



## ERIK PENSER BANK

Penser Future | Mjukvara | Sverige | 12 oktober 2022

# Sileon

## Unik position på växande marknad

### Sileons bolagsprofil

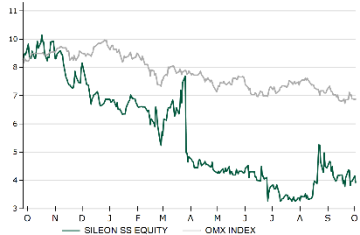
Sileon är ett techbolag som levererar BNPL funktion via SaaS-modell till kreditgivare på en internationell marknad. Sileons mjukvara kan närmast liknas med ett core banking system för BNPL och möjliggör för kunden att på ett snabbt och kostnadseffektivt sätt erbjuda alla former av BNPL tjänster. Sileons målkunder är allt ifrån stora banker till mindre utmanare inom retailbanking, det vill säga fintech. Intäkterna består av en fast plattformsavgift som kompletteras av en rörlig avgift beroende på kundens användande.

### Samarbete med VISA

I samband med strategiskiftet tecknade Sileon och VISA ett samarbete gällande Sileons BNPL SaaS mjukvara. Samarbetet innebär att VISA återförsäljer Sileons mjukvara till sina kunder för en andel av intäkterna. För att snabbare få plattformen till marknaden delfinansierar VISA utvecklingen med USD 1,7m. Plattformen provkörs i egen regi under hösten 2022 och förväntas lanseras under Q1 2023.

### Värderingsöversikt

BNPL marknaden har uppvisat, och förväntas att fortsätta uppvisa, en högtillväxt. Vi ser att bolaget bör växa snabbare än marknaden då de erbjuder en unik produkt varpå vi ser stor potential för bolagets framtida tillväxt. Sileon befinner sig idag i lanseringsfas på en marknad med viss legal risk, vi anser risken vara medelhög. Bolaget är idag välkapitaliserat efter att ha genomfört en större emission som inbringade 70 mkr i likvida medel varpå vi ser den finansiella ställningen som medel god.

Estimatändring (kr)					Prognos (mkr)					Bedömning	
	22e	Δ%	23e	Δ%		21	22e	23e	24e		
Totala intäkter	97	-	120	-	Totala intäkter	52	97	120	231	Potential	<div><div>4</div><div></div></div>
EBITDA, just.	-7	-	-6	-	Intäktstillväxt	19%	88%	23%	93%	Risk	<div><div>3</div><div></div></div>
EBIT, just.	-25	-	-25	-	EBITDA, just.	-25	-7	-6	36	Finansiell ställning	<div><div>3</div><div></div></div>
Kommande händelser					EBIT, just.	-47	-25	-25	16	Historik & meriter	<div><div>2</div><div></div></div>
					EPS, just.	-3,1	-0,8	-0,8	0,3		
					EPS-tillväxt	34%	73%	N.m.	132%		
					EK/aktie	1,2x	1,7x	0,8x	1,1x		
Q3 - rapport	18 november 2022				Utdelning per aktie	0,0	0,0	0,0	0,0	Aktiekurs	3,8 kr
Q4 - rapport	16 februari 2023				EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	6,8%	Kursutveckling 12 mån	
Bolagsfakta (mkr)					ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	28,6%		
					ROCE, just.	-58,3%	-18,4%	-16,8%	12,0%		
					EV/Sales	3,3x	1,6x	1,7x	1,0x		
					EV/EBITDA	-6,8x	-21,1x	-33,1x	6,4x		
Antal aktier	34				EV/EBIT	-3,6x	-6,2x	-8,2x	14,8x		
Börsvärde	127				P/E, just.	-2,2x	-4,5x	-4,4x	14,0x		
Nettoskuld	28				P/EK	5,6x	2,3x	4,7x	3,5x		
EV	155				FCF yield	-40%	-22%	-32%	-16%		
Free float	67%				Nettoskuld/EBITDA	-2,2x	-3,8x	-12,5x	2,9x	Intressekonflikter	
Daglig handelsvolym, snitt	8(k)										
Analytiker											
Hugo Lisjo					Likviditetsgarant						
hugo.lisjo@penser.se					Certified adviser						
					Transaktioner 12m						
					YesNo						
					✓						
					✓						

## Investment case

Sileon är en underleverantör till aktörer på den snabbväxande och höglönsamma Buy Now, Pay Later (BNPL) marknaden. Eftersom Sileon är en mjukvaruleverantör och konkurrerar inte med övriga betaltjänstleverantörer som t.ex. Klarna. Internationellt är det de digitala betalsätten, som BNPL och digitala plånböcker, som växer absolut snabbast. Dessa betalsätt kan för leverantörerna vara mycket lönsamma, men själva tillväxten i de båda betalsätten drivs i stor utsträckning av att användarnas ökade vilja att sprida betalningarna.

De som använder BNPL uppskattar betalsättets enkelhet och transparens av avgifter som omgärdar transaktionerna. Användningen av digitala plånböcker drivs till stor del av enkelheten samt den globala digitaliseringstrenden. Vi bedömer att dessa digitala betalsätt kommer att öka sin marknadsandel, i synnerhet på betalkortens bekostnad. Därför vill betalkortsleverantörerna vara med i utvecklingen för att bibehålla sin marknadsandel. Av just den anledningen har Sileon ett avtal med VISA vilka kommer att återförsälja Sileons mjukvara samt delfinansiera utvecklingen.

Kreditgivare system är ofta byggda i äldre it-strukturer vilket försvårar aktörernas egen utveckling av BNPL funktionalitet, och kan därmed inte möta konsumentens efterfrågan. För lenders är det funktionen efter själva betaltillfället som är mest intressant. Genom att addera Sileons BNPL funktionalitet får dessa aktörer möjligheten att tjäna pengar även efter att den initiala transaktionen är slutförd. BNPL är med andra ord uppskattat av både användaren och leverantören.

## Bolagsprofil

Sileon är ett techbolag som levererar BNPL funktion via SaaS-modell till lenders på en internationell marknad. Sileons mjukvara möjliggör för lenders att på ett snabbt och kostnadseffektivt sätt erbjuda sina kunder BNPL-tjänster. Plattformen är specialiserad för att hantera stora volymer av BNPL transaktioner samt många olika scenarion och kan snarast liknas vid ett "core banking system" för BNPL. Kunderna kopplar upp sig mot tjänsten via API och kan sedan enkelt skala sitt BNPL erbjudande på och till de marknader de vill expandera inom.

Sileons funktionalitet är byggd för att hantera BNPL transaktioner både före (pre purchase), vid (POS) och efter själva köptillfället (after purchase). Funktionaliteten är inte knuten till ett kort eller betalsätt utan kunden väljer själv när BNPL funktionen ska erbjudas konsumenten. Plattformen är byggd för att vara flexibel vad gäller både olika erbjudanden samt för konsumenten att ändra betalsätt. Konsumenten kan i efterhand enkelt ändra från exempelvis en kortbetalning till en delbetalning eller liknande.

I och med att Sileon är en mjukvaruleverantör av BNPL funktionalitet är det Sileons kunder som tjänar pengarna på kreditutlåningen. Det är alltså Sileons kunder som tar intäkterna och riskerna som följer med krediterna. Majoriteten av intäkterna kommer från fasta återkommande, vi räknar med kvartalsvis, intäkter som kompletteras av en mindre rörlig intäkt, vilken styrs av antalet transaktioner på plattformen.

## Metodik

Vår metodik av Sileon bygger på en bedömning av den operativa potentialen, riskerna, finansiella ställning samt historik och meriter. Sileon verkar mot en enorm global marknad med en stark underliggande strukturell tillväxt. Vi ser att Sileon bör växa snabbare än den underliggande marknaden då de erbjuder en unik produkt och skalbar produkt. Eftersom produkten är mjukvara ser vi god potential för höga marginaler framöver. Sammantaget ser vi en stor potential som motiverar rating 4.

Verksamheten är utsatt för olika risker. Vi ser att det runt BNPL marknaden finns en viss regulatorisk risk som omgärdar konsumenters belåning. Eftersom Sileon är en underleverantör är risken indirekt, men kan komma att påverka Sileons intäkter. Vi ser även att det finns viss operationell risk i och med att Sileons produkt är ny i sitt slag, vilket gör det svårt att bedöma efterfrågan. Det är främst den regulatoriska risken som motiverar att vi ser risk på medelnivå, rating 3.

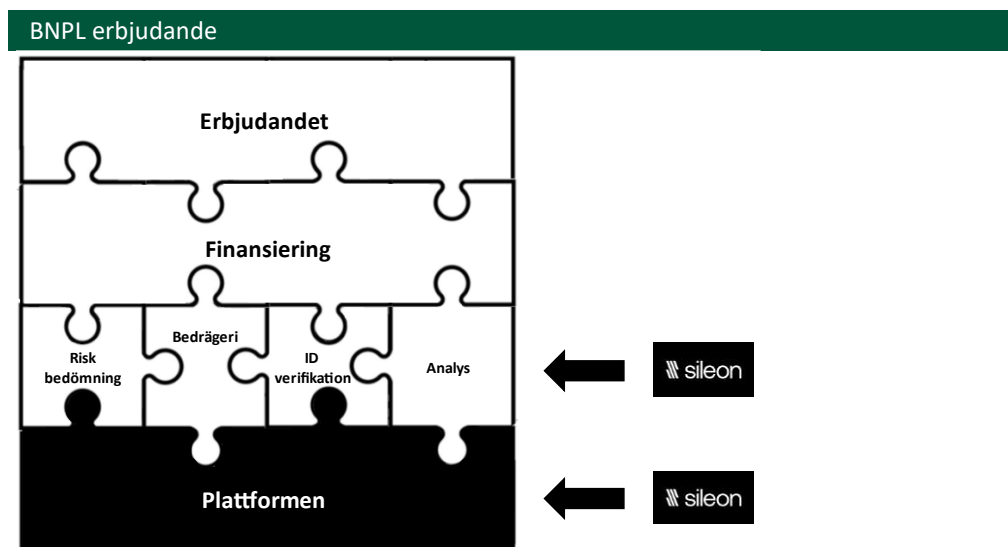
Vi anser att bolagets finansiella ställning är god trots hög belåning i absoluta tal. Delar vi upp skulden i sina delar är ca. 30 mkr hänförligt dagens finansieringsverksamhet, resterande är COVID-19 stöd, lån från storägarna, konvertibelt lån samt leasing och övriga skulder. Justerar vi för främst den operativa belåningen har Sileon nettokassa. Vi anser vidare att en stor del av övrig belåning är till bra villkor och utgör därmed inte ett problem ur ett refinansierings hänseende, vilket motiverar rating 3.

Bolaget genomgår en transformation vilket innebär att historiken i detta fall inte är central i vår analys. Det som lyfter detta kriterium är att det vuxit fram en stabil och aktiv ägarbas vilka driver utvecklingen åt rätt håll, men den historiska utvecklingen motiverar en rating på 2.

## Bolagsöversikt

### Sileons erbjudande

För att beskriva vad Sileon erbjuder krävs bakgrundsinformation om vilka funktioner som är nödvändiga för att erbjuda ett fullgott BNPL-erbjudande. I en fullgod BNPL-lösning krävs ett antal olika kritiska funktioner som mjukvara, vilken kan hantera olika typer av transaktioner, en lösning med funktioner som exempelvis risk- och bedrägeribedömning, finansiering och avslutningsvis en applikation, hemsida eller liknande där man har konsumentkontakten.



Källa: EPB, Sileon

I grunden krävs det att det finns en mjukvara, plattform, som kan hantera de olika transaktionsflöden som BNPL kan innebära. Plattformen måste vara kompatibel med kundernas olika programvara för att kunna implementeras. Plattformen är ett "core banking system" för att driva ett BNPL erbjudande. Grunden i ett hållbart BNPL erbjudande är en mjukvara som fungerar felfritt, så att alla inblandade känner sig trygga med funktionerna. Vid transaktioner och överföring av betalmedel är trygghet det viktigaste. Allt måste fungera felfritt och utföras på rätt sätt, det är av högsta vikt för både köpare och säljare. Om en köpare inte känner sig trygg med betalsättet kommer de inte att vilja handla. Det är därför extremt viktigt att alla transaktioner genomförs på ett felfritt och säkert sätt.

Utöver en bra plattform krävs det någon form av lösning som hanterar allt från riskanalys och bedrägeriskydd till rapportering och ID-verifikation. I Sileons erbjudande är detta steg uppbyggt i moduler där kunden själv kan välja vilka funktioner som önskas. Sileon ämnar att själva utveckla moduler för bedrägeri, validering av kunden samt riskutvärdering, kredit scoring, övriga moduler tar Sileon in från tredjepart. Mot kund är både plattform och moduler endast en enhet som integreras, även de moduler som levereras av tredjepart. Beroende på kund efterfrågas olika moduler. Stora banker kan exempelvis ha en egen avdelning för penningtvätt medan mindre fintechs kan önska hjälp med dessa funktioner. Av den anledningen erbjuder Sileon dessa funktioner modulärt så att det enkelt går att anpassa utefter kundens önskemål. Plattformen går att köpa separat men om en kund köper lösningen, någon av modulerna, ingår alltid plattformen.

Sedan krävs det någon som står för finansieringen av konsumentkredit som ges i samband med utnyttjande av BNPL. Om det är en bank, fintech eller stor handlare som är kund löser de finansieringen själva, och i annat fall anlitas en tredjepartsleverantör för kreditfinansieringen. Sileon erbjuder inte sina kunder finansiering och tar därför inte någon kreditrisk.

Det slutgiltiga steget är hela erbjudandet, som innefattar allt det som slutkonsumenten möts av, i form av funktioner, utseende, villkor med mera. Alla de tidigare stegen leder slutligen fram till själva erbjudandet, det är i detta steg som relationen till slutkonsumenten skapas. I detta steg får säljaren information om kundernas betalningsförmåga och vilka betalsätt som är populära. Eftersom det är Sileons kunder som själva utför detta steg är det dem som äger kunddata kring deras användare.

Plattformen är utvecklad för att vara snabb, enkel och flexibel så att den kan hantera många former av erbjudanden. Exempelvis kan kunden på några minuter ta fram ett nytt erbjudande anpassat utefter marknaden och slutkonsumenten. I kontrollpanelen kan Sileons kunder enkelt välja hur erbjudandet ska se ut, exempelvis delbetalning på 9 månader med X% i ränta för kundkategori Y i land Z. En kund kan därmed enkelt ändra och anpassa sina erbjudanden utefter rådande situationer, som exempelvis land och kundsegment. Kunden kan alltså för guldmedlemmar i exempelvis Sverige enkelt skapa ett nytt erbjudande utan att de påverkar övriga kundkategorier eller länder.

