

Penser Access | Mjukvara | Sverige | 07 mars 2023

# eEducation Albert

## Förvärv tar bolaget närmare mål

### Omsättning i linje med estimat


Omsättningen i kvartalet uppgick till 34,2 mkr vilket motsvarar en tillväxt om 84% varav 27% var organisk tillväxt och 57% förvärvad. Siffran var ca 1 mkr lägre än vårt estimat. ARR uppgick i kvartalet till 155 mkr vilket motsvarar en tillväxt om 73% varav 30% var organisk och 43% förvärvad. EBITA under kvartalet uppgick till -22,8 mkr. Resultatet belastas av marknadsföringsinvesteringar som gynnar tillväxten. Den stora nyheten i kvartalet var att Albert genomförde tre förvärv som totalt adderar en ARR om ca 77 mkr och tillträds i Q1.

## Stark tillväxt och skiftande intäktsprofil

Albert har som mål att nå en omsättning om 500 mkr 2025. Vi anser att denna målsättning bör ligga som grund för både estimat och värdering. Vi bedömer att de förvärv som Albert tillträder under inledningen av 2023 är ett stort steg på vägen mot dessa mål. Vi bedömer att Albert efter dessa förvärv bör se en uppvärdering då man nu har en betydligt högre andel B2B-intäkter än tidigare. Dessa är mindre volatila än B2C-intäkter och motiverar därför en högre värdering.

## Konsoliderar förvärv i estimat

Givet de förvärv som Albert tillträtt under kvartalet höjer vi våra intäktsestimater med 18% för innevarande år och 13% för 2024. Vi bedömer att de intäkts- och kostnadssynergier som Albert kommer generera p.g.a. den nya intäktsmixen leder till att bolaget når lönsamhet tidigare än estimerat. Vi justerar vårt motiverade värde marginellt till 52-54 kr som en följd av ökat antal aktier. Vårt motiverade värde är i paritet med dagens värdering av Kahoot, ett annat bolag inom edtech.

Estimatändring			Prognos (mkr)				Värde och risk			
	23e	24e	25e		2022	2023e	2024e	2025e	Motiverat värde	52 - 54 kr
Totala intäkter	17,7%	13,0%		Totala intäkter	141	225	322	448	Aktiekurs	12,3 kr
EBITDA, just.	26,9%	>100%		Tillväxt	>100%	59%	43%	39%	Riskenivå	Medel
EPS, just.	24,7%	58,8%		EBITDA, just.	-71	-35	11	51		
				EBIT, just.	-102	-67	-19	24		
				EPS, just.	-5,6	-3,1	-0,7	0,8		
				EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.		
				EK/aktie	13,6	9,7	9,0	9,8		
				EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	5,6%		
				ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	8,1%		
				ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	10,2%		
				EV/Sales	1,8x	0,9x	0,6x	0,5x		
				EV/EBITDA	-	-	18,5x	4,0x		
				EV/EBIT	-	-	-	8,5x		
				P/E, just.	-	-	-	16,1x		
				P/EK	1,5x	1,3x	1,4x	1,3x		
				FCF yield	-	-	-	9%		
				Nettoskuld/EBITDA	1,5x	3,4x	-9,9x	-2,7x		
Kommande händelser			Kursutveckling 12 mån							
Q1 - rapport		02 maj 2023								
Q2 - rapport		23 augusti 2023								
Bolagsfakta (mkr)			Intressekonflikter							
Antal aktier		25m	Yes No							
Börsvärde		308	Likviditetsgarant ✓							
Nettoskuld		(104)	Certified adviser ✓							
EV		203	Transaktioner 12m ✓							
Free float		40%								
Daglig handelsvolym, snitt		16k								
Bloomberg Ticker	ALBERT SS EQUITY									
Analytiker										
Rikard Engberg										
rikard.engberg@penser.se										

## Investment case

Albert har en ledande ställning på den europeiska marknaden inom EdTech, en marknad som väntas växa med ett snitt om 32% under perioden 2020-22. Detta är delvis en följd av coronapandemin, men bygger även på att dagens skolväsende har problem att klara sin uppgift med enbart analoga plattformar. Den europeiska marknaden är till skillnad från den amerikanska och asiatiska väldigt fragmenterad och vi bedömer att Albert med sin ledande position kan ta en aktiv roll i konsolideringen av denna marknad.

