatte EUR 0,8m. Utöver Tyskland växte USA, Nederländerna, Haiti och Pakistan väl.

Lönsamhet

Bruttomarginalen i Q2 var 25% (23%). Starkt bidragande till förstärkningen var återigen Tyskland som hade en bruttomarginal om 43%. Även övriga delar av Benelux hade gott momentum. Rörelsemarginalen i Q2 var 3% (5%) men rörelseresultatet i Q2 belastas av kostnader relaterade till satsningen i USA.

Lägre sektorvärderingar belastar

Vi justerar våra estimat för att reflektera förväntningar på fortsatt styrka i viktiga högmarginalmarknader såsom Tyskland. Vi noterar att bolaget har gott operativt momentum och höjer våra estimat. Vi justerar dock vårt motiverade värde för att reflektera lägre värderingar i sektorn samt en uppdatering av metodik för att beräkna diskonteringsräntor. Vi ser ett nytt motiverat värde om 13-14 kr (17-19 kr).

Kommande händelser		Prognos (EUR)				Värde och risk	
Q3-rapport	2022-11-18	21	22e	23e	24e	Motiverat värde	13.0 - 14.0
Bolagsfakta (EURm)		Omsättning, mkr	25	26	28	Aktiekurs	€0.7
		Tillväxt	15%	6%	6%	Riskenivå	Medium
		EBITDA, mkr	1.1	1.7	2.3	Kursutveckling 12 mån	
		EBIT, mkr	1	1	2		
		EPS, justerad	(0.1)	0.1	0.1		
		EK/aktie	(0.4)	0.2	0.3		
		Utdelning/aktie	0.0	0.0	0.0		
		EBIT-marginal	3.0%	4.8%	6.7%		
		ROCE	6.1%	8.7%	11.9%		
		EV/Sales	0.5x	0.4x	0.4x		
Antal aktier		7m	25	26	28		
Börsvärde		5	15%	6%	6%		
Nettoskuld		6	EBITDA, mkr	1.1	1.7		
EV		11	EBIT, mkr	1	1		
Free float		70%	EPS, justerad	(0.1)	0.1		
Daglig handelsvolym, snitt		14(k)	EK/aktie	(0.4)	0.2		
Reuters/Bloomberg		TALKP:ST/TALK:FN	Utdelning/aktie	0.0	0.0		
			EBIT-marginal	3.0%	4.8%		
			ROCE	6.1%	8.7%		
			EV/Sales	0.5x	0.4x		
			EV/EBITDA	9.7x	6.6x		
			EV/EBIT	15.1x	8.9x		
			Direktavkastning	0.0%	0.0%		
			FCF yield	4.8%	(3.2)%		

Analytiker

hjalmar.jernstrom@penser.se



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Telekom | Sverige | 06 September 2022

Sammanfattning

Rekordstarkt Q2

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 väljer efter Q2-rapporten att värdera Talkpool med en multipel på 2023e, från en tidigare SotP-värdering. Vi kompletterar vår multipelvärdering med en DCF-modell. Vi noterar att jämförelsebolag värderas till lägre multiplar, samtidigt som värderingarna för sektorbolag är på historiskt låga nivåer. Vi bedömer i likhet med tidigare ansats att Talkpool bör ha en viss rabatt mot liknande sektorbolag med hänsyn till t.ex. soliditeten och den relativt sett låga lönsamheten. Vi noterar samtidigt att Talkpools finansiella ställning snabbt kan förbättras, t.ex. via avyttringar av dotterbolag, i linje med bolagets uttalade ambitioner.

Vi applicerar en multipel om 0,5x försäljningen för 2023e (EV/Sales) och en EBIT-multipel om 10x, båda multiplar justerade med en rabatt om 15%. EV/Sales-multipeln om 0,5x motiverar ett värde om 10kr per aktie, och EBIT-multipeln om 10x motsvarar ett motiverat värde om 13 kr per aktie.

