



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Mjukvara | Sverige | 13 februari 2023

Checkin.com Group

Imponerande lönsamhet

Imponerande lönsamhet och stark tillväxt

Omsättningen i kvartalet uppgick till 19,8 mkr vs vårt estimat om 18,4 mkr. EBITDA uppgick till 5,5 mkr vs vårt estimat om 2,2 mkr. Bolaget visar således en EBITDA-marginal om 20% i kvartalet. EBITDA stärks då marknadsföringskostnaderna nu är 19% av försäljning där bolaget guidat för mellan 20-25%. NRR i kvartalet uppgick till 116%, vilket är en nedgång från 137% föregående år. Anledningen till tappet är att Checkin har sett ett antal kunder lämna den tyska I-gaming marknaden. Under kvartalet har bolaget inlett samtal om att utöka samarbetet med ett av Europas största flygbolag.

Rör sig succesivt emot sina finansiella mål

Vi har sedan vår initiering utvärderat Checkin baserat på bolagets affärsplan för 2025 om att nå en omsättning om 500 mkr. Vi bedömer att man fortsätter röra sig emot detta mål. På kort sikt kan dock tillväxten påverkas av en sjunkande NRR. Den starka lönsamheten i kvartalet stödjer vår tes om att Checkin har möjlighet att visa starka marginaler trots en hög tillväxt.

Marginella justeringar, men kurvorna pekar åt rätt håll

Vi bibehåller vår tes om att Checkin ska utvärderas efter deras 2025 mål om en omsättning på 500 mkr. Med detta som bas justerar vi ned våra försäljningsestimat med i snitt 9% under prognosperioden. Givet att försäljningen sjunker, sänker vi även våra EBITDA estimat med i snitt 6%. Vi bibehåller dock våra antaganden om en succesivt stigande marginal under prognosperioden. Baserat på att vi har bolagets 2025 års plan som bas för vår värdering, lämnar vi motiverat värde oförändrat givet stöd i DCF och att slutfasen för värderingen ligger närmare i tiden. I dagsläget handlas Checkin på en implicit WACC om ca 18%.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk				
	23e	24e	25e		2022	2023e	2024e	2025e	Motiverat värde	67 - 69 kr		
Totala intäkter	-6,8%	-11,0%	-4,6%	Totala intäkter	98	150	243	408	Aktiekurs	43,2 kr		
EBITDA, just.	-0,4%	-12,5%	-5,1%	Tillväxt	73%	53%	62%	68%	Riskenivå	Medel		
EPS, just.	-9,1%	-18,3%	-7,1%	EBITDA, just.	6	33	72	125	<div style="background-color: #004a99; color: white; padding: 5px; text-align: center;">Kursutveckling 12 mån</div>			
<div style="background-color: #004a99; color: white; padding: 5px;">Kommande händelser</div>				EBIT, just.	-7	15	50	101				
				EPS, just.	-0,3	0,4	1,3	2,7				
Q1 - rapport		11 maj 2023		EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	>100%	>100%				
Q1 - rapport		17 augusti 2023		EBIT-marginal	Neg.	12,9%	23,5%	26,7%				
<div style="background-color: #004a99; color: white; padding: 5px;">Bolagsfakta (mkr)</div>				ROE, just.	Neg.	6,0%	16,8%	27,0%				
				ROCE, just.	Neg.	6,5%	19,0%	31,2%				
Antal aktier		30m		EV/Sales	10,5x	8,4x	5,2x	3,1x				
Börsvärde		1 289		EV/EBITDA	186,6x	38,1x	17,7x	10,1x				
Nettoskuld		(23)		EV/EBIT	-	82,1x	25,1x	12,5x				
EV		1 266		P/E, just.	-	102,0x	32,4x	16,1x				
Free float		0%		FCF yield	-	-	2%	5%				
Daglig handelsvolym, snitt		15k		Nettoskuld/EBITDA	-3,5x	-0,5x	-0,6x	-0,9x				
Bloomberg Ticker		CHECK SS EQUITY										
<div style="background-color: #004a99; color: white; padding: 5px;">Analytiker</div>										<div style="background-color: #004a99; color: white; padding: 5px;">Intressekonflikter</div>		
											Yes	No
Rikard Engberg rikard.engberg@penser.se										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 i-gaming, fintech och andra internetbaserade industrier. Dessa industrier har hög strukturell tillväxt och lätttrörliga slutanvändare, vilket gör att satsningar på optimering av checkinflödet ger 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.

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) i närtid samt nyheter kring större kunder som den främsta triggern. Vi bedömer att dessa tilläggsförvärv är nyckeln för att bolaget ska kunna minska gapet mellan våra estimat och bolagets finansiella mål.

