



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Mjukvara | Sverige | 14 maj 2023

Checkin.com Group

Växer kraftigt hos storkund efter kvartalets slut

Tuff start på året

Omsättningen i kvartalet uppgick till 18,8 mkr, vilket motsvarar en tillväxt om 19% y/y. Siffran är betydligt lägre än vad som krävs för att nå våra helårsestimat och motsvarar en negativ tillväxt om -6% q/q. Tillväxten tyngs av att Net revenue retention rate (NRR) endast uppgick till 108%. Den låga siffran går delvis att förklara med låga volymer från spelsektorn. EBITDA uppgick till 2,8m, vilket är i linje med vad som krävs för våra helårsestimat. Den 14 april gick ett ledande flygbolag live med ytterligare 2 moduler av Checkins tjänster. Sedan den 14 april har volymerna från denna kund ökat med över 500%. Kunden utgör en del i segmentet Travel & Leisure som under 2022 utgjorde 4% av omsättningen. Vi bedömer därför att tillväxten kan accelerera kraftigt från nivåerna i Q1 givet denna utveckling.

Höjer blicken mot 2025

Vi har sedan vår initiering baserat våra estimat på Checkins målsättning om att 2025 nå en omsättning om 500 mkr. För att nå 500 mkr kommer, vilket bolaget kommunicerat, förvärv vara en bidragande del. Vi bedömer att man fortsätter röra sig emot detta mål, dock kommer minst ett förvärv behöva ske i närtid. På kort sikt kan dock tillväxten precis som i Q1'23 påverkas av en sjunkande NRR. Den starka lönsamheten i kvartalet stödjer vår tes om att Checkin har möjlighet att visa starka marginaler i kombination med en stabil tillväxt.

Accelererande tillväxt under året

Vi bibehåller vår tes om att Checkins estimat ska baseras på deras 2025 mål om en omsättning på 500 mkr, förvärv kommer dock behöva komplettera organisk tillväxt för att målet ska nås. Baserat på den svaga inledningen av året sänker vi våra estimat för prognosperioden med i snitt 9%. Vi bedömer att EBITDA-marginalen kommer fortsätta expandera under 2023. Trots detta sänker vi våra EBITDA-estimat med i snitt 16% under prognosperioden, som en följd av den lägre försäljningen. Vi bedömer att NRR kommer accelerera under H2, givet enklare jämförelsetal och att volymerna ifrån segmentet Travel & Leisure stiger kraftigt under H2. Baserat på att vi sänker vårt försäljningsestimat med 7% 2025, sänker vi även vårt motiverade värde till 60-63 kr från tidigare 67-69 kr.

| Estimatändring | | | Prognos (mkr) | | | | Värde och risk | | | |
|-----------------|--------|--------|---------------|---------------------|--------|--------|----------------|-----------------|------------|-------|
| | 23e | 24e | 25e | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e | Motiverat värde | 60 - 63 kr | |
| Totala intäkter | -12,8% | -8,5% | -7,1% | 98 | 131 | 222 | 379 | Aktiekurs | 38,9 kr | |
| EBITDA, just. | -19,2% | -17,2% | -13,3% | Tillväxt | 73% | 33% | 70% | 71% | Riskenivå | Medel |
| EPS, just. | -55,9% | -24,4% | -16,4% | EBITDA, just. | 6 | 27 | 59 | 108 | | |
| | | | | EBIT, just. | -7 | 8 | 38 | 85 | | |
| | | | | EPS, just. | -0,3 | 0,2 | 1,0 | 2,2 | | |
| | | | | EPS-tillväxt, just. | N.m. | N.m. | >100% | >100% | | |
| | | | | EBIT-marginal | Neg. | 7,9% | 19,7% | 24,2% | | |
| | | | | ROE, just. | Neg. | 2,7% | 13,2% | 24,2% | | |
| | | | | ROCE, just. | Neg. | 3,4% | 15,2% | 28,3% | | |
| | | | | EV/Sales | 10,5x | 8,7x | 5,1x | 3,0x | | |
| | | | | EV/EBITDA | 186,6x | 42,5x | 19,3x | 10,5x | | |
| | | | | EV/EBIT | - | 141,5x | 30,0x | 13,5x | | |
| | | | | P/E, just. | - | 208,4x | 38,6x | 17,4x | | |
| | | | | FCF yield | - | - | 2% | 5% | | |
| | | | | Nettoskuld/EBITDA | -3,5x | -0,9x | -0,7x | -0,9x | | |