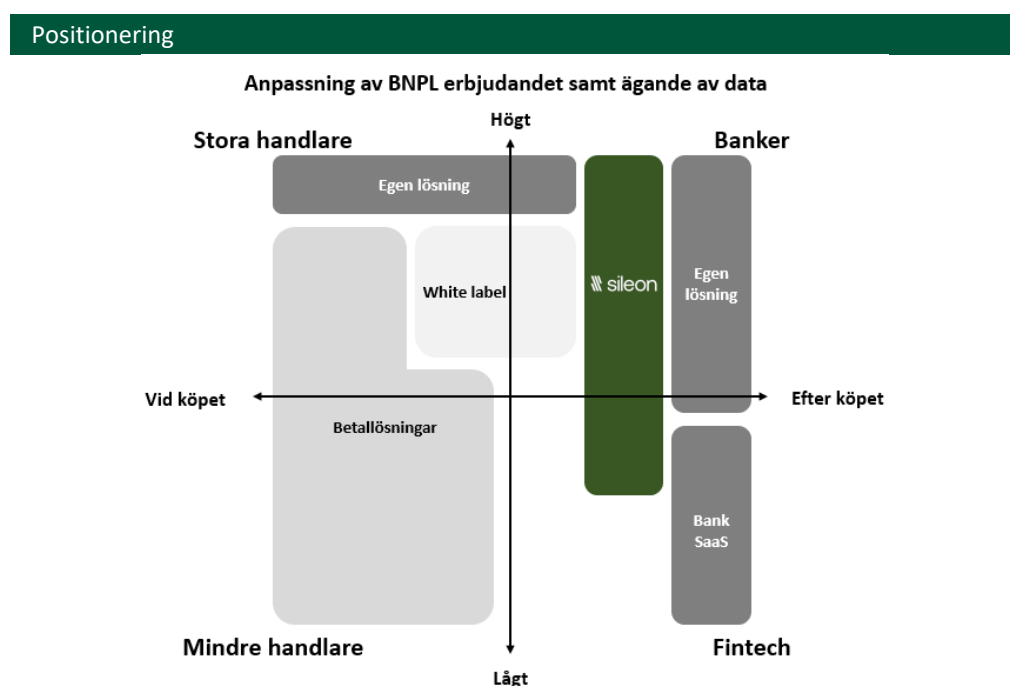
Sileon har utvecklat sin plattform så att konsumenten även efter köpet ska kunna ångra vilket betalsätt de valt. Exempelvis ska en konsument som valt att betala med kort efter ett tag kunna ångra sitt val och i stället välja att betala med faktura, för att efter någon vecka ångra sig igen och välja delbetalning, för att efter en månad betala av allt på en gång. Det som gör förändringar likt dessa komplexa är att olika betalalternativ innebär olika betaltvillkor, räntor med mera, som måste beräknas vid varje byte.

### Sileons marknadspositionering

Sileon intar en närmast unik position på marknaden som mjukvaruleverantör med en anpassningsbar plattform specialiserad för att hantera transaktionerna efter själva köptillfället, samtidigt som de inte själva äger kunddata. Sileons erbjudande passar bäst för kreditgivare av olika slag, som banker och fintechs, vilka själva vill utföra transaktionerna och erbjuda sina kunder efter köpmöjligheter samt äga kunddata.

I de tidiga införsäljningsprocesserna har det visat sig att även större banker kan vara intresserade av funktionerna som modulerna medför, trots att dessa aktörer själva har funktionerna. Funktionerna kan ligga i ett dotterbolag i ett annat land eller vara utvecklat i ett mindre modernt system, helt enkelt svåra att finna och implementera, vilket kan leda till att även dessa aktörer är intresserade av modulerna.

I följande bild är Sileons marknadsposition utmärkt med mörkgrön och illustrerar Sileons särställning jämfört med betaltjänstleverantörerna. Traditionella betaltjänstleverantörer är inriktade mot själva betaltillfället, att själva tjäna pengar på krediterna samt behåller konsumentdata för sig själva. Det är ett erbjudande som handlare av olika slag är intresserade av, men det passar inte för kreditgivare. Eftersom Sileon är en leverantör av mjukvara för BNPL skulle Sileon kunna vara en leverantör av BNPL funktion till betaltjänstleverantörer som exempelvis Klarna och Qliro.



Källa: Sileon, EPB

## Hur det fungerar i praktiken

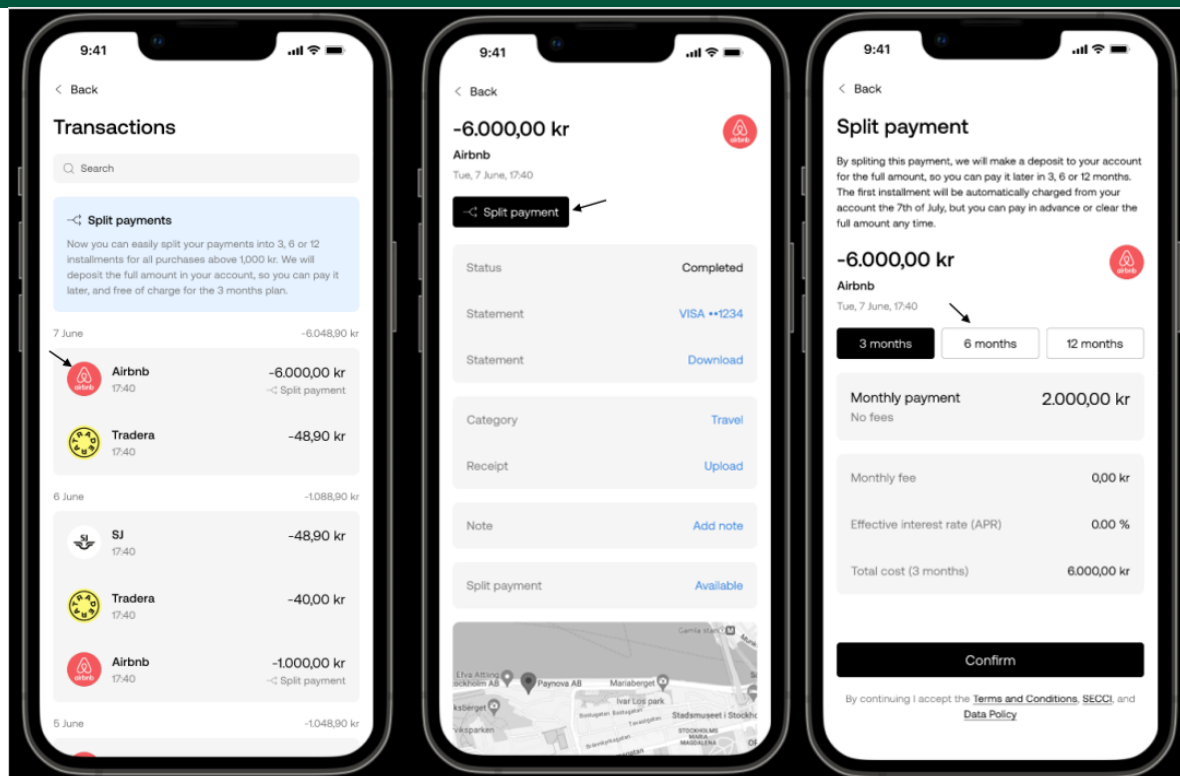
Då Sileons målkund är kreditgivare så som bank och fintech väljer vi att i detta avsnitt illustrera hur det skulle kunna se ut hos en sådan kund. Sileons plattform sköter enbart själva transaktionen och tar inte hänsyn till vem som utför transaktionen. Med hjälp av tokens kan plattformen hålla koll på transaktionerna utan att hantera persondata. Tack vare tokeniseringen hanterar plattformen transaktionerna anonymt, persondata ligger hos Sileons kund där rätt token kopplas till rätt kund. Plattformen är utvecklad för endast hantera själva transaktionerna och kommunicera med kundens befintliga system om att transaktion X bör ha blivit betald, att transaktion Y ändrat till faktura och så vidare.

Sileons kund väljer själv i "kontrollpanelen" vilka funktioner som används, hur erbjudandet ska se ut och integrerar dessa funktioner i sin app. I kontrollpanelen kan kunden själv utveckla sina egna villkor samt betalsätt för att optimera sitt erbjudande. För banker och fintech är funktionen att slutkonsumenten enkelt kan ändra betalmetod efter själva köptillfället en av de viktigaste funktionerna.

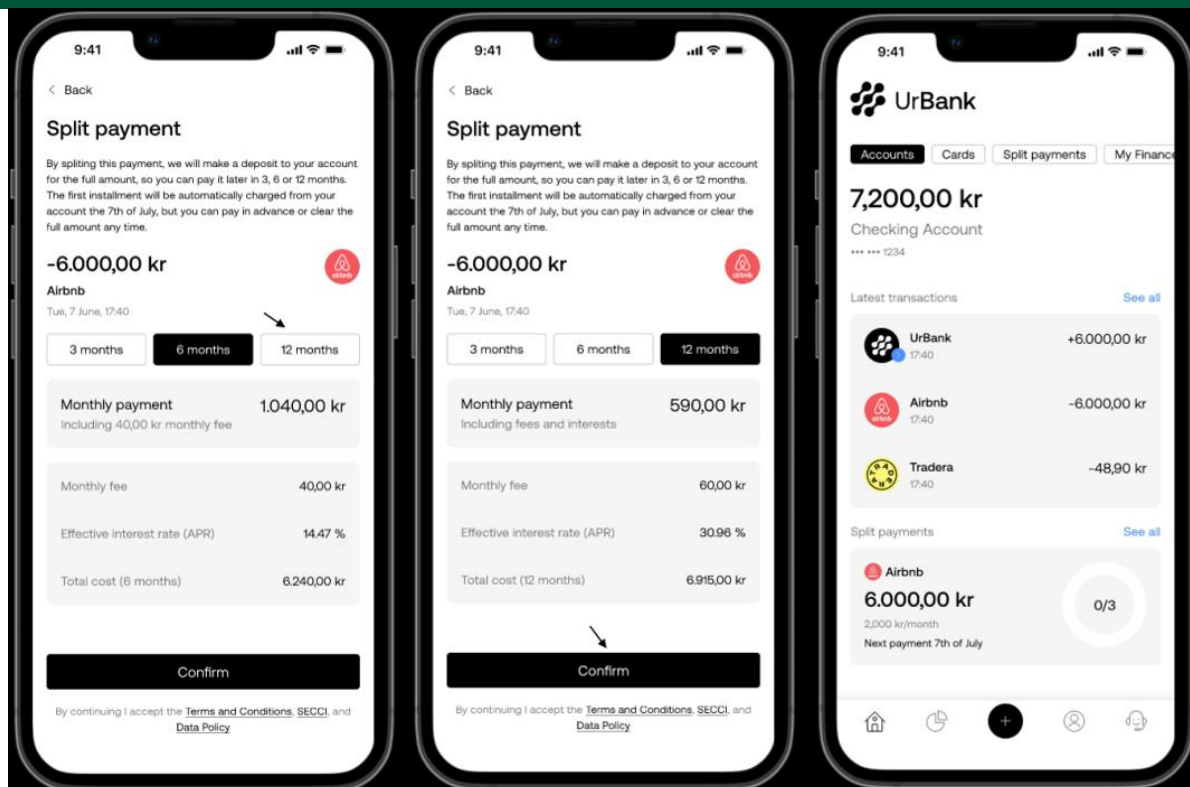
Exempel, tänk en konsument som har sitt VISA-kort knutet till bank A. Konsumenten har med kortet direktbetalat ett boende på Airbnb. Under slutet av månaden går kylan sönder och konsumenten saknar likvider för att köpa ett nytt kylskåp. Om bank A erbjuder Sileons funktioner kan personen i efterhand ändra från direktbetalning till exempelvis delbetalning. I bilderna nedan finns en illustration för hur detta skulle kunna se ut i en bank- eller fintechapplikation.

Airbnb transaktionen syns i transaktionslistan. Konsumenten trycker på transaktionen för att få upp transaktionsinformationen, där erbjuds alternativ om delbetalning. Konsumenten väljer delbetalning och leverantörens olika erbjudanden visas. Sedan väljer konsumenten det erbjudande som passar och har strax därpå beloppet på kontot för att köpa kylskåpet.

### Praktiskt utförande



Källa: Sileon



Källa: Sileon

## Skalbarhet

Det förekommer juridiska skillnader mellan olika nationer vilket begränsar Sileons kund till vilka funktioner de får använda, men det begränsar inte utrollningen av plattformen då den inte hanterar kunddata. Enligt Sileon valde de att tokenisera plattformen för att inte hantera persondata och på så vis inte begränsas av GDPR regler, för att öka skalbarheten. När Sileon under 2022 flyttat upp produkterna i molnet, AWS, ökar skalbarheten samt säkerheten. Slutsatsen är att själva plattformen är utvecklad med skalbarhet i fokus.

Modulerna, det vi tidigare även kallat lösningen, kan vara beroende av regelverk, kunskap om enskild användares kreditsituation eller exakt ID, vilket kräver specifika persondata. För att hantera detta integreras regionala ledande aktörer inom respektive specialområde per modul. Regelefterlevnaden hanteras därmed till största del av dessa lokala leverantörer. Att hitta rätt lokala leverantörer blir därför en viktig del i tillväxten till nya marknader. När leverantörerna för en region är integrerade i Sileons BNPL lösning är skalbarheten stor, men det kan ta tid att hitta och integrera funktionalitet så som kreditrisk och fraud på en ny och hittills obearbetad marknad.

Av dessa anledningar är målkunderna för plattformen framför allt banker och fintech vilka sedan tidigare har kunskap och funktion för att hantera regelverk och sina kunders kreditsituation. Dessa banker och fintech är inte i samma utsträckning beroende av de mindre skalbara modulerna, men saknar själva BNPL funktionen, vilket gör dem till lämplig kund för plattformen. Även inom denna kundgrupp finns det ett intresse av att köpa modulerna. Både för att de då får rätt kompetens och för att de vet att det kommer att fungera.

## Återkommande och rörliga intäkter

Sileons intäkter är uppdelade i två typer, en fast och en rörlig intäkt. Den fasta avgiften blir en stabil och återkommande intäkt med den rörliga avgiften på toppen, vilken beror på antalet order kunden utför. Den rörliga intäkten är en fast summa per transaktion oavsett orderns storlek. Alltså, den rörliga intäkten är lika stor för en order på 100kr som för en på 1 000kr, avgiften är enbart beroende av antalet order och inte av summan. Genom detta upplägg ger Sileon sina kunder en potentiellt större uppsida samtidigt som Sileon tjänar mer vid högt användande av plattformen.

Relationen mellan fast och rörlig intäkt beror på kundens storlek samt uppskattat antal order. Den fasta kostnaden ökar i andel av intäkterna ju större kunden är och minskar för mindre kunder, motsatt relation gäller för den rörliga avgiften. Rationaliteten är att stora kunder kan bära en större fast kostnad, men får i gengäld en större uppsida per transaktion. Medan mindre kunder har en lägre fast avgift men får betala lite mer per transaktion.

För en stor kund uppskattar Sileon att mellan 80–90% av intäkterna kommer från den fasta avgiften och att resterande 10–20% är från den rörliga. För mindre kunder förväntas samma relationer ligga mellan 50–70% fast och 30–50% rörligt. För de allra minsta finns ett special, OnDemand, erbjudande där kunden endast betalar per användning, då är avgiften per transaktion betydligt högre. Den rörliga avgiften per transaktion beror helt och hållet på vilken kunden är, men förväntas hamna i spannet mellan 3 och 25 kr per order för Plattformen och lite över det för lösningen.

### **Vad kunden tjänar på att integrera Sileons BNPL erbjudande**

När det gäller betallösningar är säkerhet och trygghet nyckeln. Om ingen litar på en sedels värde är den inte något värd. Om digitala transaktioner inte utförs korrekt vill ingen använda den leverantören. När det gäller pengar, som betalningar är, är säkerhet A&O. Att utveckla en egen mjukvara för BNPL kostar mycket pengar och kan ta lång tid att få tillförlitligt. Att som betaltjänstleverantör lansera en tjänst som inte fungerar felfritt kan kraftigt skada varumärket. Vikten av en felfri produkt fungerar som en inträdesbarriär och ger tidiga aktörer en "first-mover advantage".

Förutom ovan och tidigare nämnda fördelar är det centrala att kunden får ett nytt intäktsflöde. Om vi ser till målkunderna, bank och fintech, erbjuder dessa aktörer i dagsläget sina kunder tjänster i form av krediter, sparande, betalkort med mera, men erbjuder i normalfallet inte BNPL tjänster. I samma takt som BNPL växer förlorar dessa aktörer marknadsandelar, samtidigt som de ger bort intäkter till betalningsbolagen.

Genom att köpa Sileons BNPL-plattform får dessa aktörer, på ett tids- och kostnadseffektivt sätt, tillgång till BNPL-funktion och nya intäkter. Bankerna har idag intäkter från bland annat kreditkort, kreditkort som betalmedel tappar marknadsandelar till både BNPL och digitala plånböcker. Fintechs som erbjuder digitala plånböcker ser hur de kan utveckla erbjudandet till att även inkludera BNPL. BNPL intäkterna kommer främst från olika former av konsumentkrediter.