Värdering

Vi har använt oss av en relativvärdering baserat på nordiska peers där vi värderar Checkin efter bolagets 2025 års plan och sedan diskonterar tillbaka värderingen. Denna värdering resulterar i ett motiverat värde om 67-69 kr per aktie och har stöd i vår DCF.

Kvartalet i korthet

Nettoomsättningen i kvartalet uppgick till 17,1 mkr. Siffran motsvarar en tillväxt om 48% y/y, varav 31% var organisk. Tillväxten är en tillbakagång ifrån de rekordnivåer vi såg under inledningen av året. På helåret uppgick tillväxten till 81%, varav 55% var organisk.

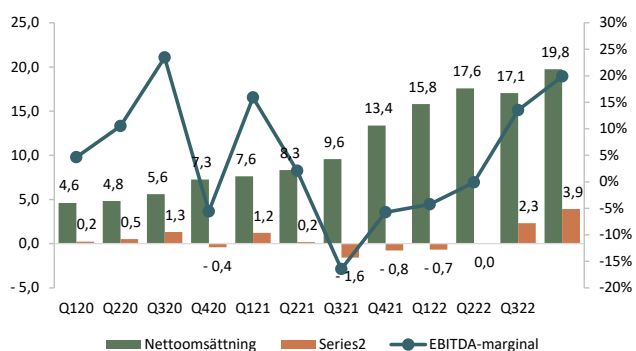
Den enskilt största faktorn som förklarar den lägre tillväxttakten är bolagets verksamhet på den tyska marknaden som pressar ned NRR. NRR uppgick i kvartalet till 116% mot 137% föregående år.

Tillväxten q/q uppgick dock till 16%, vilket visar att momentum i tillväxt är tillbaka. Givet de kunddialoger bolaget befinner sig i bedömer vi det som sannolikt att man ser en högre tillväxt y/y under 2023 än de senaste kvartalen. Det som vi anser stärker en fortsatt kraftig tillväxt är att snittomsättningen per kund stiger med 27% q/q. Detta är en följd av prishöjningar som lett till att vissa mindre kunder har fallit bort.

EBITDA uppgick i kvartalet till 3,9 mkr, vilket motsvarar en marginal om 20%. Vi ser framför allt två orsaker till det starka EBITDA-resultatet:

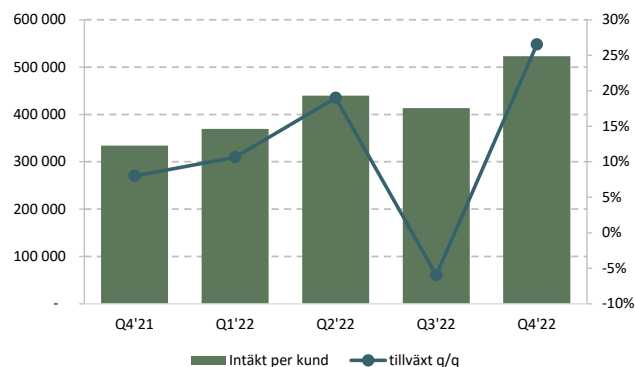
- Bruttomarginalen uppgick till 87%, vilket bekräftar skalbarheten i Checkins affärsmodell.
- Försäljningskostnaderna uppgick till 19% av omsättningen. Vi bedömer att denna siffra kommer röra sig emot 25% kommande kvartal, vilket gör att vi bedömer att marginalen kommer minska på kort sikt.

Försäljning och EBITDA, q/q



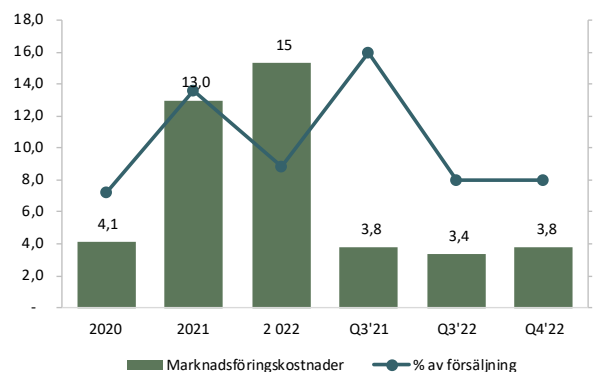
Källa: EBP, Bolaget

Intäkt per kund (baserat på skattad ARR och rapporterat antal kunder)



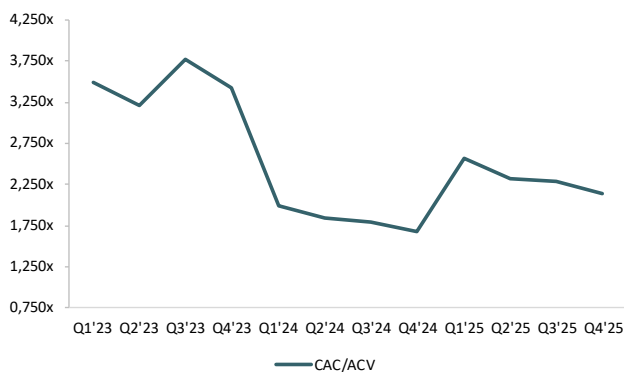
Källa: EBP, Bolaget

Börjar visa stora skalfördelar...