Vi adderar även en DCF-modell som underbygger värderingen. Våra antaganden sammanfattas nedan och inkluderar en WACC om 14%, en tillväxt bortom prognosperioden om 1%, samt en långsiktig EBIT-marginal om 10%. Vår WACC om 14% baseras på en riskfri ränta om 2,5%, en riskpremie om 5,5% samt en extra riskpremie om 4%. Bolagsspecifikt är soliditeten låg i Q2, samtidigt som skuldsättningen är hög. Marknadsspecifikt har bolaget en bred geografisk spridning med exponering mot marknader med låga marginaler vilket medför viss osäkerhet. Vi noterar dock samtidigt att om bolaget förbättrar den finansiella positionen finns det utrymme att justera avkastningskravet.

Vi presenterar även en känslighetsanalys för våra antaganden kring rörelsemarginal, diskonteringsränta samt långsiktig tillväxt. DCF-modellen indikerar ett värde om 1,31 EUR per aktie. Vi ser sammantaget ett motiverat värde om 13-14 kr per aktie, som primärt är ett resultat av att jämförelsebolag handlas till lägre multiplar.

Valuation output	
Sum of PV of FCF (explicit period)	12 052
PV of terminal value (perpetuity formula)	5 049
Enterprise value	17 101
Latest net debt	7 228
Minority interests & other	1 015
Equity value	8 858
No. of shares outstanding	6 778
Equity value per share (EUR)	1,31
Källa: EPB	

WACC assumptions	
Risk free nominal rate	2,5%
Risk premium	5,5%
Extra risk premium	6,0%
Beta	1,0
Cost of equity	14,0%
Cost of debt (pre-tax)	6,0%
Tax rate	22%
Target debt/(debt + equity)	0%
WACC	14,0%

Terminal value assumptions	
Long term growth rate	1%
Long term EBIT margin	10,0%
Depreciation (% of sales)	2,0%
Capex (% of sales)	2,0%
Working cap. (% of sales)	3,0%
Tax rate	22%
Källa: EPB	

Nedan sammanfattas känslighetstabellerna.

Sensitivity analysis

		Long-term growth rate				
		-0,5%	0,0%	0,5%	1,0%	1,5%
WACC	13,0%	1,4	1,5	1,5	1,6	1,7
	13,5%	1,3	1,4	1,4	1,5	1,6
	14,0%	1,2	1,3	1,3	1,4	1,4
	14,5%	1,1	1,2	1,2	1,3	1,3
	15,0%	1,0	1,1	1,1	1,2	1,2

		Long-term EBIT margin				
		5,0%	7,5%	10,0%	12,5%	15,0%
WACC	13,0%	0,7	1,1	1,5	2,0	2,4
	13,5%	0,6	1,0	1,4	1,8	2,2
	14,0%	0,6	0,9	1,3	1,7	2,0
	14,5%	0,5	0,9	1,2	1,6	1,9
	15,0%	0,5	0,8	1,1	1,4	1,8

Källa: EPB

Kvartalet i detalj

Talkpool redovisar ett rekordkvartal där omsättningen uppgick till EUR 6,8m (6,2 m), motsvarande en tillväxt y/y om 8%. Bruttomarginalen förstärks till 25%, drivet av högmarginalmarknaden Tyskland som växer och stod för EUR 0,8 m i kvartalet. Tyskland hade i Q2 43% bruttomarginal och 22% EBITDA-marginal. Omsättningen i Tyskland växer starkt på grund en stark efterfrågan på planering och installation av fiber. Nettoskulden i Q2 uppgick till EUR -6,2 m, och soliditeten till -21%.

IoT-försäljningen tog viss fart under juni, efter att ha inlett året med försiktig tillväxt. Talkpool lyfter dock fram att det förekommer viss osäkerhet i marknaden, och att fastighetsbolagen potentiellt kan vara mer restriktiva i sina investeringar ifall osäkerheten fortsätter. Bolaget installerade sina första laddstationer i Sverige under Q2, och produkten kommer att adderas till bolagets produkter för smarta byggnader.

Sammantaget ser vi dock en mycket stark rapport. Vi ser särskilt positivt på utvecklingen i Tyskland, och att bolaget fortsätter med sin expansion i USA. Vi noterar att bolaget fortsätter sin långsiktiga vision att fokusera försäljningen mot mer mogna högmarginalmarknader. Lyckas bolaget förstärka lönsamheten framöver, och via det förbättra den finansiella situationen, tror vi att utrymme skapas för en positiv omvärdering.