Vi anser att hållbarhet är en viktig drivkraft för Alberts försäljning och knyter an till FN:s hållbarhetsmål 4 - God utbildning för alla - och ambitionen att utbildning ska vara tillgängligt för alla. Detta då bolagets verksamhet verkar för att öka tillgängligheten för barn att ta del av studiehjälp till en betydligt lägre kostnad än många andra alternativ. Givet de förvärv man gjort verkar man nu för en bättre och mer tillgänglig utbildning i ett antal europeiska länder.

## Bolagsprofil

Albert har utvecklat den ledande plattformen för matematik och flertalet andra ämnen på den svenska marknaden och har även påbörjat expansion till fler europeiska länder. Plattformen är modulbaserad och kopplad till nationella läroplaner, vilket gör att man snabbt kan bygga upp närvaro på en ny marknad samt utöka utbudet av ämnen.

Albert säljer sin produkt som en SaaS-lösning till föräldrar med barn i grundskolan. Bolaget har i dagsläget en ARR (Annual Recurring Revenue) om 155 mkr. Att sälja sina tjänster som en prenumeration minskar volatiliteten i intäkterna samt möjliggör en stabil långsiktig tillväxt. Bolaget har som målsättning att nå en omsättning om 500 mkr 2025 och lyckas bolaget med detta ser vi en stor potential i aktien.

I Europa finns i dagsläget endast 15 EdTech-bolag med en värdering över USD 100m, Albert ligger strax under. Vi bedömer således att bolaget har god möjlighet att vara en av de aktörer som konsoliderar den europeiska marknaden.

## Värdering

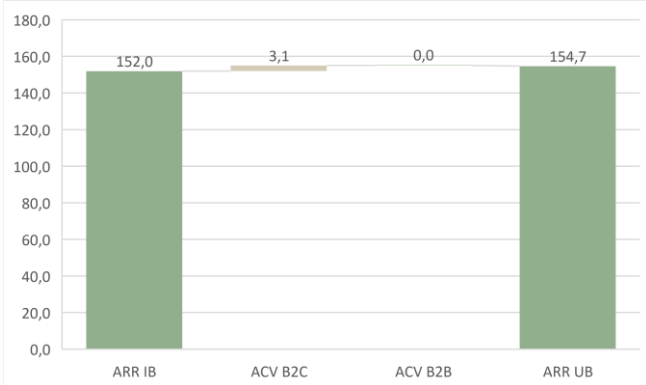
Vi har valt att använda oss av en multipelvärdering på våra estimat 2025 för att värdera Albert. Denna värdering har sedan diskonterats till ett nuvärde med en diskonteringsränta om 15% som en proxy för IRR och resulterar sammantaget i ett motiverat värde om 52–54 kr.

## Kvartalet i detalj

**B2C:** Omsättningen från B2C-segmentet uppgick till 25,9 mkr i Q4 mkr vilket motsvarar en tillväxt om 40% y/y. Den svenska B2C-försäljningen växte med ca 40% y/y och övrig B2C-försäljning växte också med ca 40% y/y. ARR från B2C-verksamheten uppgick till 127,6 mkr vilket motsvarar en tillväxt om 41%. En drivande faktor bakom ARR-tillväxten är att ARPU (intäkt per kund) stiger med 25% y/y. Anledningen till den starka tillväxten är att bolagets kunder väljer att köpa fler abonnemang eller ämnen per familj. Vi bedömer att ARPU kan komma ned något då bolaget ökar antalet årsabonnemang vilket sänker churn och minskar volatiliteten i intäkterna men innebär en något lägre intjäning.

