



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Mjukvara | Sverige | 17 november 2022

# Checkin.com Group

## Kraftig lönsamhetstillväxt

### Når våra helårsestimat för EBITDA i kvartalet

Omsättningen i kvartalet uppgick till 17,1 mkr vilket motsvarar en tillväxt om 78% varav 52% var organisk. Precis som bolaget var tydliga med i sin Q2 rapport sjönk tillväxten, då bolaget noterat att deras kunder har drabbats av den drakoniska regleringen på den tyska spelmarknaden. Bolaget noterar att aktiviteten har varit hög i nätverken under september och oktober, samt att en ARR om 75 mkr uppnåddes i samband med rapporten. EBITDA i rapporten uppgick till 2,3 mkr vilket var i linje med våra estimat för helåret och motsvarar en marginal om 14%. Den starka siffran bekräftar styrkan i Checkin.coms affärsmodell.

### Affärsplan och mål fortsatt bas för estimat

Då tillväxttakten i kvartalet var något lägre än det vi räknat med för helåret gör vi marginella förändringar i vår utvärdering av bolaget i förhållande till målen som sattes i samband med börsnoteringen. Det gör att vi skruvar ned våra försäljningsestimater över tiden med ca 9%. Vi bedömer nu att bolaget kommer nå 400 mkr 2025 mot tidigare 427 mkr. Då bolaget visar på en kraftig skalbarhet med bruttomarginal om 85% och försäljningskostnader på ca 20% av försäljningen lämnar vi våra EBITDA estimat under prognostiden i princip oförändrade och höjer dem i närtid.

### Lönsamhet viktig milstolpe för värdering

Då Checkin har nått lönsamhet innan våra prognoser bedömer vi att en DCF kan börja användas för att bestämma motiverat värde. Vår DCF med ett avkastningskrav om 15% ger ett värde om 73 kr. Vägs denna med vår diskonterade multipelvärdering baserat på affärsplanen ser vi ett motiverat värde om 67-69 kr. Vi gör således en marginell justering av motiverat värde.

Estimatändring (kr)				Prognos (mkr)				Värde och risk			
	22e	Δ%	23e	Δ%	2021	2022e	2023e	2024e	Motiverat värde	67 - 69 kr	
Totala intäkter	96	-6,4	161	-10,7	Totala intäkter	57	97	161	273	Aktiekurs	30,2 kr
EBITDA, just.	4	>100	33	7,0	Intäkttillväxt	86%	71%	65%	70%	Riskenivå	Medel
EPS, just.	-0,4	19,0	0,5	14,8	EBITDA, just.	-3	4	33	82	<b>Kursutveckling 12 mån</b>	
<b>Kommande händelser</b>					EBIT, just.	-7	-9	16	62		
Q4 - rapport	16 februari 2023				EPS, just.	-0,2	-0,3	0,5	1,6	<b>Intressekonflikter</b>	
<b>Bolagsfakta (mkr)</b>					EPS-tillväxt	N.m.	N.m.	>100%	>100%		
Antal aktier	30m				EK/aktie	6,1	6,4	6,9	8,5		
Börsvärde	850				EBIT-marginal	Neg.	Neg.	12,4%	25,1%		
Nettoskuld	-15				ROE, just.	Neg.	Neg.	7,0%	21,1%		
EV	835				ROCE, just.	Neg.	Neg.	7,2%	23,7%		
Free float	47%				EV/Sales	23,0x	9,1x	5,5x	3,1x		
Daglig handelsvolym, snitt	17k				EV/EBITDA	Neg.	234,0x	26,6x	10,4x		
Bloomberg Ticker	CHECK SS EQUITY				EV/EBIT	Neg.	Neg.	54,0x	13,8x		
<b>Analytiker</b>					P/E, just.	Neg.	Neg.	64,7x	18,5x		
Rikard Engberg					P/EK	8,0x	4,7x	4,4x	3,5x		
rikard.engberg@penser.se					FCF yield	Neg.	Neg.	3%	7%		
					Nettoskuld/EBITDA	21,3x	-4,0x	-0,4x	-0,6x		
										Likviditetsgarant	✓
										Certified adviser	✓
										Transaktioner 12m	✓

## Investment case

Checkin.com Group tillhandahåller en lösning för att optimera checkinflödet hos kunder i ett antal snabbväxande industrier. Att optimera checkinflödet har en hög ROI och vi bedömer att den kan bli högre då de industrier Checkin fokuserar på har sett en acceleration i kundomsättning. Vi har utvärderat bolaget enligt ett ramverk som används av en väl ansedd amerikansk venture capital-investerare och kommit fram till att bolagets målsättning om en omsättning på 500 mkr 2025 är nåbar och bör ligga till grund för estimaten.