Estimatförändringar

Nedan sammanfattas våra estimatjusteringar. Innevarande år bedömer vi att bolaget kan fortsätta expandera i Tyskland, och överträffa våra tidigare mål för 2022. Vi höjer våra försäljningsestimat för 2022 med 4%, samt 4% för 2023e. Vi bedömer att bolaget fortsatt kan ha en rörelsemarginal 2022e om 5%. Vi väljer att justera kassaflöden för vårens avyttring av Pakistanverksamheten efter avslutad transaktion.

Nya estimat	2022e	2023e	2024e
Omsättning	25 958	27 515	29 166
Tillväxt	5,9%	6,0%	6,0%
EBIT	1 239	1 851	2 416
Rörelsemarginal	5%	7%	8%
EPS	0,07	0,14	0,20
<i>Tidigare estimat</i>	<i>2022e</i>	<i>2023e</i>	<i>2024e</i>
Omsättning	24 900	26 426	28 962
Tillväxt	2%	6%	10%
EBIT	1 199	1 758	2 299
Rörelsemarginal	5%	7%	8%
EPS	0,06	0,12	0,18
<i>Förändring i %</i>	<i>2022e</i>	<i>2023e</i>	<i>2024e</i>
Omsättning	4%	4%	1%
EBIT	3%	5%	5%
EPS	7%	8%	7%

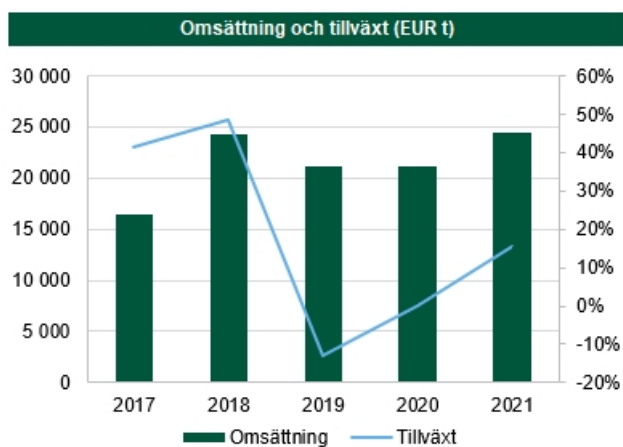
Källa: EPB

Aktieägardata		
Största aktieägare	Röster	Aktier
Magnus Sparrholm	23,7%	30,6%
Avanza Pension	13,23%	13,2%
Nordnet Pension	5,82%	5,8%
Erik Strömstedt	4,03%	4,0%
Övriga	53,25%	46,3%
Ordförande	Magnus Sparrholm	
CEO	Erik Strömstedt	
Kontakt	Erik Strömstedt	
Hemsida	https://talkpool.com/	