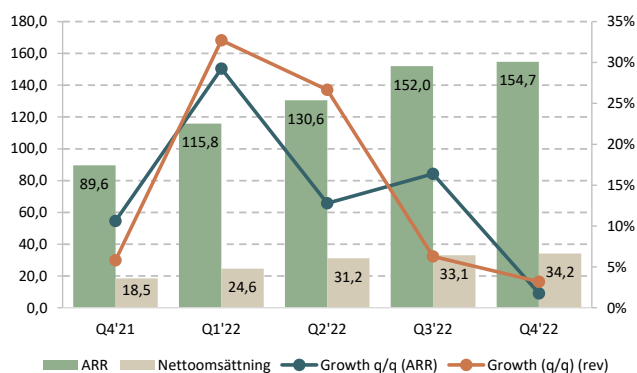
**B2B:** Omsättningen från B2B-segmentet uppgick 8,2 mkr varav UK stod för 6,4 mkr. ARR uppgick till 27,1 mkr. Efter kvartalets utgång har Albert inlett ett arbete att konvertera de 400 000 lärarkonton som finns av freemiumkaraktär till betalande kunder. Vi bedömer bolaget kommer kunna se en ökad ACV från detta initiativ från och med slutet av Q3'22.

### B2C starkast under Q4



Källa: bolaget

### Vi bedömer Q4 vara säsongsmässigt svagt



Källa: bolaget

## Estimatförändringar

Albert har under Q4 ingått avtal om att förvärva 3 bolag Film och Skola, Strawbees AB och Howly Owly. Två av bolagen är svenska och det tredje är franskt.

- **Film och Skola, (ARR 48 mkr omsättning Q3'22 LTM 120 mkr):** Bolaget är ett av de ledande inom streaming av utbildningsmaterial i Sverige. Bolaget når ca 65% av grundskolorna i Sverige. Q3'22 LTM hade bolaget en EBITA om 8 mkr.
- **Strawbees: (ARR 19 mkr, omsättning Q3'22 LTM 15 mkr):** Bolaget tillhandahåller pedagogiska lösningar för att lära sig programmering och ingenjörskunskaper till barn i åldern 5-14 år. Bolaget säljer både B2B- och B2C-lösningar. Q3'22 LTM hade bolaget en EBITA om -5 mkr. Bolaget är främst starka på den amerikanska marknaden.
- **Holy Owly (Kids MBA), (ARR 10 mkr, omsättning Q3'22 LTM 6 mkr):** Bolaget fokuserar på att lära ut främmande språk till franska barn i åldrarna 3-12 år. Förvärvet gör att Albert slår sig in på den franska marknaden. Q3'22 LTM hade bolaget en EBITA om -11 mkr.

Bolaget bedömer att kostnadssynergierna kommer uppgå till ca 7 mkr årligen och integrationskostnaderna väntas uppgå till 3 mkr under 2023. Vi bedömer att det finns stora intäktssynergieffekter inom den nya koncernen, till exempel korsförsäljning.

Baserat på förvärven adderar vi 77 mkr i ARR under 2023. Detta gör att vi höjer våra försäljningsestimat med 18% år 2023 och ca 13% år 2024. Vi bedömer att tillväxten i både B2B- och B2C-segmentet kommer att återkomma under 2023 från de relativt låga nivåerna q/q i Q4.

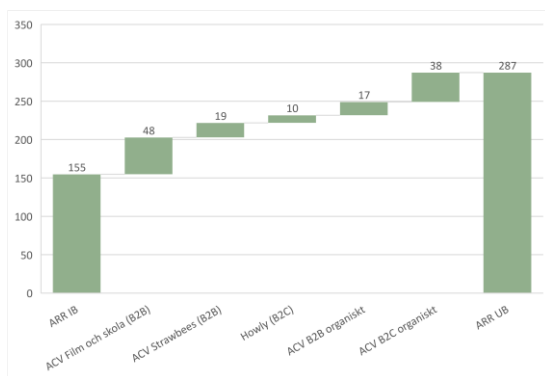
## Synergier

Vi ser stora potentiella intäkts synergier mellan de olika förvärven. Den främsta är att de olika B2B-bolagen har starka avtryck på respektive hemmamarknad vilket gör att Alberts produktportfölj når fler marknader.