Källa: Bolaget

...vilket tillsammans med en hög effektivitet skapar lönsam tillväxt



Källa: EPB (grafnen visar försäljningskostnader/tillväxt i ARR under kvartalen)

Estimatförändringar

Vi bibehåller vår tes om att Checkin ska utvärderas efter sina 2025-mål som lanserades i samband med börsnoteringen. Enligt dessa ska bolaget omsätta 500 mkr 2025. Detta ska möjliggöras med organisk tillväxt och förvärv. Vi väljer att sänka våra försäljningsestimat med i snitt 9% under prognosperioden. Vi gör detta med anledning av att NRR sjunker samt en något försiktigare syn på bolagets organiska tillväxtmöjligheter på kort sikt. Den storaffär som bolaget diskuterar i rapporten ligger inte med i våra estimat.

Vi ser en möjlighet att bolaget kan återgå till en accelererande tillväxt under 2023, givet att tillväxten q/q i Q4 uppgick till 16%. Skulle detta ske ser vi en uppsida på den organiska tillväxten från nuvarande nivåer.

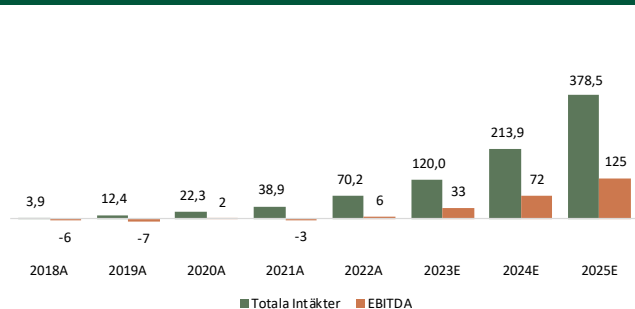
Vi bibehåller dock våra antaganden om en stigande marginal de kommande åren. Checkin har de senaste två kvartalen visat på den kraftiga skalbarheten i bolagets affärsmodell. Vidare ger man indikationer på att lönsamheten succesivt kan stiga ifrån dagens nivåer. Vi bedömer dock att man slår i ett "tak" kring 30%. Vi baserar detta på studier av mjukvarubolag i Europa och Sverige. Vi sänker dock våra EBITDA-estimat med i snitt 6%, främst baserat på sänkta omsättningsestimat.

Nuvarande estimat								Estimat Q3'22								
	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	3,9	12,4	22,3	38,9	70,2	120,0	213,9	378,5	3,9	12,4	22,3	38,9	68,9	131,7	244,9	404,1
Totala intäkter	6,5	18,5	30,5	56,7	98,3	150,0	242,9	408,5	6,5	18,5	30,5	56,7	97,2	160,7	272,9	432,1
Direkta Kostnader	0,0	0,0	-4,2	-6,4	-10,2	-18,0	-32,1	-56,8	0,0	0,0	-4,2	-6,4	-10,4	-19,8	-36,7	-60,6
Bruttovinst	3,9	12,4	18,1	32,5	60,0	102,0	181,9	321,7	3,9	12,4	18,1	32,5	58,4	111,9	208,2	343,5
Personalkostnader	-3,4	-17,6	-19,1	-36,7	-59,5	-61,6	-77,8	-112,4	-3,4	-17,6	-19,1	-36,7	-59,4	-67,8	-79,6	-116,6
Övriga kostnader	-6,1	-8,4	-5,4	-16,4	-23,1	-37,2	-66,3	-114,4	-6,1	-8,4	-5,4	-16,4	-23,7	-39,9	-74,8	-121,0
Extraordinära kostnader	--	--	--	--	--	--	--	0	--	--	--	--	--	--	--	0
EBITDA	-5,7	-7,5	1,7	-2,7	5,5	33,2	66,7	124,9	-5,7	-7,5	1,7	-2,7	3,8	33,2	81,9	133,9
EBIT	-3,3	-8,2	-0,65	-6,8	-6,9	15,4	45,4	101,2	-3,3	-8,2	-0,65	-6,8	-8,7	16,3	61,6	111,3
Resultat före skatt	-3,3	-8,5	-0,8	-7,0	-8,1	15,4	45,4	101,2	-3,3	-8,5	-0,8	-7,0	-9,5	16,3	61,6	111,3
Skatter	0,7	0,0	0,0	0,2	0,6	-2,8	-9,5	-21,3	0,7	0,0	0,0	0,2	0,4	-2,5	-12,9	-23,4
Mnoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat (rapporterat)	-2,6	-8,5	-0,8	-6,9	-7,5	12,6	35,9	80,0	-2,6	-8,5	-0,8	-6,9	-9,1	13,8	48,7	87,9
Nettoresultat (justerat)	-2,6	-8,5	-0,8	-6,9	-7,5	12,6	35,9	80,0	-2,6	-8,5	-0,8	-6,9	-9,1	13,8	48,7	87,9

