



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Mjukvara | Sverige | 21 april 2023

eEducation Albert

Minskad volatilitet i intäkter återspeglas inte i värdering

Ny intäktsmix sedan storförvärv...

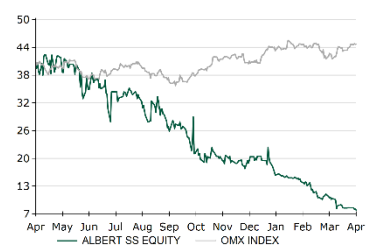
I samband med att Albert tillträdde förvärven av bolagen Film och Skola samt Strawbees ändrade bolaget sin intäktsmix från ca B2C 82% och B2B 18% till B2C 60% och B2B 40%. B2B intäkterna kännetecknas av en lägre churn, men längre försäljningscykler. Bolaget har nyligen fokuserat på att rikta in sig på större skolkoncerner, vilket har börjat bära frukt. I slutet av kvartalet slöts ett avtal med SBCSC, en skolkoncern i Indiana, USA. Avtalet innebär ett ARR tillskott om USD 57 000 eller ca 2% av B2B ARR vid utgången av Q4’22.

...vilket inte reflekteras i värdering...

Albert värderas i dagsläget på EV/sales NTM 0,5x, vilket är det lägsta sedan börsnoteringen. Värderingen är väsentligt lägre än för bolag med prenumerationstjänster inriktade mot konsument som i dagsläget värderas på EV/sales NTM om 1,5x. De mjukvarubolag vi tittar på och har använt som bas i vår värderingsansats värderas i spannet 4-6 EV/sales NTM. Historiskt har bolaget värderats i paritet med eller med ett mindre premium mot andra prenumerationsbaserade konsumenttjänster. Givet att bolaget nu har en mix om 40/60% B2B intäkter anser vi att man på sikt bör röra sig mot värderingen hos mjukvarubolag.

... men i motiverat värde

Vi bibehåller vårt motiverade värde om 52-54 kr och bedömer att bolaget genom de förvärv som genomförts har tagit stora steg mot sina finansiella mål om en nettoomsättning om 500 mkr 2025. Vi bedömer att ökade B2B-intäkter kommer att minska volatiliteten i intäkterna och göra att bolaget rör sig mot lönsamhet då marknadsföring blir en mindre del av intäkterna, vilket i sin tur skulle motivera en multipelexpansion.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk														
	23e	24e	25e		2022	2023e	2024e	2025e	Motiverat värde	52 - 54 kr												
Totala intäkter	0,0%	0,0%	0,0%	Totala intäkter	141	225	322	448	Aktiekurs	8,33 kr												
EBITDA, just.	0,0%	0,0%	0,0%	Tillväxt	>100%	59%	43%	39%	Riskenivå	Medel												
EPS, just.	0,0%	0,0%	0,0%	EBITDA, just.	-71	-35	11	51	<div>Kursutveckling 12 mån</div> 													
Kommande händelser				EBIT, just.	-102	-67	-19	24														
Q1 - rapport				02 maj 2023	EPS, just.	-5,6	-3,1	-0,7			0,8											
Q2 - rapport				23 augusti 2023	EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.			N.m.											
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	13,6	9,7	9,0	9,8	<div>Intressekonflikter</div> <table><tr><th></th><th>Yes</th><th>No</th></tr><tr><td>Likviditetsgarant</td><td>✓</td><td></td></tr><tr><td>Certified adviser</td><td></td><td>✓</td></tr><tr><td>Transaktioner 12m</td><td></td><td>✓</td></tr></table>			Yes	No	Likviditetsgarant	✓		Certified adviser		✓	Transaktioner 12m		✓
	Yes	No																				
Likviditetsgarant	✓																					
Certified adviser		✓																				
Transaktioner 12m		✓																				
Antal aktier				25m	EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	5,6%													
Börsvärde				208	ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	8,1%													
Nettoskuld				(104)	ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	10,2%													
EV				103	EV/Sales	1,8x	0,5x	0,3x	0,2x													
Free float				40%	EV/EBITDA	-	-	9,4x	2,0x													
Daglig handelsvolym, snitt				27k	EV/EBIT	-	-	-	4,3x													
Bloomberg Ticker				ALBERT SS EQUITY	P/E, just.	-	-	-	10,9x													
Analytiker					P/EK	1,5x	0,9x	0,9x	0,8x													
Rikard Engberg					FCF yield	-	-	-	13%													
rikard.engberg@penser.se					Nettoskuld/EBITDA	1,5x	3,4x	-9,9x	-2,7x													