**Film och Skola:** Bolaget finns redan på 65% av alla skolor i Sverige. Vi bedömer att detta kommer att underlätta för Albert att när de ska sälja sina övriga B2B-tjänster på den svenska marknaden eller när bolagets konsumentvarumärken vill röra sig mot att etablera sig B2B på den svenska marknaden.

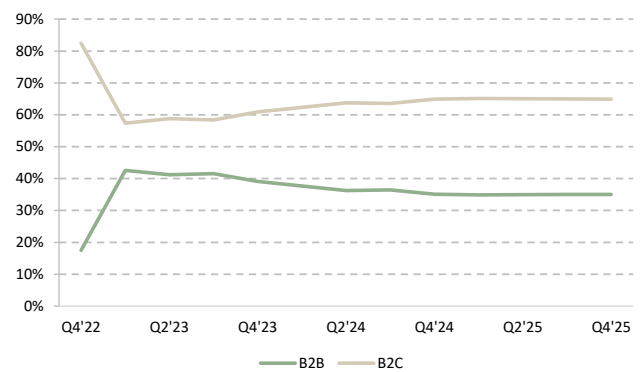
**Strawbees:** Bolaget är starkt på den amerikanska skolmarknaden vilket öppnar dörrar för Sumdogs som kan expandera på denna marknad, vice versa ger Sumdogs ingång för Strawbees att växa på den brittiska marknaden. Vi ser också potentiella synergier att växa Strawbees B2C på den svenska marknaden tillsammans med Albert.

### Förvärven adderar en stark tillväxt 2023...



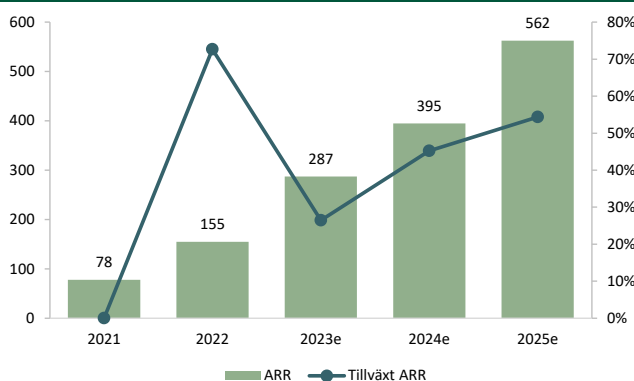
Källa: EPB

### ...och ändrar mixen vilket kan leda till omvärdering



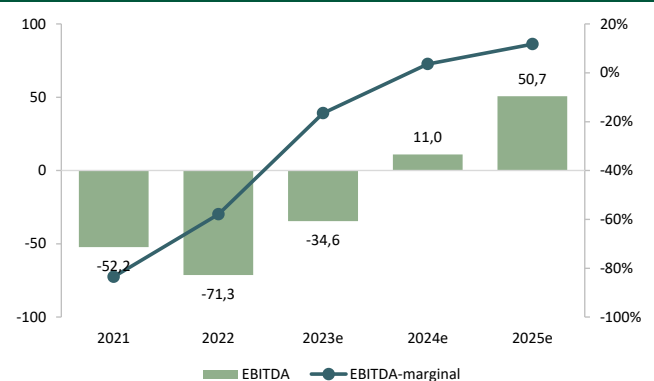
Källa: EPB

### ARR-tillväxt organisk och genom förvärv...



Källa: EPB

### ...gör att bolaget närmar sig lönsamhet



Källa: EPB

## Värdering

Givet att Albert nu kommer ha en betydligt högre andel B2B-intäkter sänker vi rabatten mot nordiska SaaS-bolag från ca 40% till ca 10%. Vår målmultipel motsvarar då Kahoots multipel, ett bolag i samma industri som växer långsammare. Vi bedömer att rabatten kommer minska kommande kvartal givet att marknaden ser en lägre volatilitet i intäkter. Vi diskonterar sedan vårt värde med 15% vilket resulterar i ett motiverat värde om 52-54 kr, något lägre än det tidigare 55-57 kr då vi justerar för att det nu finns fler aktier i bolaget.