A%								A absoluta tal								
Nettoomsättning	0%	0%	0%	0%	2%	-9%	-13%	-6%	0,0	0,0	0,0	0,0	1,3	-11,7	-31,0	-25,6
EBITDA	0%	0%	0%	0%	46%	0%	-19%	-7%	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7	0,0	-15,2	-9,0
EBIT	0%	0%	0%	0%	-21%	-5%	-26%	-9%	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	-0,9	-16,2	-10,1

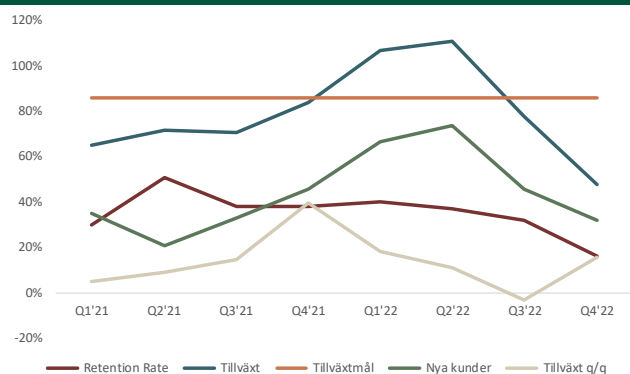
Källa: EPB

Omsättning och EBITDA under prognosperioden



Källa: Bolaget, EPB

Tillväxtkomponenter per kvartal



Källa: Bolaget

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 71 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 7x. 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 såldes ett motiverat värde om 67-69 kr. De mjukvarubolag vi har valt att inkludera i vår peer-grupp värderas på marknads 2023 estimat om 6x. Vi motiverar vår premie i Checkin med en högre tillväxt samt starka KPIs likt NRR som vi presenterar i analysen.

DCF - GROWING FCF PERPETUITY FORMULA																																																																																																
Valuation output			WACC assumptions				Sensitivity analysis																																																																																									
Sum of PV of FCF (explicit period)	1 043		Risk free nominal rate	2,5%	<table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2" rowspan="2"></th> <th colspan="5">Long-term growth rate</th> </tr> <tr> <th>1,0%</th> <th>1,5%</th> <th>2,0%</th> <th>2,5%</th> <th>3,0%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <th rowspan="5">WACC</th> <th>14,0%</th> <td>74</td> <td>76</td> <td>79</td> <td>81</td> <td>84</td> </tr> <tr> <th>14,5%</th> <td>70</td> <td>72</td> <td>74</td> <td>76</td> <td>79</td> </tr> <tr> <th>15,0%</th> <td>66</td> <td>68</td> <td>70</td> <td>72</td> <td>74</td> </tr> <tr> <th>15,5%</th> <td>63</td> <td>64</td> <td>66</td> <td>68</td> <td>70</td> </tr> <tr> <th>16,0%</th> <td>59</td> <td>61</td> <td>62</td> <td>64</td> <td>66</td> </tr> </tbody> </table> <table border="1"> <thead> <tr> <th colspan="2" rowspan="2"></th> <th colspan="5">Long-term EBIT margin</th> </tr> <tr> <th>23,0%</th> <th>25,5%</th> <th>28,0%</th> <th>30,5%</th> <th>33,0%</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <th rowspan="5">WACC</th> <th>14,0%</th> <td>56</td> <td>67</td> <td>79</td> <td>90</td> <td>102</td> </tr> <tr> <th>14,5%</th> <td>53</td> <td>63</td> <td>74</td> <td>85</td> <td>95</td> </tr> <tr> <th>15,0%</th> <td>50</td> <td>60</td> <td>70</td> <td>80</td> <td>90</td> </tr> <tr> <th>15,5%</th> <td>47</td> <td>57</td> <td>66</td> <td>75</td> <td>84</td> </tr> <tr> <th>16,0%</th> <td>45</td> <td>54</td> <td>62</td> <td>71</td> <td>79</td> </tr> </tbody> </table>								Long-term growth rate					1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	WACC	14,0%	74	76	79	81	84	14,5%	70	72	74	76	79	15,0%	66	68	70	72	74	15,5%	63	64	66	68	70	16,0%	59	61	62	64	66			Long-term EBIT margin					23,0%	25,5%	28,0%	30,5%	33,0%	WACC	14,0%	56	67	79	90	102	14,5%	53	63	74	85	95	15,0%	50	60	70	80	90	15,5%	47	57	66	75	84	16,0%	45	54	62	71	79
		Long-term growth rate																																																																																														
		1,0%	1,5%	2,0%							2,5%	3,0%																																																																																				
WACC	14,0%	74	76	79							81	84																																																																																				
	14,5%	70	72	74							76	79																																																																																				
	15,0%	66	68	70							72	74																																																																																				
	15,5%	63	64	66							68	70																																																																																				
	16,0%	59	61	62							64	66																																																																																				
		Long-term EBIT margin																																																																																														
		23,0%	25,5%	28,0%							30,5%	33,0%																																																																																				
WACC	14,0%	56	67	79	90	102																																																																																										
	14,5%	53	63	74	85	95																																																																																										
	15,0%	50	60	70	80	90																																																																																										
	15,5%	47	57	66	75	84																																																																																										
	16,0%	45	54	62	71	79																																																																																										
PV of terminal value (perpetuity formula)	1 015		Risk premium	5,0%																																																																																												
Enterprise value	2 058		Extra risk premium	7,5%																																																																																												
Latest net debt	-23		Beta	1,0																																																																																												
Minority interests & other	0		Cost of equity	15,0%																																																																																												
Equity value	2 081		Cost of debt (pre-tax)	3,0%																																																																																												
No. of shares outstanding (millions)	30		Tax rate	22%																																																																																												
Equity value per share (SEK)	70		Target debt/(debt + equity)	0%																																																																																												
			WACC	15,0%																																																																																												
Implicit multipl.	2023	2024	2025	Terminal value assumptions																																																																																												
EV/Sales	17,2	9,6	5,4	Long term growth rate	2,0%																																																																																											
EV/EBITDA	61,9	28,7	16,5	Long term EBIT margin	28,0%																																																																																											
EV/EBIT	133,4	40,9	20,3	Depreciation (% of sales)	3,0%																																																																																											
EV/NOPLAT	171,1	52,4	26,1	Capex (% of sales)	15,0%																																																																																											
P/E				Working cap. (% of sales)	8,0%																																																																																											
ROIC/WACC				Tax rate	22%																																																																																											
Current Share price	49,98																																																																																															