## Investment case

Albert har en ledande ställning på den europeiska marknaden inom EdTech, en marknad som växte 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 expanderat till flertalet andra europeiska länder. I dagsläget finns man b.l.a. i Sverige, Danmark, Polen och Finland. 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 hade tidigare fokus på försäljning till konsumenter, men har genom förvärv byggt upp en stark närvaro B2B då man säljer lösningar till skolor där bolagets produkter används i undervisningen. 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. Vi bedömer således att bolaget har god möjlighet att vara en av de aktörer som konsoliderar den europeiska marknaden.

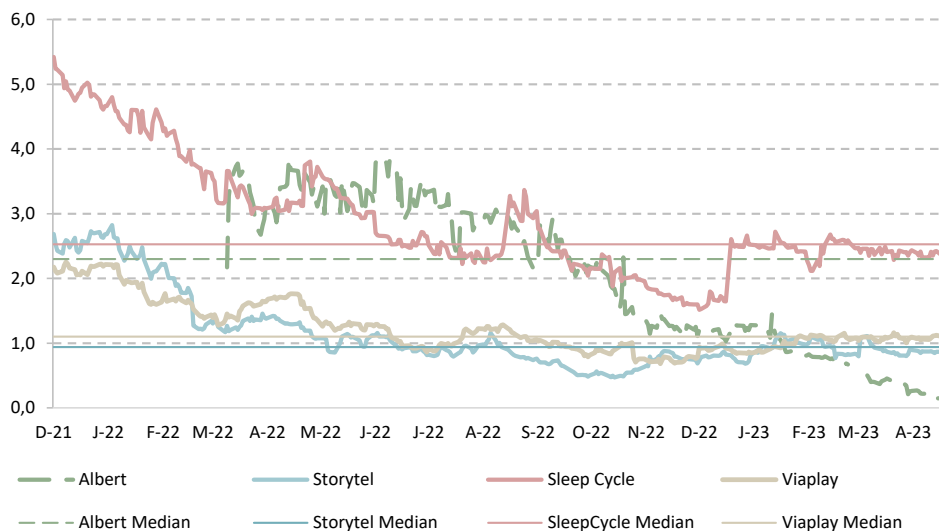
## Värdering

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. Detta resulterar sammantaget i ett motiverat värde om 52-54 kr.

## Värdering

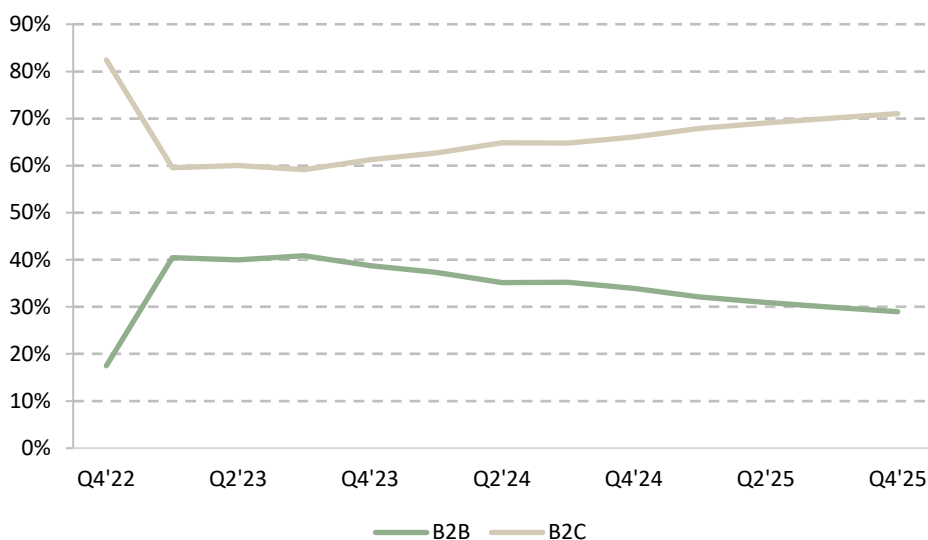
Vi har ansett att de bolag som är mest lika Albert och bör vara bas i värderingen är de noterade mjukvarubolagen. Albert har dock på den senaste tiden värderats mer likt bolag med prenumerationstjänster mot konsument. Även jämfört dessa har Albert underpresterat under året. Historiskt har man handlat på en premie till dessa, givet stark tillväxt.