### 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	7,8	nm	-16,8%	-6,8%	180	5,11	4,21	3,59	32,8	22,6	16,1	25,9%	21,4%
Carasent	1,6	-64,3%	-31,1%	-1,9%	131	2,53	2,13	1,80	12,7	7,3	5,1	25,2%	18,7%
SignUp Software	7,8	nm	-16,8%	-6,8%	180	5,11	4,21	3,59	32,8	22,6	16,1	25,9%	21,4%
Carasent	1,6	-64,3%	-31,1%	-1,9%	131	2,53	2,13	1,80	12,7	7,3	5,1	25,2%	18,7%
Avanza Bank Holding	25,8	-20,7%	24,0%	77,7%	4 100	10,94	10,41	9,88	nm	nm	nm	16,8%	4,5%
Nordnet	17,9	13,7%	21,3%	73,2%	4 546	10,01	9,80	9,47	nm	nm	nm	31,4%	1,0%
AVTECH Sweden	0,3	147,6%	47,5%	33,3%	19	6,87	5,97	nm	14,7	11,7	nm	26,2%	15,0%
Fortnox	5,9	8,0%	8,4%	50,1%	3 752	23,58	18,31	14,22	48,6	36,7	27,5	27,4%	29,5%
SmartCraft	1,8	-18,4%	3,7%	20,2%	332	nm	nm	nm	nm	nm	nm	18,0%	14,3%
Kahoot	1,9	-67,3%	-22,1%	-11,9%	924	4,70	3,80	nm	20,4	13,1	nm	17,9%	21,1%
Lime Technologies	23,5	-32,4%	-8,1%	19,6%	315	6,29	5,54	4,78	20,4	18,1	15,0	13,0%	14,0%
SimCorp	73,8	-36,3%	-6,5%	22,4%	2 920	4,67	4,37	3,90	18,7	16,9	14,3	6,3%	6,7%
Admicom	45,9	-54,3%	-20,0%	-1,9%	236	6,28	5,77	5,19	16,3	14,9	12,9	11,6%	9,8%
Lemonsoft	9,5	nm	-23,8%	-21,3%	#N/A	5,66	5,18	4,76	19,1	16,2	14,3	14,4%	9,1%
Efecte	11,6	-27,3%	-5,2%	28,2%	75	2,69	2,33	1,99	168,2	35,0	18,5	17,2%	15,3%
FormPipe Software	2,4	-21,5%	-16,2%	-1,2%	125	2,38	2,17	1,99	11,9	9,2	nm	12,6%	9,6%
Vitec Software Group	46,3	-4,3%	-9,0%	46,4%	1 559	7,57	6,61	5,83	20,7	17,7	14,8	27,1%	18,0%
Karnov Group	5,5	3,4%	-10,8%	7,0%	603	2,80	2,72	2,57	10,7	9,2	8,5	114,8%	3,2%
Litium	1,1	-41,6%	-18,7%	-1,3%	18	1,97	1,54	1,25	17,1	6,7	5,3	20,0%	28,2%
Upsales Technology	7,5	-5,3%	40,5%	27,3%	122	7,26	5,67	4,57	24,4	19,1	16,5	30,2%	28,0%
Albert	1,4	#N/A	-63,2%	-40,5%	24	0,94	0,66	0,47	neg	19,2	4,2	59,0%	43,1%
Median						5,11	4,37	3,90	19,11	16,24	14,56	23%	15%
medel						6,26	5,42	4,77	29,55	16,72	13,57	25%	15%
Vs Albert						-85%	-88%	-90%	#VALUE!	18%	-69%	133%	181%

Källa: Factset

Vi ser en uppsida i aktien givet ändrad mix...