### Bolagsprofil

Checkin tillhandahåller en mjukvara som underlättar inloggning och registrering av produkter och tjänster online. Bolaget har valt att fokusera på tre kundgrupper – igaming, abonnemangstjänster och fintech – där vi har noterat att kundomsättningen ökat på senare år. Dessa tre industrier har hög strukturell tillväxt och lätttröliga slutanvändare, varför satsningar på att underlätta checkinflödet torde ge en hög ROI. En stor del av efterfrågan på denna typ av tjänst är regulatoriskt driven vilket gör att vi ser en fortsatt hög strukturell tillväxt.

Checkin skiljer sig från många av de andra noterade SaaS-bolagen på Stockholmsbörsen då man främst opererar globalt. Detta tillsammans med starka operationella KPI:er (nyckeltal) gör att vi tror att bolagets finansiella mål om att nå 500 mkr i omsättning 2025 är fullt nåbara. Skulle dessa mål nås anser vi att bolaget ska värderas i paritet med de internationella SaaS-bolagen.

Sammanfattningsvis bedömer vi att den starka strukturella tillväxten i Checkins fokusvertikaler gör att en kraftig tillväxtresa är att vänta. Vi ser förvärv som kan stärka ARPU (Snittintäkt per kund) som den främsta triggern i närtid. Vi bedömer att dessa tilläggsförvärv är nyckeln för att bolaget ska kunna stänga gapet mellan våra estimat och bolagets finansiella mål.

### Värdering

Vi har valt att kombinera en DCF med en multipelvärdering baserat på våra estimat för 2025. Anledningen att vi nu har inkluderat en DCF i vår värdering är att Checkin nu har nått lönsamhet och att vi därför kan lägga långsiktiga kassaflödesprognoser. Tidigare har vi endast använt en diskonterad kassaflödesanalys för att uppskatta implicit WACC. Vår DCF med en WACC om 15% indikerar ett värde om 75 kr.

Anledningen till att vi har valt att titta på 2025 är att vi vill utvärdera bolaget baserat på rådande affärsplan. 2025 anser vi att bolaget ska värderas till en EV/Sales-multipel om 7,5x. Detta av två anledningar:

**Retention rate:** Checkin har en retention rate i paritet med andra marknadsledande mjukvarubolag. Vi bedömer att detta beror på att bolagets kunder hela tiden adderar nya tjänster eller expanderar till nya marknader.

**Payback ratio:** Checkin har en payback ratio som också är i paritet med ledande mjukvarubolag. Vi bedömer att detta tyder på en prissättning och marknadsföringsstrategi av hög klass.

Diskonteras värdet år 2025 med 15% får vi ett värde om 67 kr. Vi ser således ett motiverat värde om 67-69 kr. De mjukvarubolag vi har valt att inkludera i vårt peer set värderas på marknads 2022 estimat om 7,7x.

## Kvartalet i detalj

Nettoomsättningen i kvartalet uppgick till 17,1 mkr. Siffran motsvarar en tillväxt om 78% varav 52% var organisk. Tillväxten är en tillbakagång ifrån de rekordnivåer vi såg under inledningen av året. Den enskilt största faktorn som förklarar den något lägre tillväxttakten är bolagets verksamhet på den tyska marknaden. Här har bolagets slutkunder antagligen dragit ned eller lämnat marknaden helt som en följd av de hårda lagar som finns på marknaden. Intäktstappet från den tyska marknaden var över 1,4 mkr vilket motsvarar ca 9% av omsättningen i Q2'22.

Den negativa trenden vi såg i tillväxt under inledningen av kvartalet har vänt, september och oktober har varit de två starkaste månaderna bolaget sett. I samband med rapporten passerade bolaget intäkter om 75 mkr på rullande 12 månader. Under kvartalet har bolaget etablerat ett lokalt amerikanskt säljteam och under Q4 har ett flertal kunder gått live på denna marknad. Vi bedömer således att tillväxttakten kommer att återgå till nivåer i linje med den finansiella målsättningen kommande kvartal. En siffra som stärker våra tillväxtestimat framöver är att NRR (net retention rate) under de senaste 12 månaderna uppgick till 132% vilket indikerar att bolaget växer kraftigt på existerande kundbas.