	2023-02-09	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	70	120	214	378	646	1 061	1 678	2 496	3 480	4 525	5 462	6 082	6 204	
EBITDA	-7	2	-3	6	33	72	125	207	330	507	757	1 060	1 384	1 678	1 877	1 923	
- Depreciation	-1	-2	-4	-12	-18	-21	-24	-33	-44	-51	-75	-105	-136	-164	-183	-186	
= EBIT	-8	-1	-7	-7	15	50	101	174	287	456	682	955	1 248	1 514	1 695	1 737	
- Tax on EBIT	2	0	1	2	-3	-11	-22	-38	-63	-100	-150	-210	-275	-333	-373	-382	
= NOPLAT	-6	-1	-5	-5	12	39	79	135	224	356	532	745	974	1 181	1 322	1 355	
+ Depreciation	1	2	4	12	18	21	24	33	44	51	75	105	136	164	183	186	
= Gross cash flow	-6	2	-1	7	30	61	103	169	267	406	607	850	1 110	1 345	1 504	1 541	
- Capex	-6	-7	-44	-77	-30	-29	-30	-45	-65	-87	-171	-295	-457	-641	-813	-931	
- Increase (+decrease) in WC	-1	-2	3	-2	-3	-3	-8	-57	-42	-62	-82	-98	-105	-94	-62	-12	
= Free cash flow from operations	-12	-7	-42	-72	-3	29	65	66	161	257	355	457	548	611	629	598	
PV of cash flow					-74	-3	22	44	39	82	114	137	153	160	155	139	1 015
% of Enterprise value					-4%	0%	1%	2%	2%	4%	6%	7%	8%	8%	7%	49%	
Accumulated % of Enterprise value					-4%	-4%	-3%	-1%	1%	5%	11%	18%	25%	33%	40%	47%	96%