	X-axel WACC, Y-axel EV/Sales 2025				
	10,0%	12,5%	15,0%	17,5%	20,0%
3,4	44,5	41,6	38,9	36,5	34,3
3,8	49,4	46,2	43,2	40,5	38,1
4,2	54,9	51,3	48,0	45,0	42,3
4,7	61,0	57,0	53,4	50,1	47,0
5,2	67,1	62,7	58,7	55,1	51,7
5,7	73,8	69,0	64,6	60,6	56,9
6,3	81,2	75,9	71,1	66,6	62,5

Källa: EPB

...och skulle mål nås finns ytterligare uppsida

	X-axis (ARR, Y-axis EV/ARR 2025) WACC 15%				
	10%	13%	15%	18%	20%
3,4	51,5	48,1	45,1	42,2	39,7
3,8	57,2	53,5	50,1	46,9	44,1
4,2	63,6	59,4	55,6	52,1	49,0
4,7	70,6	66,0	61,8	57,9	54,4
5,2	77,7	72,6	68,0	63,7	59,8
5,7	85,5	79,9	74,8	70,1	65,8
6,3	94,0	87,9	82,3	77,1	72,4

Källa: EPB

Resultaträkning						
	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Nettoomsättning</b>	<b>24</b>	<b>63</b>	<b>123</b>	<b>209</b>	<b>306</b>	<b>432</b>
Övriga rörelseintäkter	6	8	18	16	16	16
<b>Totala intäkter</b>	<b>30</b>	<b>70</b>	<b>141</b>	<b>225</b>	<b>322</b>	<b>448</b>
<b>Bruttoresultat</b>	<b>30</b>	<b>70</b>	<b>141</b>	<b>225</b>	<b>322</b>	<b>448</b>
Övriga rörelsekostnader	-50	-123	-213	-259	-311	-397
<b>EBITDA</b>	<b>-21</b>	<b>-52</b>	<b>-71</b>	<b>-35</b>	<b>11</b>	<b>51</b>
<b>EBITDA, justerad</b>	<b>-21</b>	<b>-52</b>	<b>-71</b>	<b>-35</b>	<b>11</b>	<b>51</b>
<b>EBITA, justerad</b>	<b>-21</b>	<b>-52</b>	<b>-71</b>	<b>-35</b>	<b>11</b>	<b>51</b>
Amortering	-5	-5	-31	-32	-30	-27
<b>EBIT</b>	<b>-26</b>	<b>-57</b>	<b>-102</b>	<b>-67</b>	<b>-19</b>	<b>24</b>
<b>EBIT, justerad</b>	<b>-26</b>	<b>-57</b>	<b>-102</b>	<b>-67</b>	<b>-19</b>	<b>24</b>
<b>Resultat före skatt</b>	<b>-26</b>	<b>-57</b>	<b>-102</b>	<b>-67</b>	<b>-19</b>	<b>24</b>
<b>Resultat före skatt, justerad</b>	<b>-26</b>	<b>-57</b>	<b>-102</b>	<b>-67</b>	<b>-19</b>	<b>24</b>
Total skatt	0	0	5	0	2	-5
<b>Nettoresultat</b>	<b>-26</b>	<b>-57</b>	<b>-98</b>	<b>-67</b>	<b>-17</b>	<b>19</b>
<b>Nettoresultat, justerad</b>	<b>-26</b>	<b>-57</b>	<b>-98</b>	<b>-67</b>	<b>-17</b>	<b>19</b>
Intäktstillväxt	-	>100%	>100%	59%	43%	39%
Bruttomarginal	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	5,6%
EPS, justerad	-1,55	-3,37	-5,64	-3,14	-0,69	0,76
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: eEducation Albert, EPB