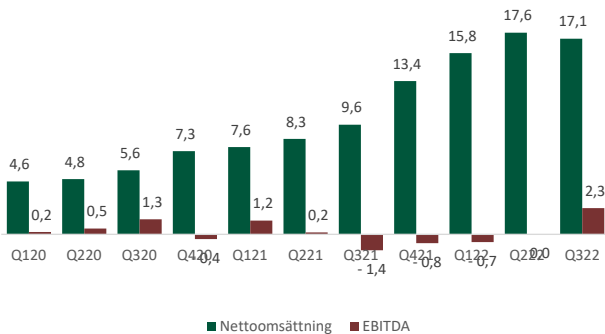
EBITDA uppgick i kvartalet till 2,3 mkr vilket var i linje med våra estimat för helåret 2022. Siffran motsvarar en marginal om 14%. Vi ser framför allt två orsaker till det starka EBITDA resultatet:

- Bruttomarginalen uppgick till 85%. Detta bekräftar skalbarheten i Checkins affärsmodell.
- Försäljningskostnaderna uppgick till 20% av omsättningen. Bolaget bedömer att denna post kommer vara 20-25% framöver. Denna siffra visar på en hög effektivitet i bolagets försäljningsarbete. Dras bruttomarginal och försäljningskostnader av ifrån omsättningen återstår ca 60-65% av omsättningen för att täcka övriga centrala kostnader. Vi bedömer således att det finns utrymme för fortsatt marginalexpansion kommande år och kvartal.

Det höga EBITDA resultatet återspeglar sig också i kassaflödet från verksamheten som uppgick till 3,2 mkr. Bolaget har nu en kassa om 47 mkr vilket ger utrymme för kompletterande förvärv.

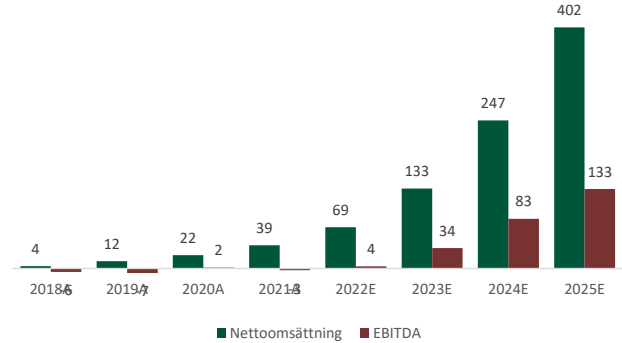
## Checkin I grafer

### Försäljning och EBITDA q/q



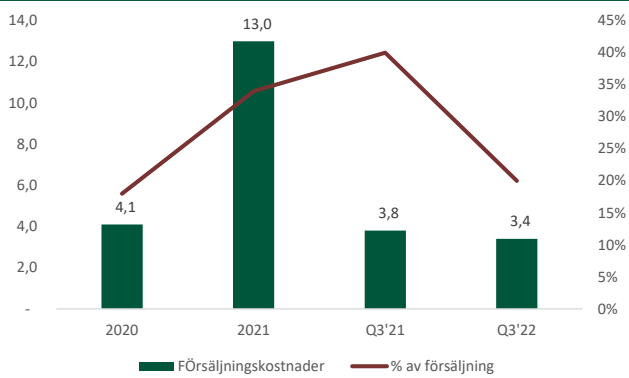
Källa: EBP, Bolaget

### Försäljning och EBITDA y/y



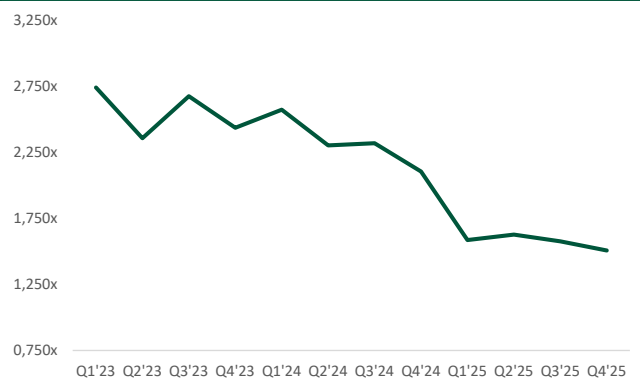
Källa: EBP, Bolaget

### Börjar visa stora skalfördelar...



Källa: Bolaget

### ...vilket tillsammans med en hög effektivitet skapar lönsamtillväxt



Källa: EBP (grafen visar försäljningskostnader/tillväxt i ARR under kvartalen)

# DCF

## DCF - GROWING FCF PERPETUITY FORMULA

Valuation output	
Sum of PV of FCF (explicit period)	915
PV of terminal value (perpetuity formula)	1 291
<b>Enterprise value</b>	<b>2 206</b>
Latest net debt	-30
Minority interests & other	0
<b>Equity value</b>	<b>2 236</b>
No. of shares outstanding (millions)	30
<b>Equity value per share (SEK)</b>	<b>75</b>

Implicit multipl.	2021	2022	2023
EV/Sales	56,8	32,0	16,7
EV/EBITDA	-808,3	583,2	66,1
EV/EBIT	-326,3	-254,6	134,3
EV/NOPLAT	-418,4	-326,4	172,2
P/E			
ROIC/WACC			