BNPL kan för Sileons kunder vara en mycket lönsam affär. Intäkterna för Sileons kunder varierar beroende på betalsätt samt om det är före, vid eller efter själva köptillfället. Exempelvis kan intäkten per order för delbetalning variera mellan 50–3 000+kr per order. Intäktens storlek beror på kreditens storlek, längd och vid vilket steg i processen som avtal ingås. Generellt kan man säga att ju tidigare i köpprocessen desto högre avgift.

Som exempel har vi jämfört olika aktörers villkor vid en kredit på 10 000kr. Intäkten per order varierar mellan ungefär 150–250 för delbetalningar på 3 månader, 250–500 kr för delbetalningar på 6 månader och mellan ungefär 600–1 300 kr för delbetalningar på 1 års tid. Om avbetalningstiden blir längre och avbetalningsplanen mer flexibel ökar intäkterna ytterligare. En stor intäkt vid delbetalningar ligger i uppläggningsavgiften vilken främst förändras med delbetalningens löptid. En av de mindre lönsamma transaktionerna, för kunden, är fakturering, men även denna typ av transaktion kan bli lönsam i de fall kunden tar en faktureringsavgift.

Sileon räknar med att en kund som genomför ungefär 1 000 000 order per år genererar omkring 10mkr i intäkter för Sileon. En kund i denna storlek klassas som en mindre kund och kan ställas i paritet med en medelstor kund, som den befintliga kunden SJ som genomför ungefär 2 miljoner BNPL order per år.

Kundens intäkter kan variera mycket beroende på hur de olika transaktionerna fördelar sig mellan betalsätten samt övriga tidigare nämnda parametrar. Ett mycket enkelt och generaliserande exempel följer nedan. Anta att kunden genomför 1 000 000 order per år. Betalningarna är fördelade mellan betalsätten faktura och delbetalning. Delbetalningstiderna vi räknar med är 3, 6 och 12 månader, i verkligheten kan det givetvis vara längre än så.

Vi har antagit att snittintäkten per order ligger inom det spann vi tidigare nämnt, vilket ger kunden totala intäkter till omkring 53mkr. Med de kostnader som vi tidigare nämnt innebär det en vinst för kunden på 43mkr efter att Sileon fått betalt. BNPL kan vara mycket lönsamt för den aktör som lyckas.



OBS, bilden är enbart ett räkneexempel och ska inte tas för någon exakt sanning

Kundens potentiella intäkter				
	Antal order	Längd, mån	Snitt intjäning per order	Total intäkt
Faktura	900 000	1	29	26 100 000
Delbetalning	60 000	3	150	9 000 000
Delbetalning	25 000	6	300	7 500 000
Delbetalning	15 000	12	700	10 500 000
<b>Totalt:</b>	<b>1 000 000</b>			<b>53 100 000</b>

Källa: EPB, Sileon, Qlira

## Samarbetet med VISA

Under slutet av 2021 tecknade VISA och Sileon, dåvarande Paynova, ett samarbete för att sälja och utveckla Sileons BNPL-plattform. För att skynda på utvecklingen ytterligare har VISA valt att delfinansiera utvecklingen genom att under 2022 löpande tillföra Sileon en summa på USD 1,7m. Avtalet innebär att VISA under 5 år är återförsäljare av Sileons teknik. VISA ser hur BNPL växer som betalmedel, och tar marknadsandelar från kreditkortet, och vill vara en del av den utvecklingen. Med detta avtal kan VISA erbjuda sina kunder, vilka främst återfinns inom bank och fintech, en konkurrenskraftig produkt på en växande marknad. VISA kommer att introducera Sileons BNPL SaaS erbjudande till kortutgivare och andra finansiella institutioner som de har eller vill ha ett samarbete med.

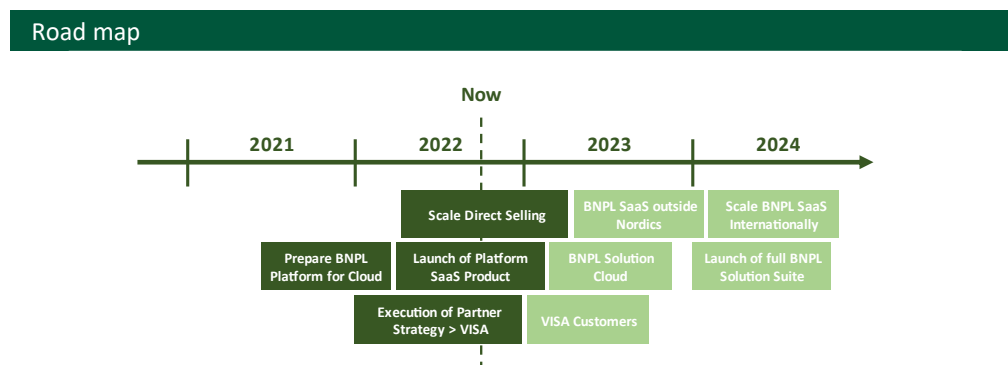
Avtalet innebär att VISA får 15–20% av intäkterna från de avtal som VISA sluter. Den avtalade avgiften gäller för både de fasta och rörliga intäkterna. VISA tjänar därmed också på att sälja mjukvaran till stora transaktionsintensiva kunder.

För Sileon medför avtalet flera positiva saker. I och med att VISA tillför USD 1,7m får Sileon finansiering för att öka utvecklingstakten och nå marknaden tidigare. VISA har ett stort kontaktnät av redan befintliga kunder samt lättare att få in en fot hos nya potentiella storkunder. Att VISA väljer att delfinansiera utvecklingen ger både produkten och Sileon legitimitet, vilket är viktigt på betalmarknaden.

VISA är helt dominerande i de anglosaxiska länderna med marknadsandelar mellan 40–90%. I exempelvis Nordamerika beräknas VISA ha en marknadsandel på ungefär 40% i Kanada och hela 60% i USA. VISA är en dominerande kortleverantör även i Europa, generellt ligger marknadsandelen mellan 15 och 50%. Även i Europa sticker VISA ut bland de anglosaxiska länderna, i UK och Irland är marknadsandelen på mellan 80–90%.

## Road map

Plattformen har utvecklats i egen regi sedan 2016, med förhållandevis små resurser. Under 2022 har plattformen lyfts upp i molnet med hjälp av AWS molntjänster. Under hösten 2022 provkör Sileon SaaS plattformen i egen regi på befintliga kunder för att se att allt fungerar som det ska. Parallellt som plattformen provkörs pågår nyförsäljningen så att de, när SaaS plattformen är klar, kan implementera hos nya kunder direkt. Målet är att kommersiellt lansera plattformen under Q1 2023. Under 2023 fortsätter utvecklingen av Solution/lösningen och de olika modulerna som Sileon erbjuder. Modulerna förväntas vara färdiga före utgången av 2023.



Källa: Sileon



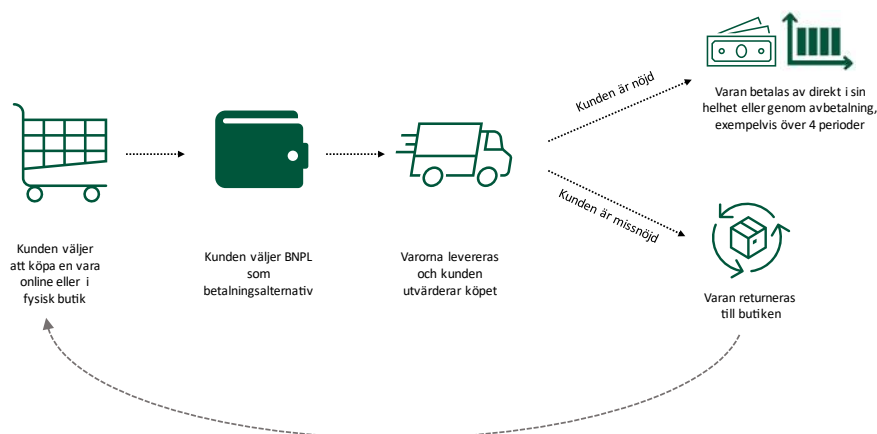
## Vad är Buy Now, Pay Later?

Det är precis som namnet antyder, en tjänst som möjliggör att handla idag och betala senare. BNPL omfattar många olika typer av betalsätt, de vanligaste är delbetalning och faktura. Det centrala när betalning utförs efter köp är att det finns en part som ger en annan part någon form av kredit.

Det ger konsumenten möjligheten att vid ex. e-handel få hem varan, prova, känna efter för att sedan ha möjlighet att returnera, utan att det drabbar konsumentens likviditet. Tjänsten passar bra för de som inte har möjlighet eller lust att ligga ute med likvider men behöver köpa något som är dyrt, ex. en telefon. Konsumenten kan då köpa en ny telefon när den gamla går sönder genom att delbetala den nya telefonen.

Villkor för BNPL kan se väldigt olika ut och varierar beroende på summa, kredittid och låntagare. Ett normalt upplägg är att konsumenten får en kredit som återbetalas i 3–12 delbetalningar, det kan röra sig om ett par veckor till månader i tid. Är krediten endast under en kortare period kan konsumenten få denna kredit räntefritt. Normalt sker första delbetalningen direkt vid köp medan resterande delas upp utefter de villkor som parterna kommit överens om.

### Buy Now, Pay Later



Källa: EPB

### Fördelar med BNPL

Fördelarna med BNPL är flera och skiftar beroende på synvinkel, konsument och säljare. Generellt kan fördelarna kokas ned i 5 punkter:

- Rädslan för oklar skuldsättning
- Bekvämlighet
- Sömlöst
- Konverteringsgrad och ordervärde
- Lojalitet och återkommande köp

### Rädslan för oklar skuldsättning

Det sker idag ett skifte hos konsumenten, från traditionell kredit med kreditkort mot alternativa betalsätt. I undersökningar har "millennials" fått frågan vad finansiell framgång innebär för dem, 60% av respondenterna svarade: "att vara skuldfri". Yngre generationer är försiktigt inställda till kreditkort då de är oroliga för att bygga upp en skuld som de inte räknat med. Idag är snittåldern för en kreditkortsinnehavare kring 50 år.

Idag är det de yngre generationerna, millennials och Gen-Z, som använder BNPL mest, även om det blir allt vanligare även i de äldre generationer. Användarna uppskattar den flexibilitet och tydlighet som BNPL, i många fall, medför.

## **Bekvämlighet**

Dagens konsumenter kräver mer än bara rätt varor för att genomföra sitt köp. Många konsumenter slutför inte sina köp om inte checkout lösningen är trygg, enkel och smidig. Flera konsumenter uppger att de inte skulle slutfört sitt köp om BNPL inte fanns som ett betalalternativ. Generellt uppfattar konsumenter att BNPL kommer med tydligare villkor och betalupplägg än vad kreditkort gör. Vad gäller kreditkort upplever konsumenten att det i högre grad kan dyka upp oförberedda avgifter och att räntorna förändras. I dagsläget genomförs inte heller samma rigorösa kontroller av BNPL-kredittagaren som för de som ansöker om kreditkort. Anledningen till de mindre omfattande kontrollerna är att BNPL endast tar hänsyn till beloppet för den aktuella transaktionen, tillskillnad från kreditkort som alltid garanterar en kredit på Xkr.

## **Sömlöst**

Idag krävs det att säljaren möter konsumenten där konsumenten är. Det kan innebära både i fysiska butiker, e-handel eller sociala medier som Instagram, TikTok, Facebook eller liknande. Oavsett vilken kanal konsumenten väljer att handla genom förväntar sig köparen samma betalalternativ i alla kanaler. De flesta BNPL leverantörernas system är byggda för att klara handel genom omnikanaler. Den sömlösa flexibiliteten mellan de olika handelskanalerna samt betalsätt som BNPL erbjuder är överlägsen de mer traditionella betalsätten.

## **Konverteringsgrad och ordervärde**

BNPL är uppskattat av konsumenterna tack vare sin enkel- och tydlighet, och av säljarna för att de klarar av alla säljkanaler. Men är det för en säljare värt att erbjuda BNPL ur ett rent avkastnings perspektiv?

Det har visat sig att de säljare som erbjuder BNPL har högre konverteringsgrad, samt ett högre genomsnittligt ordervärde än de som inte erbjuder BNPL. En undersökning har visat att säljare som erbjuder BNPL har 20% högre konverteringsgrad och upp till 60% högre genomsnittligt ordervärde. Siffrorna stöds av CNBC och Forbes vilka genomfört undersökningar där konsumenter svarat att de med BNPL kan spendera 10–20% mer än vad de kan med ett kreditkort.

Intressant i detta sammanhang är att en klar majoritet av de som utnyttjar BNPL-tjänster har tillräckligt med pengar på kontot för att betala hela summan på en gång, och ungefär hälften har 5ggr mer än ordervärdet på kontot. Anledningen är ofta att konsumenten föredrar flera små betalningar än en stor betalning för att ha utrymme att möta oväntade utgifter. När betalningarna är uppdelade i flera mindre delar tenderar köpare att i högre grad addera tilläggstjänster, alternativt väljer den dyrare varianten, då skillnaden per betalning inte blir stor. Vilket är en av anledningarna till att det genomsnittliga ordervärdet hos de som erbjuder BNPL är högre.

## **Lojalitet och återkommande köp**

Fördelarna med att erbjuda BNPL inkluderar även lojalare kunder. Aktörer som erbjuder BNPL har sett att de lojala kunderna ökat de återkommande köpen med upp till hela 80%. Återkommande kunder är mer värda än förstagångshandlare då dessa har betydligt högre konverteringsgrad, upp till tre gånger högre genomsnittligt ordervärde, handlar oftare samt inte kräver samma marknadsföringskostnader. BNPL kan alltså vara ett sätt att knyta dessa värdefulla konsumenter till sin verksamhet.

## **Sammanfattning av BNPL fördelar**

För konsumenten kokar det ned till framför allt tre punkter: enkelhet, flexibilitet och transparens gör att kunden känner sig trygg och gärna använder sig av betalsättet. För säljare är det främst högre konverteringsgrad, högre genomsnittsvärde per order och att det ökar antalet återkommande köp.

## Marknaden

Det är lätt att tänka att Sileons potentiella marknad endast innefattar aktörer inom marknader där BNPL redan idag är etablerat, men så är inte fallet. Eftersom Sileons produkt även inkluderar funktion efter att själva köpet är genomfört, så länge betalningen inte sker med fysiska betalmedel, är funktionen intressant för aktörer vilka verkar på marknader där BNPL i dagsläget inte är utbrett. Sileon har sett efterfrågan från fintech-bolag verksamma på en marknad där BNPL idag inte är vanligt. Denna typ av aktör vill i sin applikation/hemsida erbjuda sina kunder att, efter själva köptillfället, ångra sitt val av betalmetod. Sileons marknad omfattar alla transaktioner som sker via en kreditgivare av något slag. I vilken kanal transaktionen sker, exempelvis butik eller digitalt, är obetydligt, så länge transaktionen sker via ett konto hos en kreditgivare.

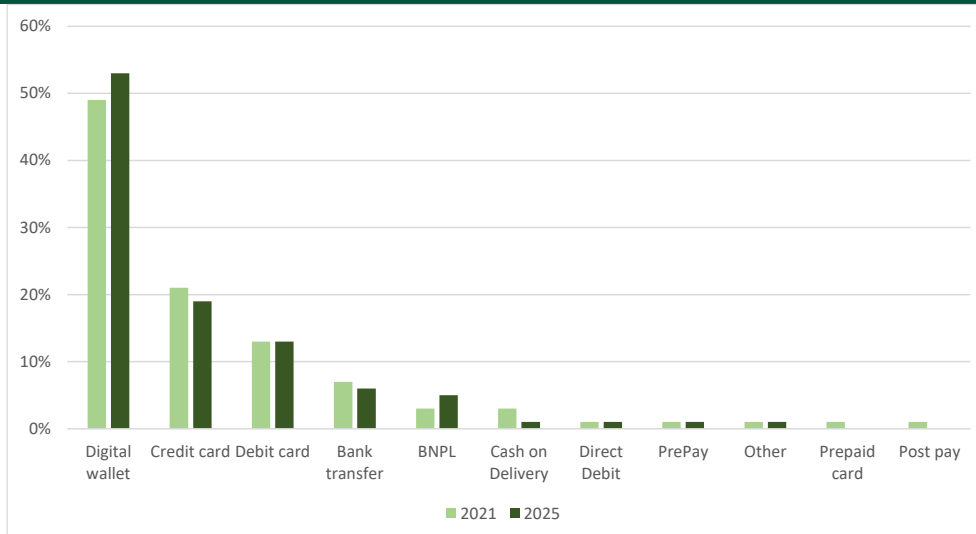
Följande avsnitt avser att förmedla en bild av hur stor betalmarknaden är samt hur utvecklingen för olika betalsätt ser ut i olika delar av världen.