Kassaflödesanalys						
	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	-26	-57	-102	-67	-19	24
Övriga kassaflödesposter	5	6	31	33	30	22
Förändringar i rörelsekapital	9	-1	8	63	-2	-4
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>-12</b>	<b>-52</b>	<b>-63</b>	<b>29</b>	<b>8</b>	<b>43</b>
Investeringar i anläggningstillgångar	-6	-8	-17	-86	-16	-16
Övrigt Kassaflöde från investeringar	0	-5	-69	0	0	0
<b>Kassaflöde från investeringsverksamhet</b>	<b>-6</b>	<b>-13</b>	<b>-85</b>	<b>-86</b>	<b>-16</b>	<b>-16</b>
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>-18</b>	<b>-65</b>	<b>-148</b>	<b>-57</b>	<b>-8</b>	<b>27</b>
Nyemission / återköp	66	249	0	70	0	0
Förändring av skulder	-1	-1	0	0	0	0
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamhet</b>	<b>65</b>	<b>248</b>	<b>0</b>	<b>70</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Kassaflöde</b>	<b>48</b>	<b>183</b>	<b>-148</b>	<b>13</b>	<b>-8</b>	<b>27</b>
<b>Nettoskuld</b>	<b>-69</b>	<b>-251</b>	<b>-104</b>	<b>-117</b>	<b>-109</b>	<b>-136</b>

Källa: eEducation Albert, EPB

Balansräkning						
	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>TILLGÅNGAR</b>						
Goodwill	0	0	46	38	31	25
Övriga immateriella tillgångar	1	12	21	91	91	91
Övriga anläggningstillgångar	5	9	48	39	32	27
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>5</b>	<b>22</b>	<b>115</b>	<b>168</b>	<b>154</b>	<b>143</b>
Kundfordringar	0	5	7	19	26	37
Övriga omsättningstillgångar	3	1	77	11	13	17
Likvida medel och kortfristiga placeringar	69	251	104	117	109	136
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>71</b>	<b>258</b>	<b>189</b>	<b>146</b>	<b>149</b>	<b>189</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>77</b>	<b>280</b>	<b>304</b>	<b>315</b>	<b>303</b>	<b>332</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>						
Eget kapital	70	267	239	242	225	244
<b>Summa eget kapital</b>	<b>70</b>	<b>267</b>	<b>239</b>	<b>242</b>	<b>225</b>	<b>244</b>
Övriga långfristiga skulder	1	0	28	28	28	28
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>28</b>	<b>28</b>
Leverantörsskulder	0	2	7	12	17	24
Övriga kortfristiga skulder	5	10	30	32	32	35
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>6</b>	<b>13</b>	<b>36</b>	<b>44</b>	<b>49</b>	<b>60</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>77</b>	<b>280</b>	<b>304</b>	<b>315</b>	<b>302</b>	<b>332</b>

Källa: eEducation Albert, EPB

Tillväxt och marginaler						
	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäkstillväxt	-	>100%	>100%	59%	43%	39%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	>100%
EBIT-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%	>100%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	3,6%	11,7%
EBITDA-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	3,6%	11,7%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	5,6%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	5,6%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	4,4%

Källa: eEducation Albert, EPB

Avkastning						
	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	8%
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	10%
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	21%

Källa: eEducation Albert, EPB

## Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Varulager / totala intäkter	-	0%	0%	0%	0%	0%
Kundfordringar / totala intäkter	0%	8%	5%	8%	8%	8%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	12%	10%	17%	17%	16%	15%
Rörelsekapital / totala intäkter	-10%	-8%	34%	-7%	-3%	-1%
Kapitalomsättningshastighet	0,4x	0,3x	0,6x	0,9x	1,4x	1,8x

Källa: eEducation Albert, EPB

## Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	-69	-251	-104	-117	-109	-136
Soliditet	91%	95%	79%	77%	74%	74%
Nettoskultsättningsgrad	-1,0x	-0,9x	-0,4x	-0,5x	-0,5x	-0,6x
Nettoskuld / EBITDA	3,3x	4,8x	1,5x	3,4x	-9,9x	-2,7x

Källa: eEducation Albert, EPB

## Aktiedata

	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-1,55	-3,37	-5,64	-3,14	-0,69	0,76
EPS, justerad	-1,55	-3,37	-5,64	-3,14	-0,69	0,76
FCF per aktie	-1,05	-3,83	-8,55	-2,68	-0,32	1,06
Eget kapital per aktie	4,12	15,7	13,6	9,70	9,01	9,77
Antal aktier vid årets slut, m	17,0	17,0	17,6	25,0	25,0	25,0
Antal aktier efter utspädning, snitt	17,0	17,0	17,3	21,3	25,0	25,0