WACC assumptions	
Risk free nominal rate	2,5%
Risk premium	5,0%
Extra risk premium	7,5%
Beta	1,0
Cost of equity	15,0%
Cost of debt (pre-tax)	3,0%
Tax rate	22%
Target debt/(debt + equity)	0%
<b>Implicit WACC</b>	<b>15,0%</b>

Terminal value assumptions	
Long term growth rate	2,0%
Long term EBIT margin	30,0%
Depreciation (% of sales)	3,0%
Capex (% of sales)	2,0%
Working cap. (% of sales)	3,0%
Tax rate	22%

### Sensitivity analysis

		Long-term growth rate				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
WACC	14,0%	79	82	86	89	93
	14,5%	74	77	80	83	87
	15,0%	70	72	75	78	81
	15,5%	66	68	70	73	76
	16,0%	62	64	66	68	71

		Long-term EBIT margin				
		25,0%	27,5%	30,0%	32,5%	35,0%
WACC	14,0%	74	80	86	92	98
	14,5%	69	74	80	86	91
	15,0%	65	70	75	80	85
	15,5%	61	65	70	75	80
	16,0%	57	61	66	70	75

	dec-19	dec-20	dec-21	dec-22	dec-23	dec-24	dec-25	dec-26	dec-27	dec-28	dec-29	dec-30	dec-31	dec-32	dec-33	Terminal
DCF (SEKm)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Sales	12	22	39	69	132	245	400	620	912	1 266	1 680	2 127	2 561	2 927	3 165	3 228
EBITDA	-7	2	-3	4	33	82	132	234	338	463	604	752	890	1 000	1 063	1 065
- Depreciation	-1	-2	-4	-12	-17	-20	-23	-63	-84	-106	-126	-140	-146	-140	-123	-97
= EBIT	-8	-1	-7	-9	16	62	109	171	254	357	478	612	745	860	940	969
- Tax on EBIT	2	0	1	2	-4	-14	-24	-38	-56	-78	-105	-135	-164	-189	-207	-213
= NOPLAT	-6	-1	-5	-7	13	48	85	133	198	278	373	477	581	671	733	755
+ Depreciation	1	2	4	12	17	20	23	63	84	106	126	140	146	140	123	97
= Gross cash flow	-6	2	-1	6	30	68	108	196	283	384	499	617	726	811	856	852
- Capex	-6	-7	-44	-78	-29	-28	-28	-103	-134	-163	-186	-197	-191	-165	-121	-65
- Increase (+decrease) in WC	-1	-2	3	0	-4	-6	-7	-6	-7	-9	-10	-11	-11	-9	-6	-2
= Free cash flow from operations	-13	-7	-42	-72	-3	34	72	88	141	212	302	409	525	637	730	786
PV of cash flow				-72	-3	26	47	50	70	91	113	133	148	156	156	1 291
% of Enterprise value				-3%	0%	1%	2%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	7%	7%	59%
Accumulated % of Enterprise value				-3%	-3%	-2%	0%	2%	5%	9%	15%	21%	27%	34%	41%	100%

Key figures	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Sales growth	79,7%	74,3%	77,2%	91,6%	85,7%	63,3%	55,1%	47,0%	38,8%	32,7%	26,6%	20,4%	14,3%	8,1%	2,0%	
EBITDA margin	8%	-7%	5%	25%	33,4%	32,9%	37,7%	37,1%	36,5%	35,9%	35,4%	34,8%	34,2%	33,6%	33,0%	
EBITDA growth	-122%	-263%	-239%	782%	145,5%	60,6%	77,9%	44,7%	36,6%	30,6%	24,5%	18,4%	12,3%	6,3%	0,2%	
EBIT margin	-3%	-17%	-13%	12%	25,1%	27,2%	27,6%	27,9%	28,2%	28,5%	28,8%	29,1%	29,4%	29,7%	30,0%	
Depreciation (% of sales)	10,4%	10,4%	18,1%	12,8%	11,9%	11,0%	10,1%	9,3%	8,4%	7,5%	6,6%	5,7%	4,8%	3,9%	3,0%	
Capex (% of sales)	31,3%	112,8%	113,3%	22,0%	20,2%	18,3%	16,5%	14,7%	12,9%	11,1%	9,3%	7,4%	5,6%	3,8%	2,0%	
Capex (% of depreciation)	300%	1087%	627%	171%	138%	124%	163%	159%	154%	148%	141%	131%	118%	98%	67%	
Working capital (% of sales)	7%	-7%	0%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	
Tax rate	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	