Källa: EPB

Peers

Name	Share price (USD)	Share price perf.			M-cap (USD)	EV/S			EV/EBITDA			CY rev. growth	
		LTM	L6M	LTM		2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024
SignUp Software	7,7	nm	-15,6%	-8,3%	177	4,96	4,12	nm	26,4	19,8	nm	28,1%	20,6%
Carasent	1,6	-65,1%	-27,9%	-5,9%	131	2,54	2,12	nm	9,2	6,8	nm	25,6%	19,5%
SignUp Software	7,7	nm	-15,6%	-8,3%	177	4,96	4,12	nm	26,4	19,8	nm	28,1%	20,6%
Carasent	1,6	-65,1%	-27,9%	-5,9%	131	2,54	2,12	nm	9,2	6,8	nm	25,6%	19,5%
Avanza Bank Holding	24,7	-23,4%	21,3%	53,5%	3 930	10,50	9,99	9,49	nm	nm	nm	16,8%	4,5%
Nordnet	17,1	11,1%	19,9%	41,3%	4 269	9,43	9,23	8,92	nm	nm	nm	31,4%	1,0%
AVTECH Sweden	0,4	176,6%	66,1%	40,4%	20	7,13	6,42	nm	15,5	13,8	nm	25,0%	11,1%
Fortnox	5,6	19,5%	24,8%	37,3%	3 540	22,44	17,46	13,57	46,6	35,2	26,7	28,9%	29,2%
SmartCraft	2,0	-8,0%	29,8%	30,5%	339	nm	nm	nm	nm	nm	nm	16,5%	14,3%
Kahoot	1,8	-75,3%	-35,8%	-19,9%	899	4,45	3,65	3,12	19,7	12,4	8,9	20,8%	19,8%
Lime Technologies	23,1	-33,8%	-3,8%	8,7%	311	6,26	5,51	4,76	20,3	18,0	14,9	13,9%	14,0%
SimCorp	72,1	-40,2%	-9,1%	9,8%	2 982	4,77	4,50	4,12	19,0	17,3	15,1	6,2%	8,0%
Admicom	44,4	-56,9%	-18,0%	-11,8%	222	5,85	5,37	4,84	15,2	13,9	12,0	11,6%	9,8%
Lemonssoft	8,0	nm	-36,7%	-28,5%	#N/A	4,92	4,44	4,00	15,4	13,1	12,2	15,8%	10,9%
Efecte	11,5	-34,6%	-2,7%	34,4%	75	2,69	2,33	1,99	168,2	35,0	18,5	17,2%	15,3%
FormPipe Software	2,2	-28,1%	-23,2%	-8,2%	120	2,45	2,24	2,04	12,2	9,6	7,7	11,2%	9,5%
Vitec Software Group	46,0	-4,5%	-1,6%	47,9%	1 535	7,50	6,55	5,78	20,5	17,5	14,6	27,1%	18,0%
House of Control Group	1,1	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A	nm	nm	nm	nm	nm	nm	-	-
Karnov Group	5,6	3,1%	-7,7%	7,3%	617	2,84	2,76	2,63	11,3	9,5	8,9	124,0%	2,4%
Litium	1,1	-42,0%	-9,2%	0,8%	19	1,81	1,42	nm	9,9	5,4	nm	29,0%	27,0%
Bambuser	0,3	-75,7%	-42,0%	-4,4%	68	nm	nm	nm	nm	nm	nm	46,0%	38,3%
Upsales Technology	6,4	-23,7%	29,5%	15,5%	113	6,66	5,20	4,09	23,2	18,1	13,9	32,6%	28,1%
Checkin.com Group	4,7	-15,5%	43,0%	95,2%	129	10,50	5,40	3,20	39,7	18,4	10,6	53,0%	62,0%
Median						4,96	4,44	4,12	18,99	13,92	13,88	26%	15%
medel						6,04	5,24	5,34	27,54	16,00	13,93	28%	16%
Vs Checkin						74%	3%	-40%	44%	32%	-24%	91%	281%

Källa: Factset

Känslighetstabell våra estimat

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

	5,5x	6,0x	6,5x	7,0x	7,5x	8,0x	8,5x
13,0%	55,6	60,6	65,6	70,5	75,5	80,5	85,4
14,0%	54,7	59,6	64,4	69,3	74,2	79,1	83,9
15,0%	53,7	58,5	63,3	68,1	72,9	77,7	82,5
16,0%	52,8	57,5	62,3	67,0	71,7	76,4	81,1
17,0%	52,0	56,6	61,2	65,9	70,5	75,1	79,7
18,0%	51,1	55,6	60,2	64,8	69,3	73,9	78,4

Källa: EPB

Känslighetstabell om bolaget når finansiella mål

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

	5,5x	6,0x	6,5x	7,0x	7,5x	8,0x	8,5x
7,5%	70,0	76,3	82,5	88,8	95,1	101,4	107,6
7,5%	70,0	76,3	82,5	88,8	95,1	101,4	107,6
12,0%	59,6	64,9	70,2	75,5	80,9	86,2	91,5
15,0%	53,7	58,5	63,3	68,1	72,8	77,6	82,4
18,0%	48,5	52,9	57,2	61,5	65,8	70,1	74,5
21,0%	44,0	47,9	51,8	55,7	59,6	63,5	67,4