### Har förlorat det tidigare premiet mot prenumerationstjänster...



Källa: Factset

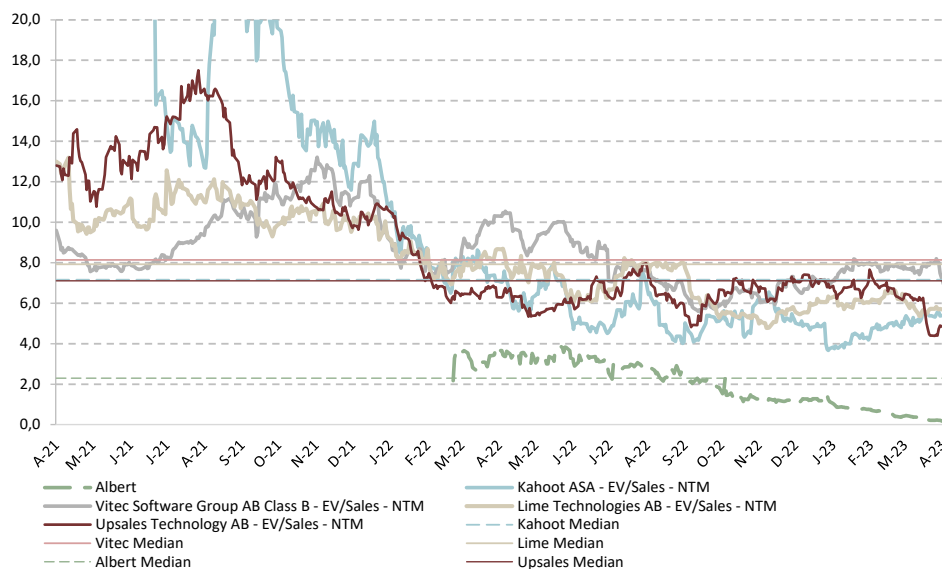
### ...trots en intäktsmix med betydligt lägre volatilitet...



Källa: Bolaget, EBP

Vi bedömer att när B2B-verksamheten tar en större del av omsättningen kommer bolaget att behöva investera mindre än den relativa omsättningen i kundanförskaffning, vilket bör leda till att man rör sig mot lönsamhet. Detta bedömer vi ska kunna ske vid slutet av vår prognosperiod. Vidare har vi sett att bolaget har ökat fokus på att sälja årsabonnemang i stället för att ta betalt per månad. Detta torde leda till att bolagets churn minskar, vilket kräver lägre marknadsföringsinvesteringar för att bibehålla tillväxten. Ökad försäljning av årsabonnemang stärker även kassaflödet då ett abonnemang betalas i förskott. Vi ser därför inga risker kopplade till bolagets kassaflöde de kommande åren.

### ...som gör att man bör närma sig mjukvarubolag och Kahoot i värdering



Källa: Factset

Vi bedömer att Albert, givet sin ändrade intäktsmix, efter de tre förvärv som tillträdde under Q1, bör värderas mer i linje med de noterade mjukvarubolagen på Stockholmsbörsen. I värderingen för vårt motiverade värde har vi antagit en rabatt på ca 10% mot dessa och anser att Albert på sikt bör värderas i paritet med Kahoot, det största edtech bolaget på de nordiska börserna. Vidare anser vi att den implicita WACC som bolaget handlas till reflekterar en betydligt högre riskprofil än vad vi anser att bolaget har.