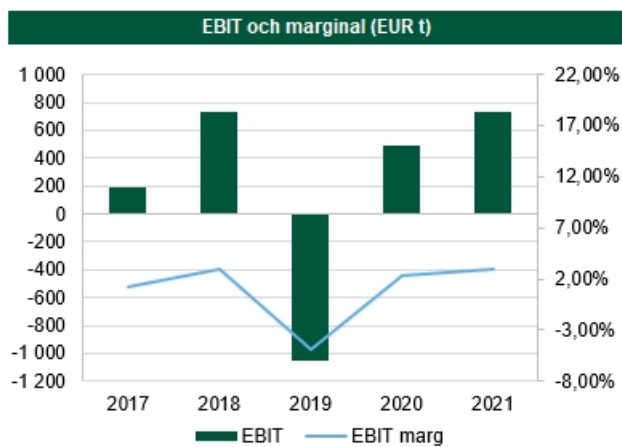
Källa: Bolaget, Holdings



Källa: Talkpool



Källa: Talkpool



Källa: Talkpool

Resultaträkning							
	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net sales	24 363	21 233	21 221	24 502	25 958	27 515	29 166
Cost of goods sold	-18 581	-17 023	-15 807	-18 732	-18 456	-18 596	-19 122
Gross profit	5 782	4 210	5 415	5 770	7 502	8 920	10 044
Selling expenses	-613	-677	-387	-852	-934	-715	-875
Administrative expenses	-4 057	-4 431	-3 939	-4 518	-5 192	-6 218	-6 621
Other operating expenses, net	-379	-152	-597	-158	-137	-135	-133
EBITDA	1 068	-593	1 154	1 119	1 659	2 271	2 836
Depreciation and amortization	-334	-457	-662	-392	-420	-420	-420
EBIT	733	-1 050	492	727	1 239	1 851	2 416
Net financial items	-1 259	-1 626	-1 056	-806	-742	-630	-778
Profit before taxes	-525	-2 676	-565	-79	497	1 221	1 638
Tax	-448	-699	-421	-256	-124	-305	-410
Profit or loss for the period	-973	-3376	-986	-334	372	916	1229

Källa: Bolagsrapporter, EPB

Balansräkning							
	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
ASSETS							
Cash	794	1 157	1 073	1 509	734	1 487	2 805
Trade receivables	4 372	3 567	3 845	2 789	3 245	3 852	4 667
Trade receivables related	0	0	53	173	0	0	0
Other current receivables	2 259	2 518	2 397	1 948	2 691	2 716	2 741
Inventory	210	697	679	699	808	840	877
Due from customers for contract work	3 956	2 596	1 324	1 499	2 127	1 885	1 167
Prepayments and accrued income	619	516	309	388	388	388	388
Current assets	12 210	11 050	9 680	9 005	9 993	11 168	12 644
Financial assets	450	422	187	521	514	514	415
Investments in associates and joint venture	11	11	8	8	0	0	0
Property, plant and equipment	1 037	986	696	1 387	887	1 182	1 609
Intangible assets	406	560	474	743	944	524	104
Non-current assets	1 497	1 419	891	2 659	2 345	2 219	2 128
Total assets	14 114	13 029	11 045	11 664	12 336	13 388	14 772
EQUITY							
Share capital	191	191	258	276	276	276	276
Other	412	(2 886)	(1 906)	(2 765)	(2 392)	(1 477)	(248)
Total equity	603	(2 696)	(1 648)	(2 489)	(2 117)	(1 201)	28
LIABILITIES							
Trade payables	2 570	3 456	2 079	2 411	2 855	3 027	3 208
Current interest-bearing liabilities	1 673	3 070	4 442	4 432	4 332	4 275	4 222
Other current liabilities	1 260	1 624	1 161	1 203	1 275	1 351	1 433
Accrued liabilities and deferred income	3 735	3 207	2 750	2 927	2 927	2 927	2 927
Current liabilities	9 238	11 357	10 433	10 973	11 389	11 581	11 790
Non-current interest-bearing liabilities	3 834	3 966	1 856	2 736	2 636	2 580	2 526
Provisions	439	402	405	429	429	429	429
Non-current liabilities	4 273	4 368	2 260	3 180	3 065	3 009	2 955
Total equity and liabilities	14 114	13 029	11 045	11 664	12 336	13 388	14 773

Källa: Bolagsrapporter, EPB

Kassaflödesanalys							
	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Net profit	-973	-3 376	-986	-334	372	916	1 229
Adjustments	628	741	721	800	420	420	420
Operating cash flow before changes in working capital	-346	-2 635	-265	466	792	1 336	1 649
Changes in working capital	-401	1 840	-1 010	2 053	-1 247	-175	105
Cash flow from operations	-747	-795	-1 275	2 519	-454	1 161	1 754
Investment in intangible assets	-191	-198	-86	-362	-621	0	0
Investments in tangible assets	-508	-258	-120	-990	500	-295	-329
Cash flow from investments	-1 162	-526	-282	-1 767	-121	-295	-329
Cash flow from financing activities	1 762	1 665	1 307	-289	-200	-113	-107
Cash flow for the period	-146	363	-84	437	-775	753	1 318

Källa: Bolagsrapporter, EPB

Pris och motiverat värde



Källa: EPB, Factset

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