### Betalmarknaden

Betalmarknaden är en innovativ marknad, som är under ständig förändring. Historiskt har Europa varit den ledande regionen för att utveckla nya betallosningar, och fortfarande ser övriga världen på Europas utveckling. En av anledningarna är att Europa består av 45, mer eller mindre, olika marknader där alla har olika förutsättningar gällande lagar och regler, demografi och ekonomiskställning. Europa är på så vis en miniatyr av de olika förutsättningarna som finns globalt. Tack vare dessa olika förutsättningar har Europa tvingats att utveckla nya betalsätt för att optimera sin försäljning.

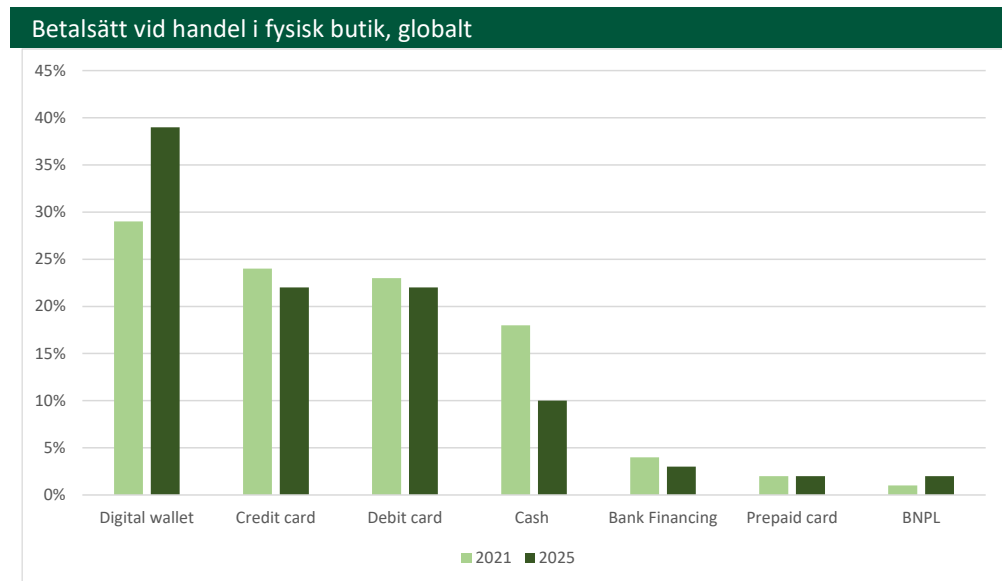
Man kan dela upp betalmarknaden i två delar, e-handel och butiksköp. Vid e-handel är digitala plånböcker, kortbetalning och banktransaktioner de absolut vanligaste betalsätten. Betalsättet med högst tillväxt vid näthandel är BNPL, som förvisso kommer från låga nivåer, men tillväxten förväntas fortsätta att vara hög under kommande år. Mellan åren 2021 till 2025 förväntas andelen e-handelstransaktioner som sker med BNPL att öka från 3 till 5%.

Betalsätt vid e-handel, globalt



Källa: Worldpay, FIS Global

Vid butikshandel är det fortfarande de traditionella betalsätten, kort och kontanter, som dominerar globalt. Asien sticker ut, där har digitala plånböcker blivit väldigt stort tack vare Alipay och WeChat Pay. Eftersom Asien är en så stor del av den globala marknaden är digitala plånböcker idag det näst vanligaste betalsättet efter kortbetalning vid handel i fysiska butiker.



Källa: Worldpay, FIS Global

Den globala betalmarknaden varierar mycket beroende på region. Att det finns stora variationer är naturligt då världens förutsättningar ser tämligen olika ut beroende på region. Generellt använder mer utvecklade ekonomier digitala betalsätt i högre grad än mindre bemedlade regioner. Samma trend gäller för e-handels storlek. I de mindre bemedlade regionerna är kontanter fortfarande ett vanligt betalsätt.

I dagsläget är BNPL vanligare vid e-handel och beräknas fortsätta att vara det framgent. BNPL är, även vid e-handel, fortfarande bara i sin linda globalt. Hur eller vart handeln sker är inte det viktiga för BNPL utvecklingen. Det viktiga är att betalningarna sker digitalt, därför är BNPL vanligast vid e-handel idag. I fysiska butiker är det på många platser fortfarande svårt att betala på andra sätt än kort eller kontant. I och med digitaliseringen rör sig även fysiska butiker alltmer mot digitala och diversifierade betalsätt, vilket kommer att gynna BNPL.

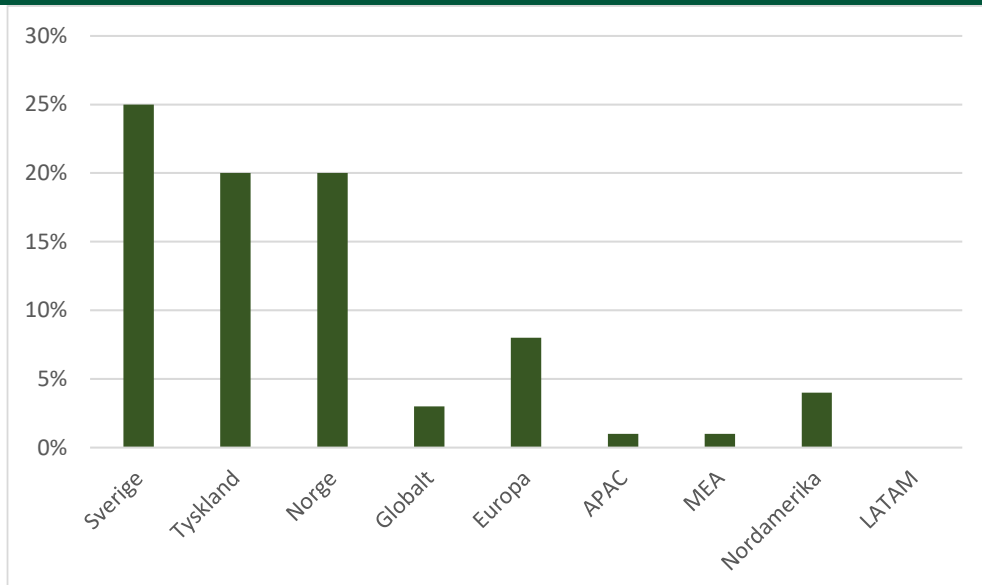
### Globala BNPL marknaden

Prognosmakarna förväntar sig att BNPL-marknaden kommer att växa kraftigt det kommande decenniet. Statista har släppt en rapport över den e-handelstransaktionsvolym som betalas med BNPL-tjänster. Rapporten visar att transaktionsvolymen förväntas att växa från USD 120mdr 2021 till USD 576mdr mellan åren 2021–2026, vilket innebär en årlig CAGR om 37%. Tillväxten drivs av att BNPL blir ett vanligare betalsätt samtidigt som e-handeln förväntas växa med 12% CAGR fram till 2025. Enligt prognoserna förväntas e-handelsmarknaden passera USD 8,3 trillioner 2025.

Grand View Research (GVR) har också gjort en grundlig genomgång av BNPL-marknaden och ser en årlig tillväxt på 26% framöver. Drivarna menar de är fortsatt tillväxt inom e-handel samt att BNPL kan ge konsumenten ett räntefritt extra konsumtionsutrymme med tydliga villkor. BNPL erbjuder ofta tydliga och lättanvända mobilapplikationer som inger en trygghet för användaren.

Gemensamt för de båda rapporterna är att den förväntade tillväxten de kommande åren är hög. Globalt kommer tillväxten från låga absoluta nivåer, vilket innebär att nivån även om ett antal år kommer att fortsatt vara på relativt låga nivåer. Ser man till enskilda regioner som Europa och Nordamerika förväntas BNPL stå för 12 respektive 9% av e-handelsbetalningarna år 2025.

### BNPL vid e-handel, 2021



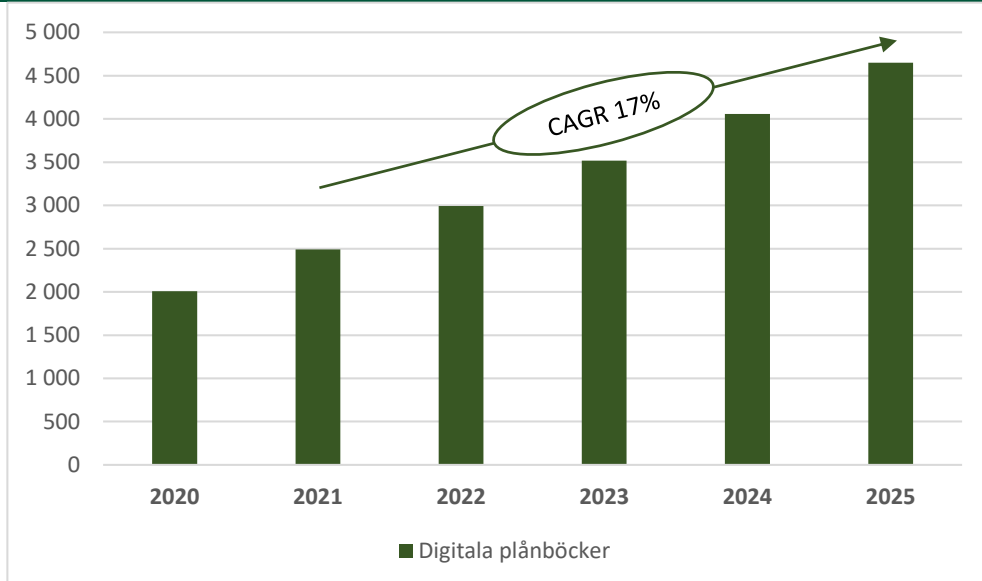
Källa: Worldpay, FIS Global

### Globala digitala plånboksmarknaden

Att betala med digitala plånböcker är ett populärt betalsätt både vid e-handel och i fysiska butiker. Digital plånbok är det vanligaste betalsättet vid e-handel och näst vanligaste, efter kort, vid handel i fysiska butiker. Eftersom digitala plånböcker används vid både handel i fysiska butiker samt vid e-handel är betalströmmarna som genomförs med detta betalsätt enorma. Digitala plånböcker förväntas år 2025 genomföra betalningar till ett värde av cirka USD 4 600 mdr, vilket innebär en årlig tillväxt på 17%.

Asien är den region i världen som kommit längst när det kommer till användning av digitala plånböcker. Under 2022 bör över 70% av e-handeln och 45% av butiksköpen i Asien ske via digitala plånböcker. Även i Europa och Nordamerika är digitala plånböcker det vanligaste betalsättet vid e-handel. I dessa regioner är det inte lika vanligt att betala med digitala plånböcker i butik.

### Betalningar genomförda med digitala plånböcker, USDmdr



Källa: Statista

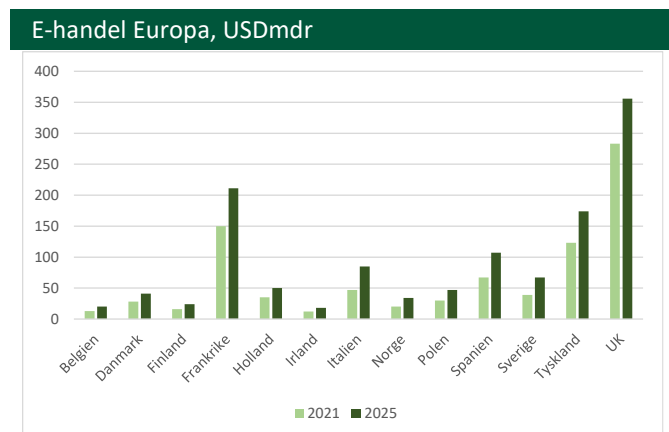
## Fokus på västvärlden

Sileon ser att det finns efterfrågan och en stor potential i södra Europa, varpå det är där de lägger sitt fokus. Tack vare samarbetet med VISA, vilka är marknadsledande i de anglosaxiskaländerna, får Sileon en bra säljkanal även mot övriga Europa samt Nordamerika. I en initial fas är fokus först och främst på västvärlden, men Sileon har alltid dörren öppen för intressenter även i andra regioner.

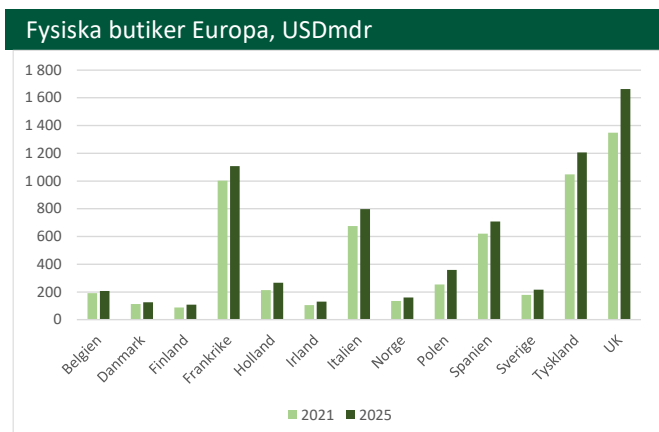
### Europa

Europa, och i synnerhet norra Europa, är den region i världen som idag har högst användande av BNPL. Sverige, Norge och Tyskland är de länder i världen med högst användning av BNPL. Europa är frekventa användare av digitala plånböcker vid e-handel, men är tillsammans med Latinamerika den regionen i världen med lägst användning av digitala plånböcker vid handel i fysiska butiker. I Europa är kortbetalningar fortfarande det vanligaste betalsättet både på nätet och fysiskt. Vid butikshandel i Europa förväntas kortanvändandet att minska till förmån för digitala plånböcker och BNPL under de kommande åren.

Den europeiska marknaden är en av de största i världen, både vid försäljning i fysiska butiker och e-handel. E-handeln, som är den lilla marknaden, förväntas att växa med drygt 9% årligen. Marknaden förväntas att växa från USD 863mdr 2021 till USD 1 234 mdr under 2025. Butiksförsäljningen som är den stora marknaden förväntas under samma period öka från USD 5 977mdr till USD 7 058mdr, vilket innebär en årlig tillväxt på drygt 4%. Det är främst de befolkningstäta länderna som står för de stora volymerna. Italien sticker ut då relationen mellan e-handel och fysiska butiker är betydligt lägre än övriga länder.

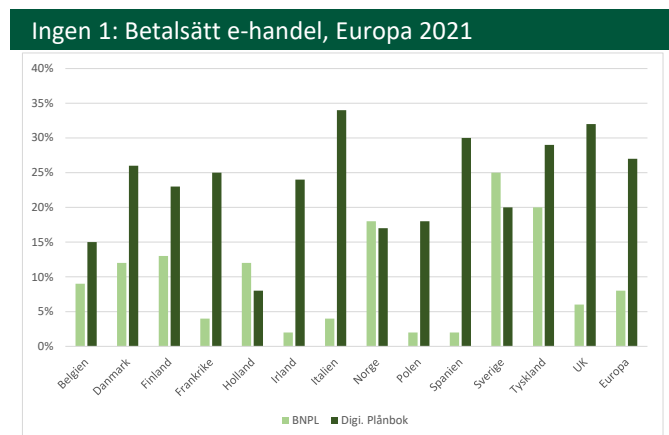


Källa: Worldpay, FIS Global

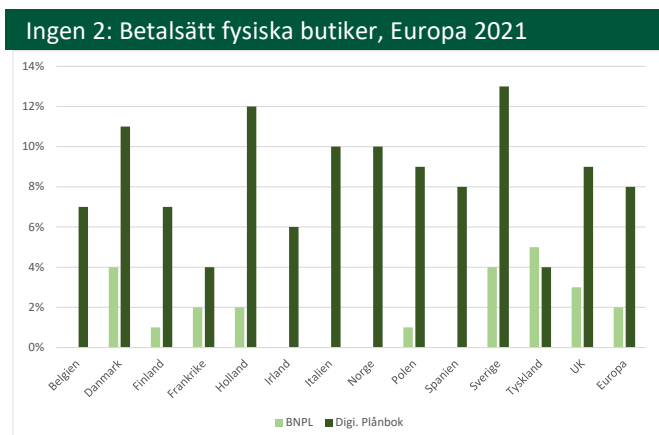


Källa: Worldpay, FIS Global

Intressant är att Tyskland är det land som använder digitala plånböcker och BNPL mest vid e-handel men nästan minst av alla vid handel i fysiska butiker. Det visar på att betallösningar som BNPL och digitala plånböcker bara är i sin linda, speciellt vid handel i fysiska butiker, där den stora omsättningen fortfarande finns.