Källa: EPB

## Peers

Valuation	MCAP (sek)	EV (sek)	EV / Sales			EV / EBITDA			EV / EBIT			Price / Earnings		
			LTM	2022	2023	LTM	2022	2023	LTM	2022	2023	LTM	2022	2023
Admicom	2 747	2 776	9,16x	8,1x	7,13x	19,3x	17,6x	16,0x	22,8x	18,1x	17,1x	29,3x	22,4x	20,5x
Fortnox	31 664	31 660	26,70x	24,8x	19,15x	60,6x	53,3x	39,1x	78,1x	67,3x	47,5x	100,8x	87,3x	59,1x
Vitec Software Group	13 924	14 606	8,02x	7,5x	6,24x	21,5x	20,5x	17,4x	41,7x	39,7x	32,0x	59,7x	41,0x	34,0x
SimCorp A/S	28 341	27 589	4,95x	4,7x	4,35x	23,0x	20,0x	17,6x	26,6x	22,4x	18,6x	28,5x	26,8x	23,8x
Lime Technologies	2 625	2 855	6,10x	5,9x	5,18x	21,5x	18,6x	16,8x	33,6x	31,6x	26,7x	41,1x	31,7x	25,2x
Kahoot	12 550	11 818	9,93x	7,7x	6,20x	152,1x	37,7x	24,5x	-	75,7x	29,4x	(216,2x)	1409,2x	54,0x
Upsales Technology	1 169	1 120	9,23x	8,7x	6,55x	37,7x	32,0x	22,8x	49,0x	41,5x	28,7x	61,1x	55,5x	37,5x
SignUp Software	2 022	1 760	7,66x	7,1x	5,55x	69,5x	62,3x	29,5x	137,4x	111,2x	37,3x	177,6x	130,2x	52,3x
Checkin.com Group	818	795	14,12x	10,6x	5,22x	-	n.m	25,5x	-	(66,8x)	55,6x	(61,8x)	-	69,5x
<b>Mean</b>			<b>10,6x</b>	<b>9,3x</b>	<b>7,2x</b>	<b>61,9x</b>	<b>33,3x</b>	<b>23,4x</b>	<b>55,6x</b>	<b>41,6x</b>	<b>32,2x</b>	<b>0,4x</b>	<b>357,0x</b>	<b>43,0x</b>
<b>Median</b>			<b>9,2x</b>	<b>7,7x</b>	<b>6,2x</b>	<b>30,3x</b>	<b>26,3x</b>	<b>22,8x</b>	<b>41,7x</b>	<b>39,7x</b>	<b>29,4x</b>	<b>41,1x</b>	<b>48,3x</b>	<b>37,5x</b>
<b>Checkin vs peers</b>			<b>54%</b>	<b>38%</b>	<b>-16%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>12%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>89%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Margins	Gross Income			EBITDA			EBIT			Net Income		
	LTM	2022	2023	LTM	2022	2023	LTM	2022	2023	LTM	2022	2023
Kahoot	28,9%	95,1%	92,1%	6,5%	20,4%	25,3%	-4,8%	10,2%	21,1%	-4,8%	-5,4%	8,9%
Admicom	50,5%	94,6%	96,0%	47,5%	46,1%	44,4%	40,2%	44,8%	41,7%	30,7%	28,4%	27,8%
Fortnox	34,2%	92,3%	91,6%	44,1%	46,5%	49,0%	34,2%	36,9%	40,3%	26,5%	27,5%	31,5%
Vitec Software Group	19,2%	98,9%	98,7%	37,4%	36,5%	35,8%	19,2%	18,9%	19,5%	12,8%	12,8%	13,8%
SimCorp A/S	57,1%	57,8%	58,0%	21,5%	23,3%	24,7%	18,6%	20,9%	23,4%	17,3%	17,2%	18,5%
Lime Technologies	21,0%	-	-	28,3%	31,5%	30,9%	18,1%	18,6%	19,4%	13,6%	13,8%	13,9%
Upsales Technology	18,8%	105,4%	103,5%	24,5%	27,1%	28,7%	18,8%	20,9%	22,8%	15,7%	16,3%	18,1%
SignUp Software	766,2%	711,4%	555,3%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Checkin.com Group	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Mean</b>	<b>124,5%</b>	<b>179,4%</b>	<b>156,5%</b>	<b>30,0%</b>	<b>33,1%</b>	<b>34,1%</b>	<b>20,6%</b>	<b>24,4%</b>	<b>26,9%</b>	<b>16,0%</b>	<b>15,8%</b>	<b>18,9%</b>
<b>Median</b>	<b>31,5%</b>	<b>95,1%</b>	<b>96,0%</b>	<b>28,3%</b>	<b>31,5%</b>	<b>30,9%</b>	<b>18,8%</b>	<b>20,9%</b>	<b>22,8%</b>	<b>15,7%</b>	<b>16,3%</b>	<b>18,1%</b>