### Vi anser att implicit WACC inte reflekterar riskbilden i bolaget

#### DCF-värdering

Värdering		Implicit WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	167	Risikfri ränta	2,5%	Långsiktig tillväxt	2,0%
Nuvärdet av terminalvärde	100,1	Riskpremium	5,5%	Långsiktig EBIT-marginal	20,0%
<b>Företagsvärde (EV)</b>	<b>267</b>	Småbolagspremium	3,0%	Avskrivningar, % av omsättning	3,0%
Nettoskuld, senast rapporterad	116	Extra riskpremium	13,5%	Capex, % av omsättning	5,0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	<b>WACC</b>	<b>24,5%</b>	Rörelsekapital, % av omsättning	8,0%
<b>Eget kapital</b>	<b>151</b>			Skattesats	22,0%
Antal utstående aktier, full utspädning	18			Terminalvärde, % av EV	37,5%
<b>Eget kapital per aktie</b>	<b>8,6</b>				

#### Känslighetsanalys

##### Känslighetsanalys

		Långsiktig tillväxt							Långsiktig EBIT-marginal				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%			15,0%	17,5%	20,0%	22,5%	25,0%
WACC	11,0%	9,8	10,1	10,5	10,8	11,2	23,5%	6,7	8,6	10,5	12,4	14,3	
	11,5%	8,8	9,2	9,5	9,8	10,2	24,0%	5,9	7,7	9,5	11,3	13,1	
	24,5%	8,0	8,3	8,6	8,9	9,2	WACC 24,5%	5,1	6,8	8,6	10,3	12,0	
	12,5%	7,1	7,4	7,7	8,0	8,3	25,0%	4,4	6,0	7,7	9,3	11,0	
	13,0%	6,3	6,6	6,8	7,1	7,4	25,5%	3,7	5,3	6,8	8,4	10,0	

Källa:

		Share price perf.						EV/S			EV/EBITDA			CY rev. growth	
Name	Share price (USD)	LTM	L6M	LTM	M-cap (USD)	2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024		
SignUp Software	10,0	nm	7,8%	22,5%	228	6,62	5,45	4,64	42,5	29,2	20,8	27,2%	21,4%		
Carasent	1,5	-62,4%	-32,3%	0,0%	122	2,34	1,97	1,66	11,7	6,8	4,7	25,2%	18,7%		
SignUp Software	10,0	nm	7,8%	22,5%	228	6,62	5,45	4,64	42,5	29,2	20,8	27,2%	21,4%		
Carasent	1,5	-62,4%	-32,3%	0,0%	122	2,34	1,97	1,66	11,7	6,8	4,7	25,2%	18,7%		
AVTECH Sweden	0,4	9,5%	32,6%	34,0%	22	7,84	6,82	nm	16,8	13,4	nm	26,2%	15,0%		
Fortnox	6,7	10,1%	20,9%	48,4%	4 024	24,65	18,61	14,66	50,0	36,1	27,8	31,4%	32,6%		
SmartCraft	1,9	-4,1%	10,2%	37,0%	311	nm	nm	nm	nm	nm	nm	17,4%	14,9%		
Kahoot	2,3	-53,7%	-2,9%	12,3%	1 105	4,70	3,80	nm	20,4	13,1	nm	20,6%	18,7%		
Lime Technologies	23,2	-31,8%	-21,9%	15,0%	289	5,70	5,04	4,47	18,6	16,9	14,7	13,5%	13,0%		
SimCorp	77,1	-32,8%	-6,1%	17,9%	3 026	4,65	4,30	3,89	19,5	16,8	14,6	7,3%	6,8%		
Admicom	48,2	-49,8%	-27,4%	-10,9%	237	6,35	5,83	5,24	16,5	15,2	13,1	7,4%	7,8%		
Lemonsoft	9,5	nm	-36,5%	1,0%	#N/A	5,80	5,32	4,89	19,6	16,7	14,7	14,4%	9,1%		
Efecte	11,4	-28,5%	-3,3%	1,0%	72	2,53	2,16	1,84	496,1	30,5	16,9	14,6%	17,2%		
FormPipe Software	2,5	-19,1%	-7,2%	17,9%	134	2,61	2,38	2,18	13,1	10,1	9,0	12,2%	9,5%		
Vitec Software Group	50,8	-5,2%	14,3%	29,8%	1 654	7,53	6,55	5,80	20,1	17,0	14,9	30,7%	14,7%		
Karnov Group	5,1	-3,8%	-18,5%	-4,5%	545	3,19	3,09	2,99	12,7	11,3	10,2	114,8%	3,7%		
Litium	1,0	-48,1%	-26,2%	-16,7%	17	1,77	1,39	1,13	17,0	5,9	4,9	20,0%	28,2%		
Upsales Technology	5,1	-32,3%	-30,3%	-26,7%	88	5,12	4,00	3,22	17,2	13,4	11,6	30,2%	28,0%		
Albert	0,8	-83,1%	-74,8%	-54,6%	14	0,46	0,32	0,23	neg	9,4	2,0	59,0%	43,1%		
Median					5,12	4,30	3,89		18,61	15,19	14,56	23%	16%		
medel					5,90	4,95	4,19		49,78	16,96	13,56	26%	17%		
Vs Albert						-92%	-94%	-94%	#VALUE!	-38%	-85%	128%	159%		