Källa: Worldpay, FIS Global



Källa: Worldpay, FIS Global

Prognoserna visar att det är digitala plånböcker och BNPL som förväntas växa snabbast de kommande åren. Prognoserna visar på en ökning oavsett i vilken kanal transaktionen genomförs. Vid e-handelstransaktioner tar dessa betalsätt främst andelar från korttransaktioner, medan vid handel i fysiska butiker ersätts kontantanvändandet av digitala betalsätt.

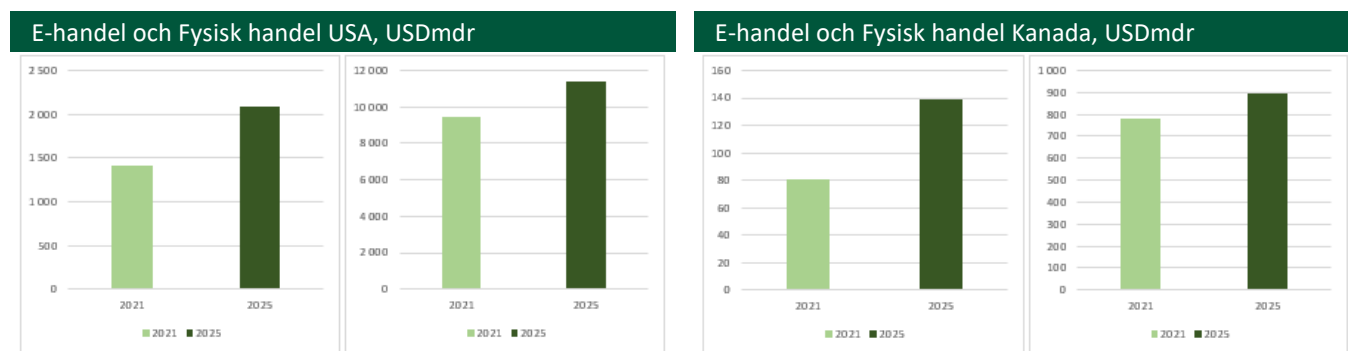
E-Handel				Fysiska butiker			
Betalsätt	Europa			Betalsätt	Europa		
	2021	2025	Delta		2021	2025	Delta
Digital/Mobile wallet	27%	29%	2%	Digital/Mobile wallet	8%	15%	7%
Credit card/Charge card	25%	23%	-2%	Credit card/Charge card	19%	23%	4%
Debit card	17%	14%	-3%	Debit card	40%	38%	-2%
Bank transfer	14%	15%	1%	Cash	26%	17%	-9%
Buy Now, Pay Later	8%	12%	4%	Retailer/Bank Financing	4%	4%	0%
Cash on Delivery	2%	1%	-1%	Prepaid card	2%	2%	0%
Direct Debit	4%	4%	0%	Buy Now, Pay Later	2%	3%	1%

Källa: Worldpay, FIS Global

Källa: Worldpay, FIS Global

## Nordamerika

Den nordamerikanska marknaden är en av världens absolut största marknader, både vad gäller e-handel och fysiska butiker. För att ge ett perspektiv på marknadens storlek förväntas den fysiska handeln i bara USA att omsätta ungefär USD 11 500mdr, jämfört hela Europa där motsvarande siffra är USD 5 977mdr. Addera sedan e-handeln och övriga länder så växer siffran än mer. E-handeln i regionen förväntas växa med över 10% och fysiska butiker med knappt 5% de närmaste åren. Högst tillväxt förväntas ske på den kanadensiska e-handelsmarknaden, över 14% årligen.



Källa: Worldpay, FIS Global

Källa: Worldpay, FIS Global

Kortbetalningar är det dominerande betalsättet i USA, oavsett i vilken kanal konsumenten väljer att genomföra sitt köp. Andelen kortbetalningar förväntas generellt att minska under de kommande åren. De andelar som kortbetalningar förlorar vinner digitala betalmedel som digitala plånböcker och BNPL. Digitala plånböcker utgör redan idag betydande andel av genomförda betalningar, och andelen förväntas öka. Under 2025 förväntas 15% av alla transaktioner i fysiska butiker att genomföras med digitala plånböcker. Det innebär en ökning med 5 procentenheter under perioden. Även i Nordamerika är det digitala plånböcker och BNPL som förväntas att växa snabbast. Utvecklingen i regionens enskilda länder återspeglas väl i regionens generella utveckling.

E-Handel			Fysiska butiker		
Betalsätt	Nordamerika		Betalsätt	Nordamerika	
	2021	2025		2021	2025
Digital/Mobile wallet	29%	33%	Digital/Mobile wallet	10%	15%
Credit card/Charge card	31%	28%	Credit card/Charge card	40%	36%
Debit card	21%	20%	Debit card	30%	34%
Bank transfer	8%	6%	Cash	11%	6%
Buy Now, Pay Later	4%	9%	Retailer/Bank Financing	4%	4%
Cash on Delivery	2%	1%	Prepaid card	4%	4%
Direct Debit	1%	1%	Buy Now, Pay Later	1%	2%

Källa: Worldpay, FIS Global

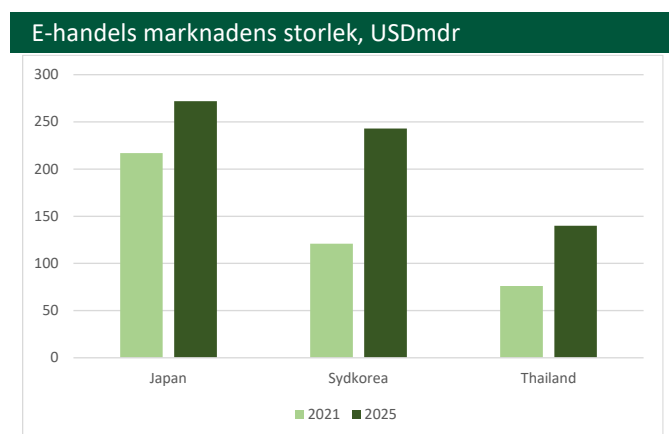
Källa: Worldpay, FIS Global



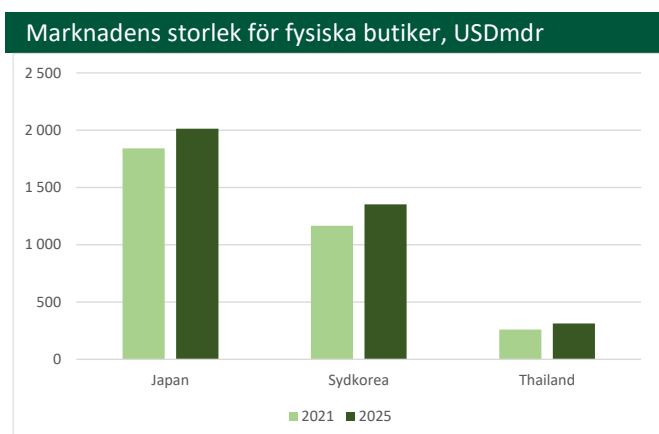
## Övriga världen

Övriga världen ser generellt sett annorlunda ut, både jämfört med västvärlden och med varandra. Asien sticker ut på två plan, dels med hög tillväxt, dels med en väldigt frekvent användning av digitala plånböcker, både vid e-handel och fysisk handel. Det är Kina med 83 och 54% användning som drar upp siffrorna för Asien som region. Kinesiska marknaden domineras av aktörer som Alipay och WeChat Pay, exempelvis står VISA och Mastercard endast för 0,5 respektive 0,3% av kortbetalningarna i Kina.

Övriga länder i Asien som är intressanta är Japan, Sydkorea och Thailand. De tre länderna är relativt stora marknader, men som skiljer sig ganska mycket åt i betalsätt. Japan och Sydkorea som har en teknisk utveckling i världsklass, använder sig ändå i lägre grad av digitala betalsätt än Thailand. I Thailand utförs 20% av butikstransaktionerna med digitala plånböcker medan i respektive siffra för Japan och Sydkorea är 9 respektive 10%. Japan och Sydkorea är två marknader där digitala betalsätt bör kunna få ett stort genomslag. Thailand är intressant då de redan har en hög användning av digitala plånböcker men låg penetration av BNPL.



Källa: Worldpay, FIS Global



Källa: Worldpay, FIS Global

I regionerna Latinamerika och Mellanöstern är användningen av betalsätt, på aggregerad nivå, relativt lika. Kortbetalningar dominerar e-handeln och kontanter den fysiska handeln. Under 2025 förväntas ungefär 25% av e-handelstransaktionerna betalas med digitala plånböcker. Vid fysisk handel är det fortfarande kontanter och kort som är de dominerande betalmedlen. Båda dessa regioner sticker ut mot övriga världen då kortanvändningen förväntas att öka. I Mellanöstern förväntas mellan var fjärde och femte transaktion att ske med digitala plånböcker, oavsett om handeln sker på nätet som i fysisk butik. I Latinamerika antas samma siffror vara någon procentenhet lägre, i synnerhet vid handel i fysiska butiker.

## Sammanfattning av marknaden

Sammanfattningsvis ser vi att hela betalmarknaden uppvisar en hög förväntad tillväxt globalt. Betalmarknadens tillväxt förväntas drivas av fortsatt tillväxt av BNP. Bland betalsätten uppvisar idag digitala plånböcker och BNPL högst tillväxt, och enligt prognoserna drivs tillväxten av att de digitala betalsätten tar marknadsandelar från mindre digitala betalsätt.

Till en början ser vi störst potential i södra Europa och Nordamerika där konsumenterna, än så länge, är mest bekanta med BNPL som fenomen, samt att det finns infrastruktur för digitala betalsätt. I nästa fas ser vi att Asien har stor potential att bli en betydande region. Regionen utvecklas snabbt och digitala betalsätt förväntas fortsätta ta marknadsandelar från övriga betalsätt.

## Konkurrens och multiplar

### Konkurrens

Enligt vår bedömning finns det inte speciellt många direkta konkurrenter till Sileon. Det finns flera leverantörer som rör sig inom BNPL området, där de namnkunniga är betaltjänstleverantörer som Affirm, Afterpay, Klarna och Qliro. Kunden, ofta en handlare, betalar dessa leverantörer för att sköta betalningarna åt dem. Sedan finns det leverantörer som utför samma tjänster under white label, exempelvis Arvato och Ratepay. En tredje kategori är BNPL "mäklare" vilka kopplar samman handlare med BNPL-leverantörer, här återfinns bolag som Jifiti och Fiizy. Sedan har vi bolag som Sileon, vilka säljer mjukvara så att deras kunder själva kan konkurrera med BNPL-leverantörerna. Till denna grupp kan man klassa bolaget Amount vilket är det närmaste en konkurrent till Sileon som vi har funnit.

### Amount

Amount är en avknoppning från den amerikanska online kreditgivare Avant. Amount inriktar sig mot banker och finansiella institut för att snabbt digitalisera deras infrastruktur så att den passar i en modern digital värld. Amounts mål är att bankerna ska bli lika digitala och snabbfotade som sina användare. För att göra detta har Amount utvecklat en plattform med olika moduler för att hantera allt från lån och insättningar till BNPL. Alla dessa tjänster garanteras att följa rådande lagar och regler så att extra compliance inte krävs.

Det som främst skiljer Amount och Sileon åt, är att Amounts erbjudande är bredare och innefattar fler funktioner. Amount vill digitalisera hela bankverksamheten vilket även innefattar betallösningar. Vad gäller deras betalerbjudande är det mer fokuserat till själva betaltillfället, medan Sileons teknik främst är specialiserat för att hantera transaktioner efter själva köptillfället. Med Amounts mjukvara för betallösningar kan banker och finansinstitut konkurrera med betallösningssleverantörerna med alla former av betalningar direkt vid köptillfället.

Vi bedömer det som att Amount ligger före Sileon i utveckling och kommersialisering. Under början av 2021 ingick Amount och Barclays avtal om att Barclays ska använda Amounts plattform för att kunna erbjuda betallösningar och finansiering. Tekniken är utvecklad för att hantera transaktioner vid själva köptillfället under white label, alltså under själva handlarens eget varumärke. Under 2021 hade Amount omkring 400 anställda vilket innebär ungefär 10 gånger så många som Sileon.

Amount har sedan avknoppningen i januari 2020 rest ungefär USD 243m i tre olika rundor. I första rundan, Series B, tog bolaget in USD 58m, bara några månader senare genomförde de nästa runda, Series C, då de reste USD 86m. I denna runda värderades Amount till USD 686m. Den senaste rundan, Series D, genomfördes under maj 2021, då restes USD 99m och bolaget värderades till USD 1mdr. Sedan senaste rundan har det skett stora rörelser på marknaden i allmänhet och i fintech segmentet i synnerhet.

### Liknande börsnoterade bolags multiplar

Som vi tidigare nämnt finns det inget direkt jämförbart bolag som är noterat. Vi har därför valt att titta på två olika kategorier av bolag. Den första kategorin består av fintech-bolag, främst belägna i USA, och den andra kategorin består av nordiska mjukvarubolag, vilka vi delat upp i två mindre grupper. En grupp med ett marknadsvärde under 1 mdr och en grupp med ett marknadsvärde över 1 mdr. Generellt har fintechkategorin högre multiplar och inom de båda kategorierna är multiplarna högre för de större bolagen. Bolagen inom fintechkategorin är alla större än bolagen i kategorin med nordiska mjukvarubolag.

Vid en jämförelse med övriga bolag är det EV/S multipeln som är mest relevant att titta på. Dels för att vi inte räknar med att Sileon har positivt EBITDA på helårsbasis före 2024, dels för att flera av jämförelsebolagen också visar negativt EBITDA. Av de två kategorierna uppvisar fintech högre multiplar än nordiska mjukvarubolag på alla parametrar. Anledningen till värderingsskillnaderna är flera. En är att de flesta bolagen är noterade i USA där multiplarna generellt är högre än i Norden, en annan är att de bolagen är betydligt större än de nordiska bolagen, en tredje är att fintech generellt har en högre värdering än techbolag i stort.

Jämfört med fintech handlar Sileon, när denna analys skrivs, klart lägre än både medel och median. En del av förklaringen kan vara storleksskillnaden samt att Sileon är noterat på den svenska börsen. Intressant är att fintechkategorin i snitt har högre marginaler än de nordiska mjukvarubolagen. Även vad gäller denna parameter kan marknadsvärde vara en avgörande faktor, generellt har större företag funnits längre och hunnit nå lönsamhet.