Growth	Sales			EBITDA			EBIT			Net Income		
	LTM	2022	2023	LTM	2022	2023	LTM	2022	2023	LTM	2022	2023
Kahoot	-	80,0%	24,4%	-150,0%	86,4%	54,1%	-67,2%	609,7%	157,6%	-83,0%	nm	nm
Admicom	19,1%	27,3%	13,6%	18,3%	22,7%	9,6%	15,1%	23,5%	5,6%	13,1%	11,1%	11,1%
Fortnox	38,9%	36,9%	29,6%	41,9%	47,6%	36,4%	41,8%	46,8%	41,7%	35,4%	45,7%	48,3%
Vitec Software Group	20,9%	24,0%	20,2%	21,8%	23,5%	17,8%	20,9%	23,3%	24,1%	17,6%	20,3%	29,5%
SimCorp A/S	6,8%	9,8%	7,4%	-26,8%	-13,9%	13,9%	-29,4%	-13,9%	20,1%	-14,2%	-14,6%	15,3%
Lime Technologies	22,2%	20,3%	13,4%	9,0%	15,2%	11,3%	4,2%	21,3%	18,4%	4,1%	18,2%	14,5%
Upsales Technology	40,6%	38,7%	32,6%	52,2%	76,8%	40,0%	96,9%	36,4%	44,4%	114,3%	116,5%	47,6%
SignUp Software	-	31,0%	28,1%	-25,0%	-17,0%	111,1%	-57,1%	-29,2%	197,9%	-33,5%	-9,3%	149,1%
Checkin.com Group	-	92,5%	103,2%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Mean</b>	<b>24,7%</b>	<b>40,1%</b>	<b>30,3%</b>	<b>-7,3%</b>	<b>30,2%</b>	<b>36,8%</b>	<b>3,1%</b>	<b>89,7%</b>	<b>63,7%</b>	<b>6,7%</b>	<b>26,8%</b>	<b>45,1%</b>
<b>Median</b>	<b>21,5%</b>	<b>31,0%</b>	<b>24,4%</b>	<b>13,7%</b>	<b>23,1%</b>	<b>27,1%</b>	<b>9,6%</b>	<b>23,4%</b>	<b>32,9%</b>	<b>8,6%</b>	<b>18,2%</b>	<b>29,5%</b>

Källa: Factset

## Känslighetstabell våra estimat

Värdering estimat (X EV/Sales 2025, Y WACC)

	5x	6x	7x	8x	9x	10x	11x
<b>7,5%</b>	54,9	65,7	76,5	84,6	98,1	108,9	119,7
<b>7,5%</b>	54,9	65,7	76,5	84,6	98,1	108,9	119,7
<b>12,0%</b>	48,7	58,2	67,8	74,9	86,8	96,4	105,9
<b>15,0%</b>	45,1	53,9	62,7	69,3	80,3	89,1	97,9
<b>18,0%</b>	41,8	49,9	58,1	64,2	74,4	82,6	90,7
<b>21,0%</b>	38,8	46,4	54,0	59,6	69,1	76,6	84,2

Källa: EPB

## Känslighetstabell om bolaget når finansniella mål

Värdering finansiella mål (X EV/Sales 2025, Y WACC)

	5x	6x	7x	8x	9x	10x	11x
<b>7,5%</b>	63,7	76,3	88,8	98,2	113,9	126,4	139,0
<b>7,5%</b>	63,7	76,3	88,8	98,2	113,9	126,4	139,0
<b>12,0%</b>	54,2	64,9	75,5	83,5	96,8	107,5	118,1
<b>15,0%</b>	48,9	58,5	68,1	75,2	87,2	96,8	106,4
<b>18,0%</b>	44,2	52,9	61,5	68,0	78,8	87,4	96,1
<b>21,0%</b>	40,1	47,9	55,7	61,6	71,3	79,2	87,0

Källa: EPB

## Resultaträkning

	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>Nettoomsättning</b>	12	22	39	69	132	245	400
Övriga rörelseintäkter	6	8	18	27	29	28	28
<b>Totala intäkter</b>	19	30	57	97	161	273	428
Kostnad sålda varor	0	-4	-6	-10	-20	-37	-60
<b>Bruttoresultat</b>	12	18	32	58	112	208	340
Totala rörelsekostnader	-26	-25	-53	-83	-108	-154	-236
<b>EBITDA</b>	-7	2	-3	4	33	82	132
<b>EBITDA, justerad</b>	-7	2	-3	2	33	82	132
Totala avskrivningar	-1	-2	-4	-12	-17	-20	-23
<b>EBIT</b>	-8	-1	-7	-9	16	62	109
<b>EBIT, justerad</b>	-8	-1	-7	-9	0	0	0
Finansnetto	0	0	0	-1	16	62	109
<b>Resultat före skatt</b>	-8	-1	-7	-10	16	62	109
Total skatt	-1	0	0	0	-3	-13	-23
<b>Nettoresultat</b>	-9	-1	-7	-9	14	49	86