Källa: EPB

Resultaträkning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	12	22	39	70	120	214	378
Övriga rörelseintäkter	6	8	18	28	30	29	30
Totala intäkter	19	30	57	98	150	243	408
Kostnad sålda varor	-	-	-6	-10	-18	-32	-57
Bruttoresultat	19	30	50	88	132	211	352
Övriga rörelsekostnader	-26	-29	-53	-83	-99	-139	-227
EBITDA	-8	2	-3	6	33	72	125
EBITDA, justerad	-8	2	-3	6	33	72	125
EBITA, justerad	-8	2	-3	6	33	72	125
Amortering	0	-2	-4	-12	-18	-21	-24
EBIT	-8	0	-7	-7	15	50	101
EBIT, justerad	-8	0	-7	-7	15	50	101
Finansnetto	0	0	0	-1	0	0	0
Resultat före skatt	-8	0	-7	-8	15	50	101
Resultat före skatt, justerad	-8	0	-7	-8	15	50	101
Total skatt	-1	0	0	1	-3	-11	-21
Nettoresultat	-9	0	-7	-8	13	40	80
Nettoresultat, justerad	-9	0	-7	-8	13	40	80
Intäkstillväxt	-	64%	86%	73%	53%	62%	68%
Bruttomarginal	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	98,6%	92,9%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	0,4%	Neg.	Neg.	12,9%	23,5%	26,7%
EPS, justerad	-0,31	0,00	-0,24	-0,25	0,42	1,33	2,68
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%	>100%

Källa: Checkin.com Group, EPB

Kassaflödesanalys

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	-8	0	-7	-7	15	50	101
Övriga kassaflödesposter	0	2	5	12	15	11	2
Förändringar i rörelsekapital	-1	-2	3	-2	-3	-3	-8
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-8	0	1	3	28	58	96
Investeringar i anläggningstillgångar	0	0	-1	0	-	-	-
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-6	-7	-19	-26	-30	-29	-30
Övrigt Kassaflöde från investeringar	-	-	-24	-20	-	-	-
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-6	-7	-44	-46	-30	-29	-30
Fritt kassaflöde	-14	-7	-43	-43	-2	29	66
Nyemission / återköp	20	0	111	4	-	-	-
Förändring av skulder	0	2	18	-7	-	-	-
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	19	3	129	-4	-	-	-
Kassaflöde	5	-4	86	-47	-2	29	66
Nettoskuld	-9	-2	-57	-19	-17	-46	-112

Källa: Checkin.com Group, EPB

Balansräkning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR							
Goodwill	0	0	71	107	107	107	107
Övriga immateriella tillgångar	9	14	28	48	61	68	75
Övriga anläggningstillgångar	0	0	27	28	28	28	28
Summa anläggningstillgångar	9	14	126	184	196	204	210
Kundfordringar	5	8	11	14	32	49	101
Likvida medel och kortfristiga placeringar	10	6	92	47	45	74	140
Summa omsättningstillgångar	15	14	103	62	78	124	241
SUMMA TILLGÅNGAR	24	28	228	246	274	327	451
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	20	19	182	204	217	257	337
Summa eget kapital	20	19	182	204	217	257	337
Långfristiga räntebärande skulder	1	3	29	21	21	21	21
Summa långfristiga skulder	1	3	29	21	21	21	21
Kortfristiga räntebärande skulder	0	1	5	7	7	7	7
Leverantörsskulder	3	4	12	13	28	42	86
Övriga kortfristiga skulder	0	0	1	1	1	1	1
Summa kortfristiga skulder	3	5	17	21	36	50	94
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	24	28	228	246	274	327	451

Källa: Checkin.com Group, EPB

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäkstillväxt	-	64%	86%	73%	53%	62%	68%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	>100%	>100%	74%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%	>100%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%	>100%
Bruttomarginal	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	98,6%	92,9%
EBITDA-marginal	Neg.	7,8%	Neg.	7,8%	27,7%	33,5%	33,0%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	9,1%	Neg.	7,8%	27,7%	33,5%	33,0%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	12,9%	23,5%	26,7%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	0,4%	Neg.	Neg.	12,9%	23,5%	26,7%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	0,1%	Neg.	Neg.	10,5%	18,6%	21,1%

Källa: Checkin.com Group, EPB

Avkastning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	0%	Neg.	Neg.	6%	17%	27%
ROCE, justerad	Neg.	0%	Neg.	Neg.	6%	19%	31%
ROIC, justerad	Neg.	1%	Neg.	Neg.	8%	25%	47%

Källa: Checkin.com Group, EPB

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Kundfordringar / totala intäkter	25%	26%	20%	15%	22%	20%	25%
Leverantörsskulder / KSV	-	-	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	12%	19%	29%	22%	31%	29%	33%
Rörelsekapital / totala intäkter	9%	10%	-1%	1%	2%	3%	3%
Kapitalomsättningshastighet	0,9x	1,3x	0,3x	0,4x	0,6x	0,9x	1,1x