## Värdering fintech

	MCAP (SEK)	EV / Sales			EV / EBITDA			Omsättningstillväxt			EBITDA marginal		
		LTM	2022	2023	LTM	2022	2023	LTM	2022	2023	LTM	2022	2023
Sileon	128	3,1x	1,8x	1,8x	neg.	neg.	neg.	78,9%	88,0%	23,5%	neg.	neg.	neg.
Ebix Inc	6 811	1,2x	1,2x	1,2x	8,3x	7,7x	6,5x	9,1%	-1,9%	-0,3%	14,5%	16,1%	19,0%
Expensify	14 069	7,6x	6,8x	5,4x	-	25,3x	18,1x	43,5%	25,8%	27,2%	-20,1%	27,0%	29,6%
Enfusion	14 181	5,6x	4,9x	3,8x	-	42,8x	22,8x	-	35,1%	28,6%	-226,9%	11,5%	16,8%
AvidXchange	18 634	4,8x	4,4x	3,7x	-	(49,1x)	(79,1x)	31,6%	24,5%	19,0%	-30,1%	-9,0%	-4,7%
Q2	22 085	4,4x	4,0x	3,4x	-	54,2x	35,4x	17,7%	15,7%	18,3%	-1,4%	7,4%	9,6%
SimCorp	26 593	4,8x	4,4x	4,1x	20,9x	18,1x	15,6x	4,9%	9,8%	7,2%	22,9%	24,2%	26,2%
Ervestnet	28 132	2,5x	2,5x	2,3x	28,6x	14,2x	11,8x	16,9%	6,1%	9,0%	8,5%	17,7%	19,6%
BlackLine	43 671	9,2x	8,2x	6,9x	-	92,4x	75,3x	22,4%	23,6%	19,6%	-7,4%	8,9%	9,2%
Coupa Software	53 463	7,9x	7,4x	6,2x	-	30,5x	28,5x	22,4%	16,0%	19,0%	-13,3%	24,3%	21,8%
Temenos	55 842	6,1x	5,4x	5,0x	15,2x	11,9x	10,8x	7,8%	13,9%	9,4%	39,8%	45,7%	46,1%
Black Knight	114 624	8,5x	8,2x	7,7x	18,5x	16,8x	15,2x	13,2%	8,2%	7,6%	46,0%	49,2%	50,3%
Fair Isaac	115 782	9,0x	8,9x	8,4x	21,5x	18,2x	17,0x	0,5%	4,9%	6,4%	41,7%	49,0%	49,4%
Fidelity National	120 898	0,8x	0,9x	1,0x	-	2,4x	2,3x	5,8%	-18,8%	-2,7%	-	39,4%	41,6%
SS&C Technologies Holdings	143 031	3,9x	3,7x	3,6x	10,8x	9,8x	9,0x	6,9%	5,9%	5,1%	35,6%	38,2%	39,6%
Jack Henry & Associates	150 255	7,0x	7,0x	6,6x	20,9x	22,6x	21,0x	10,5%	10,5%	7,2%	33,6%	31,1%	31,3%
Bill com Holdings	172 287	22,8x	22,8x	15,1x	-	(3218,5x)	260,6x	168,6%	169,4%	50,7%	-34,8%	-0,7%	5,8%
MSCI Inc	389 466	17,9x	17,3x	15,7x	30,2x	29,9x	26,8x	18,0%	10,1%	10,6%	59,0%	57,9%	58,4%
Block	404 967	2,2x	2,1x	1,8x	125,7x	46,9x	31,5x	2,2%	-0,6%	18,3%	1,8%	4,4%	5,6%
Fiserv	702 114	5,0x	5,1x	4,7x	14,3x	11,9x	10,9x	10,3%	8,6%	7,4%	34,9%	42,6%	43,4%
Intuit	1 284 555	9,4x	9,4x	8,2x	34,5x	25,6x	21,9x	32,1%	32,1%	14,7%	27,1%	36,9%	37,7%
Oracle	1 950 299	5,8x	5,2x	4,9x	13,5x	10,0x	9,8x	8,1%	16,6%	6,3%	42,9%	52,1%	49,9%
<b>Medel</b>	<b>277 703</b>	<b>7,0x</b>	<b>6,7x</b>	<b>5,7x</b>	<b>27,9x</b>	<b>22,1x</b>	<b>27,2x</b>	<b>22,6%</b>	<b>19,8%</b>	<b>13,7%</b>	<b>3,7%</b>	<b>27,3%</b>	<b>28,9%</b>
<b>Median</b>	<b>114 624</b>	<b>5,8x</b>	<b>5,2x</b>	<b>4,9x</b>	<b>20,9x</b>	<b>18,1x</b>	<b>17,0x</b>	<b>11,8%</b>	<b>10,5%</b>	<b>9,4%</b>	<b>18,7%</b>	<b>27,0%</b>	<b>29,6%</b>

Källa: EPB för Sileon, FactSet för övriga bolag

När vi ser till de nordiska mjukvarubolagen som referensgrupp kan vi konstatera att Sileon handlar i paritet med medianen för de mindre bolagen, men under medel för samma grupp. Jämfört med gruppen innehållande större bolag handlar Sileon lägre än både median och medel.

Sileons multipel är konstant mellan 2022 och 2023 vilket inte är helt rättvisande för bolagets utveckling. Anledningen är att nettoskulden ökar i samma takt som de totala intäkterna. Tillväxten i nettoomsättning återspeglas inte till hundra procent i den totala omsättningen. Anledningen är att det i totalomsättningen under 2022 ingår engångsintäkter om 18 mkr från VISA. Om vi justerar för engångsintäkten från visa blir EV/S för 2022 2,2, vilket bättre återspeglar vår prognostiserade utveckling. Samtidigt räknar vi med negativt kassaflöde och ökade kortfristiga skulder under 2023. Konsekvensen blir att EV ökar i samma takt som de totala intäkterna.

## Värdering nordiska mjukvarubolag

	MCAP (SEK)	EV / Sales			EV / EBITDA			Omsättningstillväxt			EBITDA marginal		
		LTM	2022	2023	LTM	2022	2023	LTM	2022	2023	LTM	2022	2023
Sileon	128	3,1x	1,8x	1,8x	neg.	neg.	neg.	78,9%	88,0%	23,5%	neg.	neg.	neg.
Litium	208	2,9x	2,6x	2,0x	-	179,5x	12,8x	16,0%	19,1%	27,5%	-1,2%	1,4%	15,9%
PatientSky Group	304	1,7x	1,7x	1,6x	-	(30,7x)	8,5x	-	-4,8%	7,8%	-3,1%	-5,6%	18,8%
LeadDesk	326	1,3x	1,2x	1,0x	10,8x	10,6x	7,5x	78,0%	14,2%	12,6%	21,2%	11,1%	13,9%
Penneo	511	5,1x	4,0x	2,9x	-	(15,4x)	(21,9x)	28,5%	41,0%	37,0%	-30,8%	-26,1%	-13,4%
Efecte	597	2,7x	2,5x	2,1x	92,7x	265,1x	106,0x	20,1%	18,0%	19,0%	2,9%	0,9%	2,0%
House of Control Group	635	3,1x	2,9x	2,6x	-	30,0x	15,2x	43,2%	23,4%	12,6%	-12,7%	9,8%	17,1%
Checkin.com Group	678	11,6x	8,8x	4,3x	-	819,3x	21,0x	-	92,5%	103,2%	-6,0%	1,1%	20,5%
Sikri Holding	757	2,1x	1,7x	1,4x	13,6x	9,7x	6,6x	-	93,6%	19,1%	15,3%	17,1%	21,2%
CSAM Health Group	769	2,7x	2,5x	2,0x	28,4x	20,7x	9,3x	32,6%	17,9%	26,9%	9,6%	12,1%	21,2%
Upsales Technology	1 078	9,3x	8,0x	5,9x	44,6x	34,5x	21,5x	35,9%	39,8%	33,8%	20,9%	23,1%	27,6%
Pexip Holding	1 112	0,7x	0,7x	0,6x	-	(8,7x)	4,6x	19,9%	15,4%	16,1%	-20,8%	-7,9%	12,8%
Carasent	1 437	3,9x	3,4x	2,7x	17,4x	11,6x	8,8x	71,4%	41,3%	22,9%	22,4%	29,1%	31,1%
SignUp Software	2 022	9,3x	6,9x	5,5x	52,2x	69,6x	32,2x	-	32,9%	25,8%	-	9,9%	17,1%
Admicom	2 407	8,0x	7,0x	6,2x	16,8x	15,3x	14,0x	19,1%	27,3%	13,6%	47,5%	46,1%	44,4%
SmartCraft	2 744	8,0x	7,3x	6,3x	21,6x	18,5x	15,1x	-	24,5%	15,7%	36,9%	39,5%	41,9%
Lime Technologies	3 132	7,4x	6,9x	6,0x	25,8x	21,9x	18,9x	22,7%	19,3%	14,6%	28,8%	31,6%	31,9%
Meltwater	3 730	1,0x	0,8x	0,7x	-	24,7x	8,8x	-	31,0%	12,1%	-4,1%	3,2%	8,1%
<b>Medel mcap &lt; 1md</b>	<b>586</b>	<b>4,3x</b>	<b>3,6x</b>	<b>2,6x</b>	<b>38,0x</b>	<b>132,3x</b>	<b>18,7x</b>	<b>36,3%</b>	<b>35,5%</b>	<b>29,9%</b>	<b>1,6%</b>	<b>4,5%</b>	<b>14,5%</b>
<b>Medel mcap &gt; 1md</b>	<b>2 369</b>	<b>5,5x</b>	<b>4,7x</b>	<b>4,0x</b>	<b>26,7x</b>	<b>21,8x</b>	<b>14,6x</b>	<b>33,3%</b>	<b>27,4%</b>	<b>17,2%</b>	<b>18,4%</b>	<b>21,6%</b>	<b>26,8%</b>
<b>Median mcap &lt; 1md</b>	<b>616</b>	<b>2,8x</b>	<b>2,6x</b>	<b>2,1x</b>	<b>28,4x</b>	<b>25,3x</b>	<b>11,0x</b>	<b>32,6%</b>	<b>21,3%</b>	<b>23,0%</b>	<b>0,9%</b>	<b>5,6%</b>	<b>17,9%</b>
<b>Median mcap &gt; 1md</b>	<b>2 407</b>	<b>7,4x</b>	<b>6,9x</b>	<b>5,5x</b>	<b>21,6x</b>	<b>18,5x</b>	<b>14,0x</b>	<b>21,3%</b>	<b>27,3%</b>	<b>15,7%</b>	<b>25,6%</b>	<b>29,1%</b>	<b>31,1%</b>

Källa: EPB för Sileon, FactSet för övriga bolag

## Prognoser

### Sileons mål

Sileon har publicerat både finansiella samt operationella mål för åren 2022–2025.

#### Finansiella mål:

- 80% tillväxt per år mellan åren 2022 och 2025
- Ett positivt EBITDA någon gång under 2023
- EBITDA marginal över 50% under 2025

#### Operationella mål:

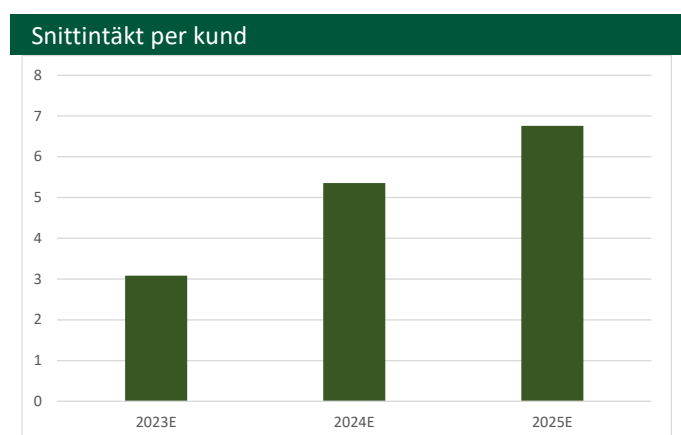
- Kommersiell lansering av SaaS plattformen under Q1 2023
- Avtal med 40 större kunder vid slutet av 2024
- Under 2024 ska 50% av intäkterna komma från utomnordiska länder

### Försäljningsprognoser

#### Dynamiken mellan antal kunder och intäkter

Sileon debiterar först när mjukvaran är implementerad och i bruk. Det innebär att intäkterna släpar efter att ett nytt avtal ingåtts, speciellt den rörliga delen som ökar med den mängd transaktioner som kunden genomför på plattformen. Hur lång tid det tar mellan signerat avtal och intäkter beror på hur snabbt kunden implementerar mjukvaran. Att implementera Sileons mjukvara hos kunden tar normalt mellan en och två veckor. Det som kan vara tidsödande ligger i kundens händer, att införa de nya funktionerna samt erbjudanden i sina applikationer och system. Hur lång tid denna process tar är inget som Sileon kan påverka och kommer att skilja beroende på kund. Vi räknar med att det tar mellan ett och två kvartal beroende på kund.

Sileon har två intäktsflöden från sina kunder, en fast avgift samt en rörlig avgift, vilken styrs av antalet order som genomförs genom plattformen. Den fasta avgiften kommer att genereras 100% från start, medan vi räknar med att den rörliga intäkten successivt kommer att öka, eftersom avgiften är beroende av det antal order som kunden genomför. Först efter ett drygt år räknar vi med att kunderna nått en hög och stabil nivå i antalet order. I och med dynamiken i intäkterna kommer snittintäkten per kund att öka med tiden, när den rörliga intäkten ökar.

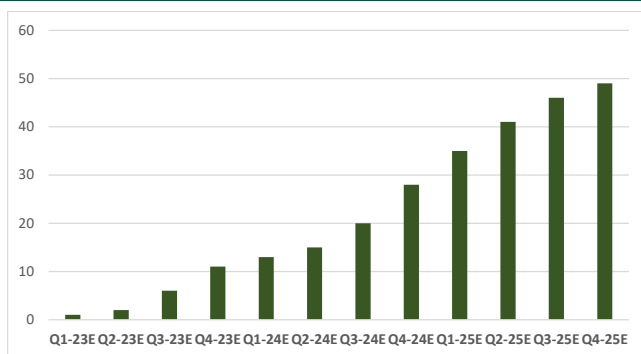


Källa: EPB

I våra prognoser räknar vi med att Sileon når 28st betalande kunder till slutet av 2024 och 49st betalande kunder till slutet av 2025. Sileon har som mål att ha 40st kunder, signade kontrakt, vid slutet av 2024. I våra estimat räknar vi således med en fördröjning om 1 – 2 kvartal. Intäkterna styrs även av hur stora kunderna är. Efter att ha diskuterat med marknadsaktörer räknar vi med att en stor kund genererar 15 mkr per år, mellanstor kund 10 mkr och att små kunder genererar kring 5 mkr per år.

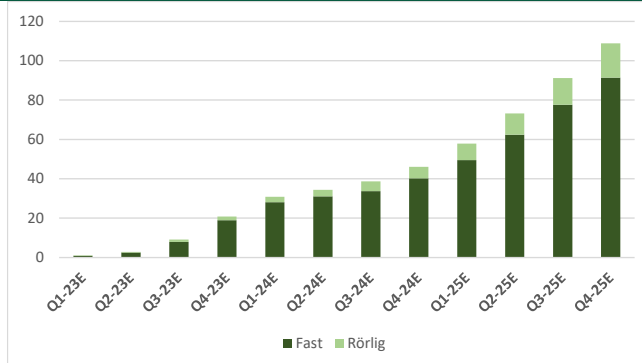
Sileon för redan i dagsläget diskussioner med potentiella kunder för SaaS-plattformen, för att när plattformen går live under början av 2023 få intäkter så snabbt som möjligt. I våra prognoser har Sileon redan under Q1 2023 en betalande kund vilken genererar en intäkt på ungefär 1 mkr.