Källa: Checkin.com Group, EPB

## Kassaflödesanalys

	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
EBIT	-8	-1	-7	-9	16	62	109
Övriga kassaflödesposter	1	3	5	12	14	7	0
Förändringar i rörelsekapital	-1	-2	3	0	-4	-6	-7
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	-9	1	1	4	27	63	102
Investeringar	-6	-7	-44	-78	-29	-28	-28
<b>Fritt kassaflöde</b>	-15	-6	-43	-74	-2	35	174
Nyemission / återköp	20	0	111	1	-	-	-
Förändringar av lån	0	2	18	-6	-	-	-
<b>Kassaflöde</b>	5	-4	86	-79	27	63	102
<b>Nettoskuld</b>	-9	-2	-57	-15	-13	-48	-121

Källa: Checkin.com Group, EPB

## Balansräkning

	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
<b>TILLGÅNGAR</b>							
Goodwill	0	0	71	124	124	124	124
Övriga immateriella tillgångar	9	14	28	46	58	65	71
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>9</b>	<b>14</b>	<b>126</b>	<b>178</b>	<b>190</b>	<b>198</b>	<b>204</b>
Kundfordringar	5	8	11	16	36	66	101
Likvida medel och kortfristiga placeringar	10	6	92	45	43	78	151
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>15</b>	<b>14</b>	<b>103</b>	<b>62</b>	<b>79</b>	<b>144</b>	<b>252</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>24</b>	<b>28</b>	<b>228</b>	<b>240</b>	<b>270</b>	<b>342</b>	<b>456</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>							
Eget kapital	20	19	182	192	206	255	341
<b>Summa eget kapital</b>	<b>20</b>	<b>19</b>	<b>182</b>	<b>192</b>	<b>206</b>	<b>255</b>	<b>341</b>
Långfristiga räntebärande skulder	1	3	29	25	25	25	25
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>29</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>25</b>
Kortfristiga räntebärande skulder	0	1	5	5	5	5	5
Leverantörsskulder	3	4	12	13	29	53	80
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>17</b>	<b>23</b>	<b>39</b>	<b>63</b>	<b>90</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>24</b>	<b>28</b>	<b>228</b>	<b>240</b>	<b>270</b>	<b>342</b>	<b>456</b>

Källa: Checkin.com Group, EPB

## Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Intäkstillväxt	-	64%	86%	68%	68%	70%	57%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	>100%	N.m.	>100%	>100%	>100%	61%
EBIT-tillväxt, justerad	-	92%	N.m.	N.m.	>100%	>100%	77%
EPS-tillväxt, justerad	-	92%	N.m.	N.m.	>100%	>100%	77%
Bruttomarginal	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	96,4%	92,0%
EBITDA-marginal	Neg.	7,5%	Neg.	3,1%	25,3%	33,4%	32,9%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	7,5%	Neg.	3,1%	25,3%	33,4%	32,9%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	12,4%	25,1%	27,2%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	12,4%	25,1%	27,2%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	10,5%	19,9%	21,5%

Källa: Checkin.com Group, EPB

## Avkastning

	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	7%	21%	29%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	7%	24%	33%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	9%	31%	51%

Källa: Checkin.com Group, EPB



## Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Kundfordringar / totala intäkter	25%	26%	20%	17%	23%	24%	24%
Leverantörsskulder / KSV	-	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	12%	22%	33%	27%	36%	41%	38%
Rörelsekapital / totala intäkter	9%	10%	-1%	-2%	2%	3%	4%
Kapitalomsättningshastighet	0,9x	1,3x	0,3x	0,4x	0,7x	1,0x	1,2x

Källa: Checkin.com Group, EPB

## Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	-9	-2	-57	-15	-13	-48	-121
Soliditet	84%	70%	80%	80%	76%	74%	75%
Nettoskulsättningsgrad	-0,5x	-0,1x	-0,3x	-0,1x	-0,1x	-0,2x	-0,4x
Nettoskuld / EBITDA	1,3x	-1,4x	21,3x	-7,2x	-0,4x	-0,6x	-0,9x