Källa: Factset

Vi ser en uppsida 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

...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

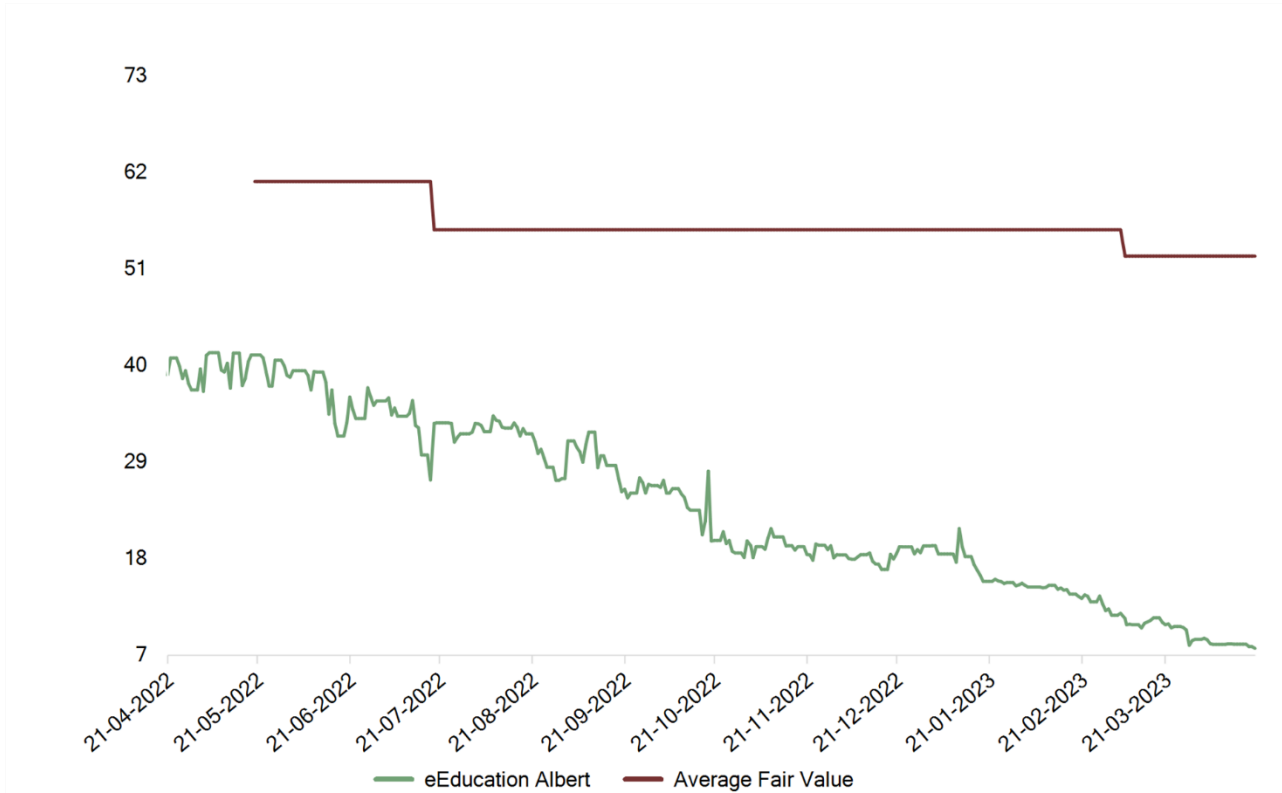
	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	10,9x
P/EK	Neg.	2,7x	1,5x	0,9x	0,9x	0,8x
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	7,8x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	13%
Direktavkastning	Neg.	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	Neg.	6,9x	1,8x	0,5x	0,3x	0,2x
EV/EBITDA, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	9,4x	2,0x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	4,3x
EV	Neg.	483	248	103	103	103
Aktiekurs	-	43,2	20,0	8,3	8,3	8,3

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 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)