Källa: eEducation Albert, EPB

## Värdering

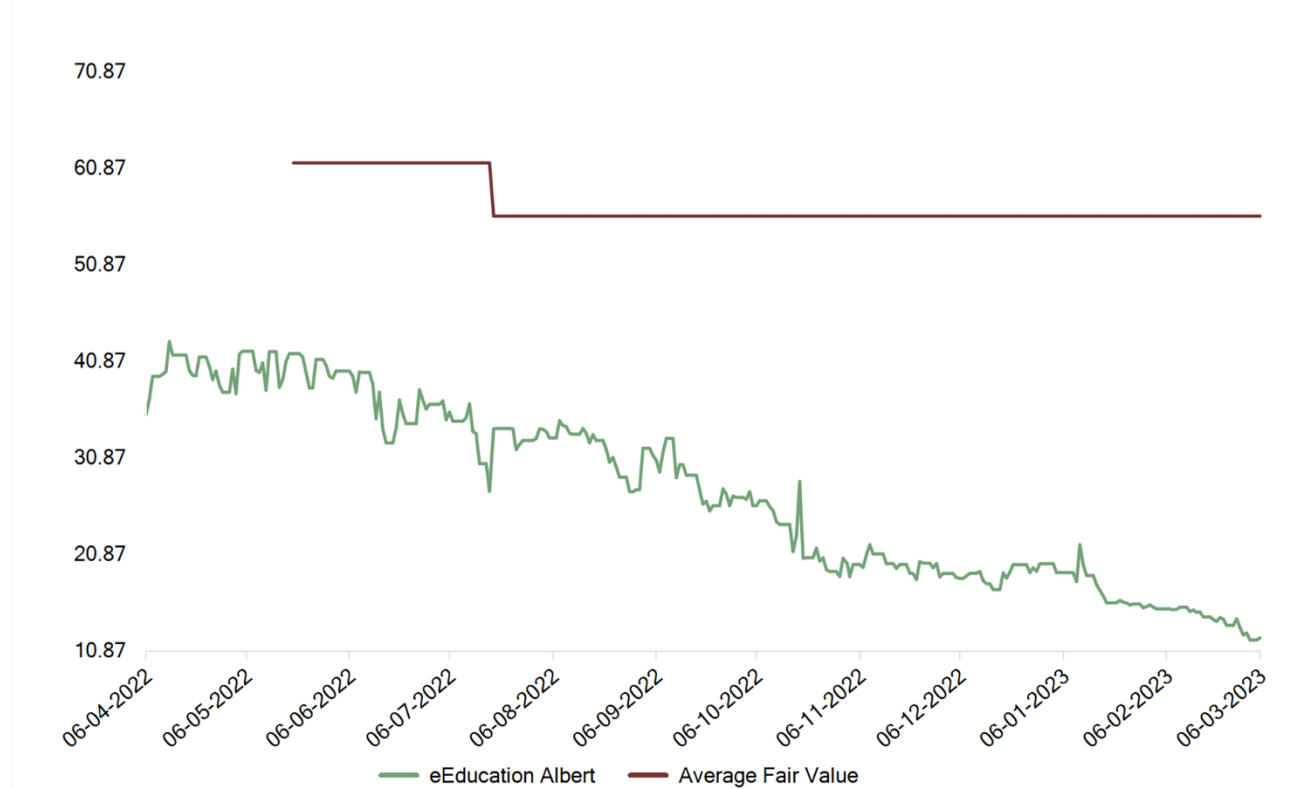
	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	16,1x
P/EK	Neg.	2,7x	1,5x	1,3x	1,4x	1,3x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	11,6x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	9%
Direktavkastning	Neg.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	Neg.	6,9x	1,8x	0,9x	0,6x	0,5x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	18,5x	4,0x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	8,5x
EV	Neg.	483	248	203	203	203
Aktiekurs	-	43,2	20,0	12,3	12,3	12,3

Källa: eEducation Albert, EPB



## Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

eEducation Albert (ALBERT 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 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 likviditetssgarant 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)