Källa: Checkin.com Group, EPB

## Aktiedata

	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
EPS	-0,31	-0,03	-0,23	-0,36	0,47	1,63	2,88
EPS, justerad	-0,31	-0,03	-0,23	-0,36	0,47	1,63	2,88
FCF per aktie	-0,49	-0,21	-1,43	-1,64	0,89	2,10	3,40
Eget kapital per aktie	0,67	0,65	6,09	6,44	6,90	8,53	11,4
Antal aktier vid årets slut, m	29,8	29,8	29,8	29,8	29,8	29,8	29,8
Antal aktier efter utspädning, snitt	29,8	29,8	29,8	29,8	29,8	29,8	29,8

Källa: Checkin.com Group, EPB

## Värdering

	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	61,1x	17,5x	9,9x
P/EK	Neg.	Neg.	8,0x	4,4x	4,1x	3,3x	2,5x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	31,9x	13,5x	8,4x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	3%	7%	12%
Direktavkastning	Neg.	Neg.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	Neg.	Neg.	23,0x	8,7x	5,2x	2,9x	1,7x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	392,9x	25,1x	9,8x	5,5x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	51,0x	13,0x	6,7x
EV	Neg.	Neg.	1 307	835	837	802	729
Aktiekurs	-	-	48,8	30,2	30,2	30,2	30,2

Källa: Checkin.com Group, EPB

## Kvartalssiffror

Resultaträkning	Q120	Q220	Q320	Q420	Q121	Q221	Q321	Q421	Q122	Q222	Q322
Nettomsättning	4,6	4,8	5,6	7,3	7,6	8,3	9,6	13,4	15,8	17,6	17,1
Aktiveringar	1,9	1,8	1,6	1,6	2,8	3,2	4,1	6,5	6,5	7,2	6,5
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,7	0,3	0,2				1,2	0,3	0,2	0,8
<b>Totala intäkter</b>	<b>6,6</b>	<b>7,3</b>	<b>7,5</b>	<b>9,1</b>	<b>10,5</b>	<b>11,5</b>	<b>13,7</b>	<b>21,1</b>	<b>22,6</b>	<b>25,0</b>	<b>24,4</b>
Direkta kostnader			-1,0	-1,5			-2,0	-2,1	-2,1	-2,9	-2,6
<b>Bruttovinst</b>	<b>4,6</b>	<b>4,8</b>	<b>6,5</b>	<b>7,6</b>	<b>7,6</b>	<b>8,3</b>	<b>11,6</b>	<b>19,0</b>	<b>20,5</b>	<b>22,1</b>	<b>21,8</b>
Övriga externa kostnader	-1,6	-2,0	-1,1	-2,6	-2,5	-3,9	-0,1	-0,8	-0,3	-0,1	-0,1
Personalkostnader	-4,8	-4,7	-4,1	-5,2	-6,8	-7,4	-9,3	-12,2	-14,4	-15,9	-14,1
Övriga kostnader	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-3,8	-6,8	-6,5	-6,2	-5,3
Extraordinära kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Rörelseresultat (EBITDA)</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>2,3</b>
Avekrivningar	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,7	-2,8	-1,0	-2,9	-2,9	-3,0
Goodwillnedskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Resultat (EBIT)</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,5</b>	<b>-4,3</b>	<b>-1,8</b>	<b>-3,6</b>	<b>-2,9</b>	<b>-0,7</b>
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,3	-0,2	-0,3
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-4,5</b>	<b>-1,8</b>	<b>-3,9</b>	<b>-3,1</b>	<b>-1,0</b>
Skatter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2
Mnoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoreultat Rapporterat</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>0,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-4,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>-3,8</b>	<b>-3,0</b>	<b>-0,9</b>

Tillväxt och marginaler	Q120	Q220	Q320	Q420	Q121	Q221	Q321	Q421	Q122	Q222	Q322
Omsättningsstillväxt	nmf	nmf	nmf	nmf	65%	72%	71%	84%	107%	111%	78%
EBIT, silvåxt	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf
EBITDA-marginal	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf
EBIT-marginal	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf	nmf

Källa: Bolaget

## Motiverat värde



Källa: EPB, Factset

## Disclosure

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 prognoser och rekommendationen kan dock aldrig garanteras av Banken.

Som ett steg i utformandet av Publikationen har det analyserade bolaget (nedan "Bolaget") verifierat faktainnehållet i Publikationen. Bolaget kan dock aldrig påverka de delar av Publikationen 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 heller sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation 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 fransäger 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.

### 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 ska 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. Värderingsmetoden ska läsas tillsammans med riskklassificeringen. Vad gäller riskklassificeringen: 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%.

För mer detaljerad information om värderingsmodeller klicka [här](#).

### 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 framtagandet 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 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 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 instrument 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 Access" som Banken utför åt Bolaget. Klicka [här](#) för mer information om tjänsten.

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

Banken erhåller ersättning från Bolaget för tjänsten Penser Access.

---

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)