Källa: Checkin.com Group, EPB

Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	-9	-2	-57	-19	-17	-46	-112
Soliditet	84%	70%	80%	83%	79%	78%	75%
Nettoskuld / EBITDA	1,2x	-1,4x	21,3x	-3,5x	-0,5x	-0,6x	-0,9x

Källa: Checkin.com Group, EPB

Aktiedata

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-0,31	-0,01	-0,22	-0,25	0,42	1,33	2,68
EPS, justerad	-0,31	0,00	-0,24	-0,25	0,42	1,33	2,68
FCF per aktie	-0,52	-0,24	-1,54	-1,45	-0,08	0,98	2,21
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

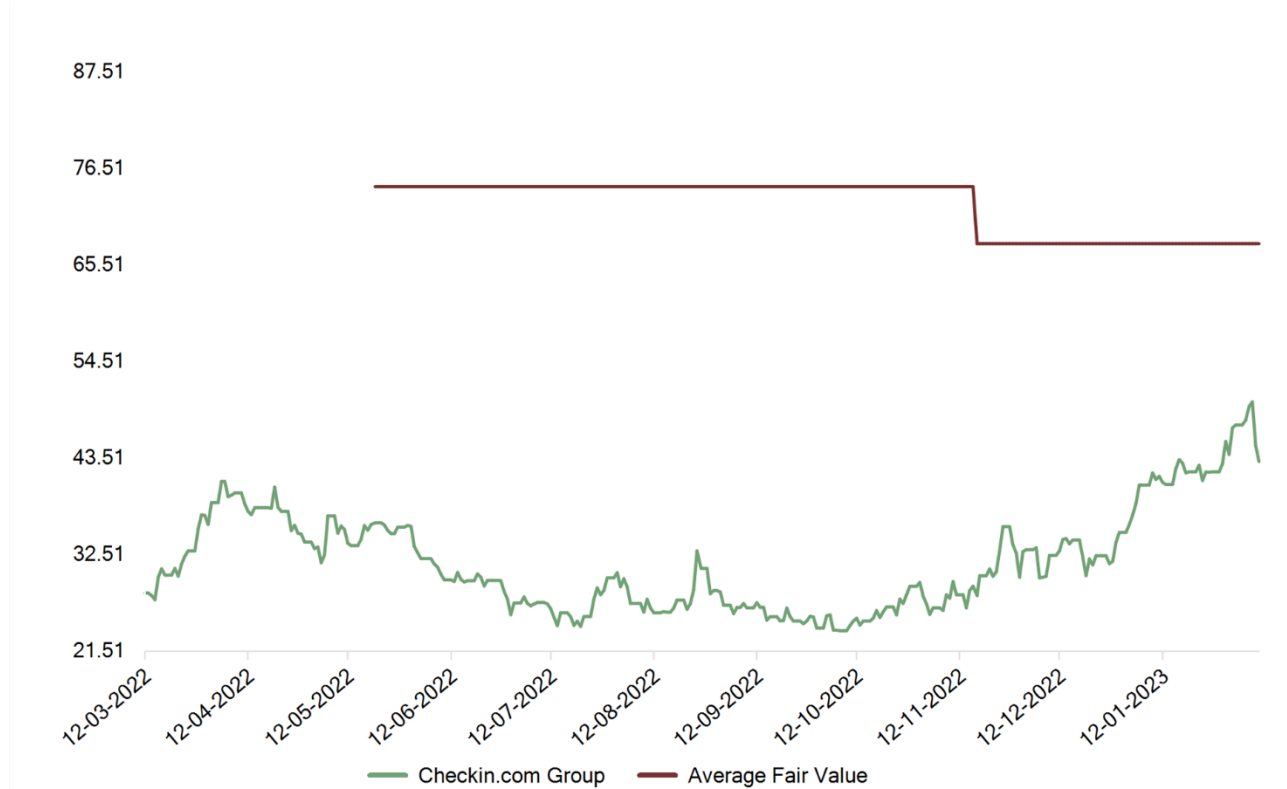
Värdering

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	102,0x	32,4x	16,1x
P/EK	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	44,1x	19,5x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2%	5%
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	10,5x	8,4x	5,2x	3,1x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	186,6x	38,1x	17,7x	10,1x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	82,1x	25,1x	12,5x
EV	Neg.	Neg.	1 307	1 028	1 266	1 266	1 266
Aktiekurs	-	-	48,8	35,1	43,2	43,2	43,2

Källa: Checkin.com Group, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Checkin.com Group (CHECK SS EQUITY)



Källa: EPB, IDC

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 informations spridning, 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