### Antal betalande kunder per kvartal



Källa: EPB

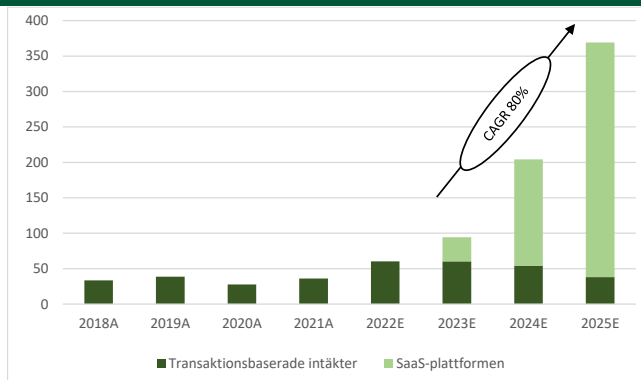
### SaaS intäkter per kvartal, mkr



Källa: EPB

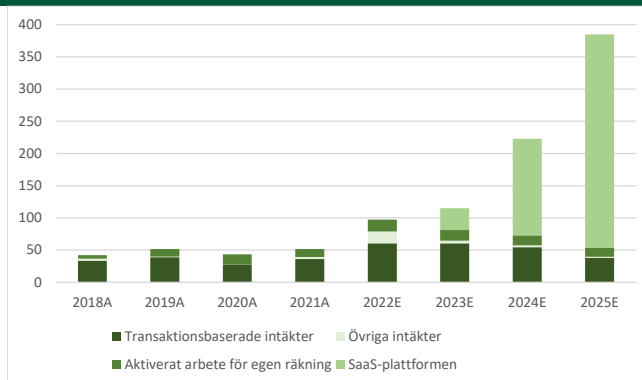
Med den kundmix som vi räknar med passerar Sileon 100 mkr i intäkter per kvartal under slutet 2025. Intäkterna ökar snabbare under 2025 då vi räknar med att fler kunder nått fullt användande av plattformen. De totala rörliga intäkterna ökar med antalet betalande kunder samt med tiden. Med våra antaganden växer nettoomsättningen med i snitt 80% per år mellan 2022–2025. Vår prognostiserade tillväxt speglar bolagets kommunicerade finansiella mål.

### Nettoomsättning, mkr



Källa: EPB, Sileon

### Totala omsättningen, mkr



Källa: EPB, Sileon

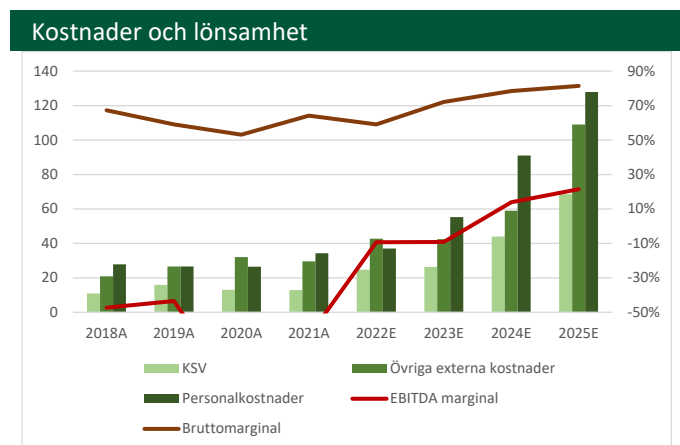
Sett till totala omsättningen ser inte tillväxten lika hög ut. Detta beror på den engångsintäkt om USD 1,7m som VISA bidrog med under 2022. Eftersom det är en engångspost som endast påverkar den totala omsättningen under 2022 blir jämförelsetalen lite missvisande. Bolaget har kommunicerat att utvecklingen av produkterna kommer att öka framgent varpå vi räknar med att aktiverat eget arbete successivt kommer att öka framöver.

### Kostnader och lönsamhet

Historiskt har Sileon (Paynova) haft en bruttomarginal kring 60%, vi räknar med att bruttomarginalen kommer att stiga kraftigt i och med transformationen till ett mjukvarubolag. När Sileon blir ett mjukvarubolag, i stället för betaltjänstbolag, minskar kostnaden för sålda varor till att nästan uteslutande innefatta serverkostnader hos AWS samt den del av intäkterna som VISA är berättigade till. Sett till andra mjukvarubolag ligger bruttomarginalen för liknande verksamhet kring 90%. Vi klassificerar VISAs andel av intäkterna som kostnad sålda varor vilket sänker Sileons bruttomarginal till omkring 80%. För 2025 räknar vi med att bruttomarginalen är lite drygt 80%.

Ser vi till rörelsekostnaderna är det personalkostnaden som vi förväntar oss kommer att öka kraftigt framöver. För att nå våra omsättningsprognoser räknar vi med att Sileon kommer att behöva mer än fördubbla antalet anställda. Den stora personalökningen räknar vi med kommer att ske under 2024, det året där vi räknar med att den stora tillväxten sker. Vid utgången av 2025 räknar vi med att Sileon har 130 anställda.

Övriga externa kostnader räknar vi med kommer att öka mer modest framöver, de stora kostnadsposterna är i dagsläget lokalhyra följt av konsulter, legala rådgivare, revisorer samt tillstånd. Vi räknar med att dessa kostnader inte ska behöva öka speciellt mycket de kommande åren. Lokalen är tillräckligt stor för att klara fler anställda, konsultkostnaderna byts till anställda och legala rådgivare och revisorer bör vara relativt stabilt framöver. Det som gör att vi ökar denna kostnadspost är att vi framöver adderar marknadsföringskostnader för att bolaget ska nå sina tillväxtmål. Vi räknar med att Sileon kommer att behöva spendera betydande summor på marknadsföring under 2024 och 2025. Totalt räknar vi med marknadsföringskostnader om 40 mkr för perioden.

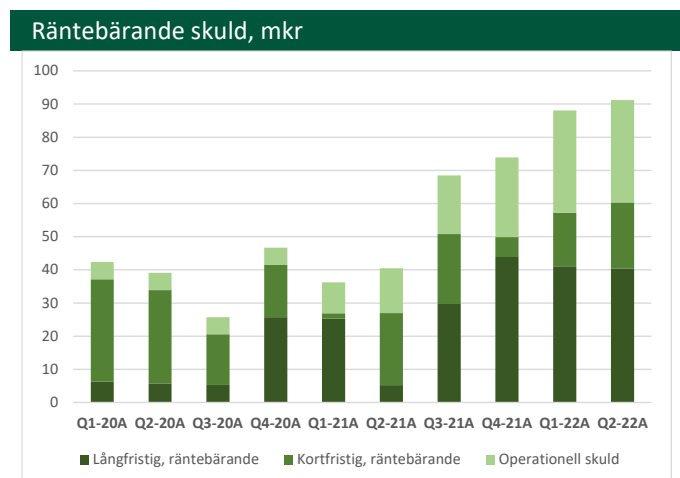


Källa: EPB, Sileon

Med våra antaganden räknar vi med att Sileon når en positiv EBITDA-marginal för helår 2024 och att Sileon har en marginal på 30% år 2025. Våra prognostiserade marginaler är under Sileons finansiella mål, vilket beror på att vi prognostiserat högre marknadsföringskostnader samt tar höjd för oväntade kostnader. Vi gör detta av försiktighetsskäl för att hantera de risker som medföljer en hög tillväxttakt.

## Finansiell ställning

Under första halvan av 2022 genomförde Sileon en nyemission vilket tillförde kassan 70 mkr. Kassan är i dagsläget välfylld och vi räknar med att det inte kommer att krävas ytterligare kapital innan bolaget når lönsamhet. Skuldsättningen ser vid första anblick hög ut. Nedbrutet i sina enskilda delar ser inte skuldsättningen lika ansträngd ut. Idag är ungefär 30 mkr av den räntebärande belåningen hänförlig bolagets operativa finansieringsverksamhet. Skulden förväntas minska i takt med att den verksamheten avtar. Resterande belåning består främst av Coronauppskov, Leasing, konvertibel samt ett lån som togs av storägarna inför emissionen.



Källa: EPB, Sileon

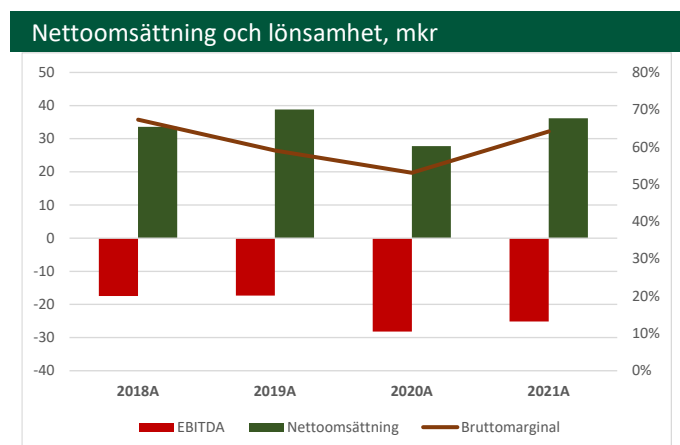
Coronauppskovet är på omkring 10 mkr och ska återbetalas till staten inom 2 år. Under 2021 tecknade bolaget ett konvertibelt skuldebrev avseende drygt 19 mkr. Skuldebrevet kan konverteras till 1 428 571 aktier och konvertibeln förfaller 25 september 2025, om inte konvertering sker. Som en form av bryggfinansiering upptog Sileon under början av 2022 ett lån på 12,5 mkr från storägarna. Enligt avtalet ska lånet återbetalas i förtid i händelse av en rekapitalisering. Då Sileon genom emissionen har rekapitaliserat räknar vi med att det lånet kommer att återbetalas inom kort.

Tillgångssidan utgörs främst av immateriella tillgångar, kortfristiga fordringar samt kassa. Kassen uppgick vid slutet av H1 2022 till knappt 80 mkr. Vilket innebär en nettoskuld på 11,5 mkr, justerat för den operationella skulden uppgår nettoskulden till -19,5 mkr. Vid utgången av Q3 2022 är vår bedömning att kassen uppgår till ungefär 60 mkr efter amortering av storägarnas lån, periodens amortering av COVID-19 stödet samt negativa kassaflöde.

## Historisk utveckling

Sileon beslutade under början av 2022 att genomföra ett strategiskifte och har sedan dess genomgått en transformation från att vara ett betalbolag under namnet Paynova till att bli ett techbolag under namnet Sileon. Genom denna förändring går bolaget från att sälja betaltjänster till att sälja mjukvara så att bolagets kunder kan utföra sina egna BNPL transaktioner. Med bakgrund av denna förändring anser vi inte historiken vara av stort intresse, varpå vi ägnar historiken begränsad uppmärksamhet.

Historiskt har bolaget haft svårt att få verksamheten att lyfta. Som betaltjänstleverantör konkurrerade bolaget med jättar så som Klarna med flera. Eftersom bolaget då var beroende av att transaktioner genomfördes hos deras kunder drabbades verksamheten av färre antal transaktioner under COVID-19 åren.



Källa: EPB, Sileon

Historiskt har bruttomarginalen legat kring 60%. Kostnaderna för sålda varor bestod då av relativt höga avgifter för kreditupplysning och liknande aktiviteter. Bolaget nådde aldrig den volymen av transaktioner som krävdes för att nå lönsamhet. Det medför att bolaget idag har underskottsavdrag på 567,8 mkr vilka kan utnyttjas när bolaget når lönsamhet. Med tanke på underskottsavdraget räknar vi med låga skattekostnader de kommande åren.



## Risker

### Legal risk

En av de viktigaste riskerna som Sileon möter är lagar och regler. BNPL riktar sig främst mot konsumtionsbelåning vilket är något som regeringar kan komma att införa restriktioner mot. Risken är inte direkt riktad mot Sileon då de endast levererar mjukvaran, risken ligger i att deras kunders verksamhet begränsas vilket i sin tur kommer att påverka Sileon. Lag- och regelförändringar kan för Sileon leda till minskade intäkter, ökade utvecklingskostnader samt förlorade kunder.

### Andra leverantörer och kundens egen utveckling

I dagsläget har vi inte identifierat någon direkt konkurrent till Sileon. Historiskt har konsumentkrediter varit en lönsam affär, lönsamma verksamheter attraherar alltid nya aktörer. Vi ser en ökad konkurrens bland betalleverantörerna, där Paynova tidigare verkade. I en marknad som uppvisar den tillväxt som BNPL gör kommer det att komma fler leverantörer vilka vill leverera mjukvara för BNPL-transaktioner. Sileon möter även konkurrens direkt från sina potentiella kunder vilka själva vill utveckla sin BNPL plattform. Det finns inget som hindrar sådana aktörer från att göra som Sileon och sälja sin plattform vidare.

### Komplext kundsegment

Flera av de potentiella kunderna omfattas av höga krav på regelefterlevnad, låg riskvilja, långsamma beslutsprocesser samt gamla system. Beroende på kund kan det krävas mycket arbete av kunden själv för att implementera systemet, vilket kan möta stort motstånd och riskerar för utdragna sälj- och implementeringsprocesser.

### Valuta

Sileon har en målsättning om att ha över 50% av sina intäkter från länder utanför Norden. Det innebär att en stor del av Sileons intäkter är i utländska valutor samtidigt som kostnaderna är i svenska kronor. Sileon kommer således att ha en betydande valutaexponering.

## Ägarbild, styrelse och ledning

### Ägarbild

Sileons största aktieägare sett till både kapital och röster är bolaget Rieber & Søn AS med 16,0% vilka kom in via en riktad emission i november 2020. Näst största ägaren är RoosGruppen som innehar 12,6% av både kapitalet och rösterna. Därefter följer Kent Hansson, Sileons ordförande, med 9,3% av kapitalet och rösterna. Även Roosgruppen var delaktiga i den riktade emissionen som genomfördes 2020. Theodor Jeansson innehar 4,7% av kapitalet och rösterna, och därefter följer Avanza Pension, Nordnet Pensionsförsäkring och Movestic Pension.

Sileon har för närvarande 2 aktiva optionsprogram för personer i ledande positioner. Mer information om de enskilda personernas innehav följer i respektive persons avsnitt.

<b>Största aktieägare</b>	<b>Aktier (tusental)</b>	<b>Kapital</b>
Rieber & Søn AS	5 412	16,0%
Håkan Roos (RoosGruppen)	4 266	12,6%
Kent Hansson	3 128	9,3%
Theodor Jeansson	1 603	4,7%
Avanza Pension	1 454	4,3%
Nordnet Pensionsförsäkring	1 187	3,5%
Movestic Pension	1 048	3,1%
Futur Pension	1 014	3,0%
Chirp AB	964	2,9%
Svanté Godén	667	2,0%
<b>Totalt, 10 största aktieägare</b>	<b>20 744</b>	<b>61,4%</b>
Totalt övriga	13 050	38,6%
Totalt antal aktier	33 794	100,0%

Källa: Sileon

### Styrelse

#### Kent Hansson, styrelseordförande

Kent är styrelseordförande i Sileon sedan december 2021 och styrelseledamot sedan maj 2021. Kent har tidigare startat investmentbolaget DDM Holding 1997 som börsnoterades 2014. Han har även innehaft olika chefsbefattningar internationellt samt startat ytterligare tre investmentbolag tillsammans med bland annat Goldman Sachs och Intrum. Kent är näst största ägare sett till kapital och röster i Sileon. Innehar 3 128 054 aktier i Sileon.

#### Jenny Karlsson, styrelseledamot

Jenny är styrelseledamot i Sileon sedan maj 2022. Hennes tidigare erfarenhet omfattar bland annat egen konsultverksamhet, internationella chefsroller inom teknologi med erfarenhet av finansiella tjänster, infrastruktur och kommunikation och har arbetat som CIO för Markets i Danske Bank. I dagsläget är Jenny utvecklingschef på Telavox som arbetar med företagskommunikation. Innehar 12 645 aktier i Sileon.

#### Linus Singelman, styrelseledamot

Linus har varit ledamot sedan maj 2022 och har över 20 års erfarenhet av finansbranschen genom både nystartade bolag, konsulttjänster och VD-poster. Linus har senast varit VD för Payex och Swedbank Pay. Innehar 50 000 aktier i Sileon.

#### Torstein Harildstad, styrelseledamot

Torstein har varit styrelseledamot sedan maj 2021 och har tidigare erfarenhet av ledande positioner inom mjukvaru- och mediabolag genom bland annat tidigare VD-positioner på Creuna, Tieto och Microsoft. I dagsläget är Torstein delägare i IEB (Investment Banking Group) samt ordförande i mjukvaruföretaget Decisions AS. Innehar 73 176 aktier i Sileon.

## **Koncernledning**

### **David Larsson, VD**

David har varit VD för Sileon sedan 2020 och var dessförinnan CCO. Tidigare erfarenhet omfattar bland annat roller som COO på Mekonomen Group samt en lång karriär som bland annat CFO och VP på Microsoft. Innehar 431 906 aktier, 121 500 optioner i optionsprogram 2021:2024 samt 1 351 360 optioner i optionsprogram 2022:2025.

### **Christoffer Jezek, CTO**

Christoffer har innehaft rollen som CTO sedan oktober 2021. Christoffer har tidigare arbetat som utvecklingschef på SBAB Bank samt som konsult inom systemutveckling. Innehar 52 000 aktier samt 300 000 optioner i optionsprogram 2022:2025.

### **Bahareh Zand, CPO**

Bahareh har varit CPO på Sileon sedan mars 2022. Tidigare erfarenheter omfattar bland annat Global Head of Product area Payments på H&M Group samt chefspositioner på konsultbolag. Innehar 27 063 aktier samt 300 000 optioner i optionsprogram 2022:2025.

### **Karin Persson, CFO**

Karin har varit CFO på bolaget sedan maj 2022. Innan sin roll som CFO har Karin tidigare arbetat som Finance Manager på Sileon. Tidigare erfarenheter inkluderar roller som Senior Accountant på Qliro samt olika finansiella roller på Cherry. Innehar 22 000 optioner i optionsprogram 2021:2024 samt 130 000 optioner i optionsprogram 2022:2025.

### **Mattias Hallgrim, CMO**

Mattias har varit CMO på Sileon sedan november 2021. Tidigare erfarenhet innefattar seniora marknadsföringsroller i främst digitalt fokuserade verksamheter och fintech, och kommer närmast från Loomis Pay. Innehar 64 000 aktier samt 130 000 optioner i optionsprogram 2022:2025.

Sileon är ett fin-tech bolag som utvecklar mjukvara för att bolag ska kunna erbjuda sina kunder fler olika betalningsalternativ. Sileons tjänst möjliggör därmed för kunderna att köpa produkterna nu, men skjuta betalningen tills efter leverans.

### **Environment**

Sileons tjänster är digitala och erbjuds genom en molnbaserad plattform, och av den anledningen har den direkta verksamheten inte särskilt stor påverkan på miljön. Däremot är kontaktlösa betalningsmetoder, jämfört med traditionella betalningsmetoder, mer energikrävande på grund av de digitala plattformar och datacenter som krävs.

Genom att möjliggöra fler kontaktlösa betalningar, minskar användandet av traditionella kredit- och betalkort samt fysiska sedlar. Betalkort består främst av plast och sedlar tillverkas av bomull som har en relativt kort livslängd. Genom detta ändrade konsumtionsmönster som övergår till digitala betalningssätt minskar därmed användandet av plast och bomull, vilket anses positivt ur ett hållbarhetsperspektiv.

### **Social**

Genom användandet av Sileons tjänster blir det lättare för konsumenter att skjuta betalningar på framtiden, vilket eventuellt förenklar onödig konsumtion eller köp som konsumenten i stunden inte har råd med. Konsekvenserna kan leda till ett ohälsosamt konsumtionsbeteende och hög skuldsättning. Däremot kan det även vara till stor fördel att konsumenten ges möjligheten att kunna betala efter att varan är levererad, exempelvis om varan inte kan inspekteras innan köp. Sileon kan på detta sätt hjälpa konsumenten spara tid och pengar och underlätta vardagen.

### **Governance**

Sileon är certifierat enligt Payment Card Industry Data Security Standard ("PCIDSS") och jobbar ständigt för att uppdatera säkerheten i sina digitala produkter. Sileons datacenter driftas av en extern part som är specialiserad på tillgänglighet och datalagring, och arbetar aktivt med bedrägeriförebyggande åtgärder. I Sileons BNPL-ösning behåller handlaren ägarskapet över sin egna kunddata, vilket innebär att Sileon inte hanterar privatpersoners känsliga data. Sileon är ett godkänt betalningsinstitut av Finansinspektionen sedan 2011 och arbetar aktivt för att anpassa sin verksamhet utefter gällande lagar, regler och föreskrifter hos kortnätverken samt tillsynsmyndigheter.

## Resultaträkning

	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>34</b>	<b>39</b>	<b>28</b>	<b>36</b>	<b>60</b>	<b>94</b>	<b>204</b>	<b>369</b>
Övriga rörelseintäkter	9	13	16	16	37	26	27	29
<b>Totala intäkter</b>	<b>42</b>	<b>52</b>	<b>43</b>	<b>52</b>	<b>97</b>	<b>120</b>	<b>231</b>	<b>398</b>
Kostnad sålda varor	-11	-16	-13	-13	-25	-26	-42	-68
<b>Bruttovinst</b>	<b>31</b>	<b>36</b>	<b>30</b>	<b>39</b>	<b>72</b>	<b>94</b>	<b>190</b>	<b>331</b>
Övriga rörelsekostnader	-49	-53	-59	-64	-80	-100	-153	-220
<b>EBITDA, justerad</b>	<b>-17</b>	<b>-17</b>	<b>-28</b>	<b>-25</b>	<b>-7</b>	<b>-6</b>	<b>36</b>	<b>111</b>
Avskrivningar	-16	-14	-16	-21	-18	-19	-21	-23
<b>EBIT, justerad</b>	<b>-34</b>	<b>-31</b>	<b>-44</b>	<b>-47</b>	<b>-25</b>	<b>-25</b>	<b>16</b>	<b>88</b>
<b>EBIT</b>	<b>-34</b>	<b>-31</b>	<b>-44</b>	<b>-47</b>	<b>-25</b>	<b>-25</b>	<b>16</b>	<b>88</b>
Finansiella poster	-3	-7	-6	-3	-3	-2	-4	-5
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-37</b>	<b>-38</b>	<b>-50</b>	<b>-49</b>	<b>-28</b>	<b>-27</b>	<b>12</b>	<b>83</b>
Skatter	0	0	0	0	0	-1	-2	-3
<b>Nettoresultat, justerad</b>	<b>-37</b>	<b>-38</b>	<b>-50</b>	<b>-49</b>	<b>-28</b>	<b>-29</b>	<b>9</b>	<b>80</b>
<b>Nettoresultat</b>	<b>-37</b>	<b>-38</b>	<b>-50</b>	<b>-49</b>	<b>-28</b>	<b>-29</b>	<b>9</b>	<b>80</b>

Källa: EPB

## Kassaflödesanalys

	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
EBIT	-34	-31	-44	-47	-25	-25	16	88
Övriga kassaflödespåverkande poster	14	9	10	19	14	16	17	18
Förändringar i rörelsekapital	2	8	3	-4	2	-5	-23	-31
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>-18</b>	<b>-15</b>	<b>-31</b>	<b>-31</b>	<b>-9</b>	<b>-15</b>	<b>7</b>	<b>72</b>
Investeringar	-16	-12	-16	-13	-19	-25	-27	-31
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>-34</b>	<b>-27</b>	<b>-46</b>	<b>-44</b>	<b>-28</b>	<b>-40</b>	<b>-20</b>	<b>41</b>
Utdelningar	0	0	0	0	0	0	0	-17
Nyemission / återköp	13	38	61	59	70	0	0	0
Förändringar av lån	15	-15	-5	6	10	2	2	2
Övriga poster	-1	-6	-6	-5	-9	-3	-2	-2
<b>Kassaflöde</b>	<b>-7</b>	<b>-10</b>	<b>4</b>	<b>16</b>	<b>44</b>	<b>-40</b>	<b>-20</b>	<b>23</b>
<b>Nettoskuld</b>	<b>41</b>	<b>44</b>	<b>43</b>	<b>54</b>	<b>28</b>	<b>77</b>	<b>105</b>	<b>90</b>

Källa: EPB

## Balansräkning

	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>TILLGÅNGAR</b>								
Övriga immateriella tillgångar	51	52	54	48	51	57	63	71
Materiella anläggningstillgångar	0	7	4	10	8	8	8	9
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>52</b>	<b>59</b>	<b>59</b>	<b>58</b>	<b>59</b>	<b>65</b>	<b>72</b>	<b>80</b>
Kundfordringar	1	0	0	2	6	23	47	77
Övriga omsättningstillgångar	73	83	63	102	108	113	141	168
Likvida medel och kortfristiga placeringar	7	0	4	20	63	23	3	26
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>81</b>	<b>84</b>	<b>67</b>	<b>124</b>	<b>178</b>	<b>159</b>	<b>190</b>	<b>271</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>132</b>	<b>142</b>	<b>126</b>	<b>182</b>	<b>237</b>	<b>224</b>	<b>262</b>	<b>351</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>								
Eget kapital	13	6	14	21	56	27	36	99
<b>Summa eget kapital</b>	<b>13</b>	<b>6</b>	<b>14</b>	<b>21</b>	<b>56</b>	<b>27</b>	<b>36</b>	<b>99</b>
Långfristiga räntebärande skulder	0	7	26	42	40	42	44	46
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>0</b>	<b>7</b>	<b>26</b>	<b>42</b>	<b>40</b>	<b>42</b>	<b>44</b>	<b>46</b>
Kortfristiga räntebärande skulder	48	37	21	32	51	57	64	69
Leverantörsskulder	2	5	6	4	7	9	18	28
Övriga kortfristiga skulder	70	87	59	83	83	88	100	109
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>120</b>	<b>129</b>	<b>86</b>	<b>119</b>	<b>140</b>	<b>154</b>	<b>181</b>	<b>206</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>132</b>	<b>142</b>	<b>126</b>	<b>182</b>	<b>237</b>	<b>224</b>	<b>262</b>	<b>351</b>

Källa: EPB

## Tillväxt och marginaler

	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Intäkstillväxt	-	22%	N.m.	19%	88%	23%	93%	72%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	1%	N.m.	11%	71%	16%	689%	206%
EBIT-tillväxt, justerad	-	8%	N.m.	N.m.	47%	N.m.	163%	464%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	34%	34%	73%	N.m.	132%	778%
Bruttomarginal	74,0%	69,3%	70,0%	75,0%	74,6%	78,1%	82,0%	83,0%
EBITDA-marginal	-	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	15,7%	27,9%
EBITDA-marginal, justerad	-	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	15,7%	27,9%
EBIT-marginal	-	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	6,8%	22,2%
EBIT-marginal, justerad	-	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	6,8%	22,2%
Vinst-marginal, justerad	-	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	3,9%	20,0%

Källa: EPB

## Avkastning

	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
ROE, justerad	-	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	29%	118%
ROCE, justerad	-	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	12%	49%
ROIC, justerad	-	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	13%	53%

Källa: EPB

## Kapitaleffektivitet

	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Kundfordringar / totala intäkter	2%	0%	0%	4%	7%	19%	20%	19%
Leverantörsskulder / KSV	19%	30%	46%	34%	27%	35%	42%	41%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	246%	243%	148%	187%	176%	155%	118%	94%
Rörelsekapital / totala intäkter	4%	-17%	-5%	33%	25%	33%	30%	27%
Kapitalomsättningshastighet	0,7x	1,0x	0,7x	0,5x	0,7x	0,9x	1,6x	1,9x

Källa: EPB

## Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoskuld	41	44	43	54	28	77	105	90
Soliditet	10%	4%	11%	11%	24%	12%	14%	28%
Nettoskuldsättningsgrad	3,2x	7,2x	3,1x	2,6x	0,5x	2,8x	2,9x	0,9x
Nettoskuld / EBITDA	-2,3x	-2,5x	-1,5x	-2,2x	-3,8x	-12,5x	2,9x	0,8x

Källa: EPB

## Aktiedata

	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
EPS	-0,10	-6,96	-4,62	-3,05	-0,84	-0,85	0,27	2,36
EPS, justerad	-0,10	-6,96	-4,62	-3,05	-0,84	-0,85	0,27	2,36
FCF per aktie	-0,09	-4,82	-4,33	-2,74	-0,82	-1,18	-0,59	1,20
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,50
Eget kapital per aktie	0,03	0,81	1,06	1,22	1,65	0,80	1,07	2,93
Antal aktier vid årets slut, m	374	7,52	13,0	16,9	33,8	33,8	33,8	33,8
Antal aktier efter utspädning, snitt	374	5,50	10,7	16,1	33,8	33,8	33,8	33,8

Källa: EPB

## Värdering

	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/E, justerad	-334,0x	-4,7x	-2,9x	-2,2x	-4,5x	-4,4x	14,0x	1,6x
P/EK	965,1x	40,4x	12,8x	5,6x	2,3x	4,7x	3,5x	1,3x
P/FCF	-359,5x	-6,8x	-3,1x	-2,5x	-4,6x	-3,2x	-6,3x	3,1x
FCF-yield	0%	-15%	-32%	-40%	-22%	-32%	-16%	32%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	13,4%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	21,3%
EV/Sales	291,4x	5,6x	5,1x	3,3x	1,6x	1,7x	1,0x	0,5x
EV/EBITDA, justerad	-705,8x	-16,8x	-7,8x	-6,8x	-21,1x	-33,1x	6,4x	1,9x
EV/EBIT, justerad	-362,8x	-9,3x	-5,0x	-3,6x	-6,2x	-8,2x	14,8x	2,4x
EV	12 302	291	219	170	155	204	232	216
Aktiekurs	32,8	32,8	13,6	6,8	3,8	3,8	3,8	3,8

Källa: EPB



## Disclaimer

Denna publikation (nedan "Publikationen") har sammanställts av Erik Penser Bank AB (nedan "Banken") i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsedd att vara rådgivande. Banken har tillstånd att bedriva bank- och värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade pro-gnoser och rekommendationen kan dock aldrig garanteras av Banken.

Som ett steg i utformandet av Publikationen har det analyserade bolaget (nedan "Bolaget") ve-rifierat faktainnehållet i Publikationen. Bolaget kan dock aldrig påverka de delar av Publikation-en som innefattar slutsatser eller värderingar.

Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns egna 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 hel-ler sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situat-ion eller investeringsmål. Publikationen utgör därmed inget investeringsråd och ska inte heller uppfattas som sådan. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på Publikationen alltid fattas självständigt av investeraren och Banken fränsäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller direkt/indirekt skada som grundar sig på användandet av denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk då dessa både kan öka och minska i värde. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

### Estimat och risk

Penser Future-analyser innehåller ingen riktkurs eller ett motiverat värde, i stället utgår analyti-kern från fyra olika områden för att bedöma bolaget och belysa de styrkor och svagheter som observerats. De fyra områdena bedöms utifrån följande kriterier - Potential, Risk, Finansiell ställning samt Historik & meriter. Skalan sträcker sig från 1–5 där siffran 5 innebär hög poäng inom respektive område. Exempelvis innebär betyg: 5 på potential att vi ser stor potential i verksamheten medan betyg: 5 för risk innebär att vi bedömer risken som hög.

### 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 innehåll i Publikationen.

Bankens analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att förebygga och förhindra intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. För att förebygga intressekonflikter har Banken bl. a. vidtagit åtgärder för att förhindra otillbörlig informationsspridning, även kallade 'Chinese Walls'. Analysavdelningen är därmed fysiskt avskild från Corporate Finance-avdelningen som inte heller får delta i framtiga-gandet eller lämna synpunkter på en publikation. Banken har även interna regler för att hantera eventuella intressekonflikter mellan analytikern, Bolaget och Banken.

Det kan dock, från tid till annan, förekomma att Banken utför uppdrag för ett bolag som är om-nämnt 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 det analyserade bolaget. Banken har dock utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för analysen samt utformat interna regler för anställdas egna affärer som gäller för analytiker. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Den analytiker som har utarbetat Publikationen, och andra medverkande som har vetskap om analysens slutsats, får inte för egen räkning handla i berörda finansiella instru-ment eller med därtill relaterade finansiella instrument.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Future" som Banken utför åt Bolaget. Klicka här för mer information om tjänsten och här för mer information om hur bedömningsprocessen går till.

Om annat inte uttryckligen anges i Publikationen uppdateras analysen kvartalsvis samt när Ban-kens analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsätt-ningar eller händelser relaterade till det analyserade bolaget eller finansiella instrument.

Banken erhåller ersättning från Bolaget för tjänsten Penser Future.

---

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](http://www.penser.se)