Kursutveckling 12 mån

| Kommande händelser | | |
|--------------------|------------------|--|
| Q2 - rapport | 17 augusti 2023 | |
| Q3 - rapport | 09 november 2023 | |

| Bolagsfakta (mkr) | |
|----------------------------|-----------------|
| Antal aktier | 30m |
| Börsvärde | 1 161 |
| Nettoskuld | -19 |
| EV | 1 142 |
| Free float | 48% |
| Daglig handelsvolym, snitt | 21k |
| Bloomberg Ticker | CHECK SS EQUITY |

| Intressekonflikter | | |
|--------------------|-----|----|
| | Yes | No |
| Likviditetsgarant | | ✓ |
| Certified adviser | ✓ | |
| Transaktioner 12m | | ✓ |

Analytiker

Rikard Engberg

rikard.engberg@penser.se

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 till 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 på våra 2025 års estimat och sedan diskonterar tillbaka värderingen. Denna värdering resulterar i ett motiverat värde om 60-63 kr per aktie och har stöd i vår DCF.

Kvartalet i korthet

Nettoomsättningen i kvartalet uppgick till 18,8 mkr. Siffran motsvarar en tillväxt om 19% y/y. Anledningen till den avstannande tillväxten i Q1 är att NRR sjunker till 108%, vilket är den lägsta siffran bolaget har sett sedan man började rapportera nyckeltalet. Det finns främst två anledningar till den vikande trenden och dessa är:

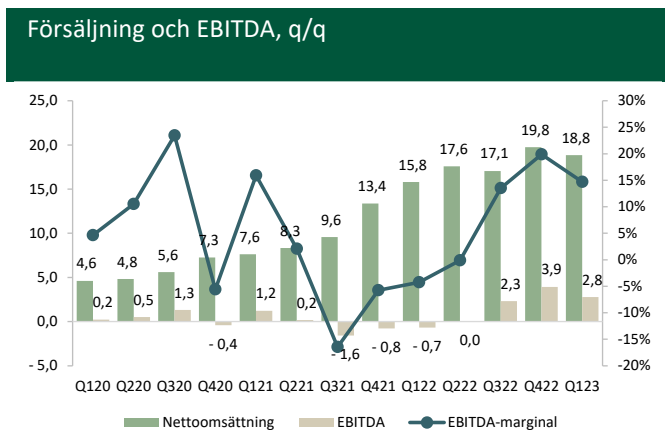
- Ett antal av Checkins kunder lämnade den tyska spelmarknaden under H1 förra året. Detta volymbortfall skedde under H1 och kommer leda till att NRR accelererar under H2'23.
- Q4 var ett kvartal med stora investeringar i marknadsföring mot nya kunder från spelbolagen. Under Q1 har volymerna varit lägre, vilket lett till färre nya kunder hos bolagen och påverkat Checkin negativt.

Checkin har utformat sina avtal med en relativt hög, fast ersättning. All ytterligare volym ger upphov till extra intjäning för Checkin. I kvartalet har basen vuxit, men inte tillräckligt för att kompensera för en lägre andel rörlig ersättning.

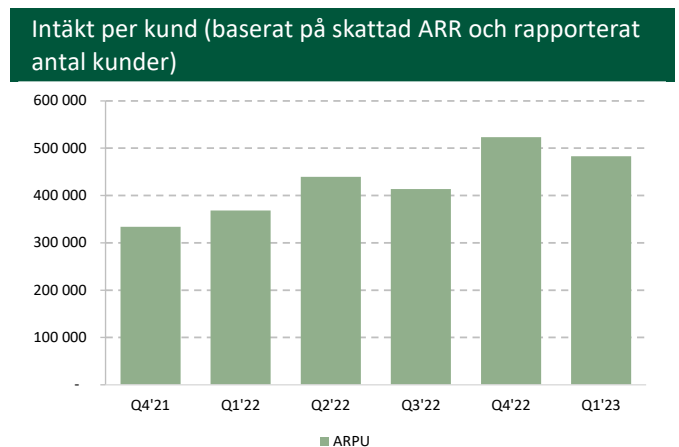
Efter kvartalets utgång har ett av Europas största flygbolag utökat antal moduler som man använder hos Checkin. Bolaget har gått ifrån en till tre moduler. Volymen från denna kund har sedan lanseringen den 14 april ökat med över 500%. Denna tillväxt stödjer vår tes om att NRR kommer accelerera under året, med betoning på H2.

Under kvartalet har bolaget genomfört stora investeringar för att möta volymtillväxt från kunden beskriven ovan. Detta har resulterat i att bolagets volymkapacitet nu är 6x högre än tidigare. Investeringarna möjliggör fler kunder i samma storleksordning som de flygbolag som nu kraftigt utökat användandet. Share of Checkin har efter kvartalets utgång vuxit till från ca 1% till 5-10% vilket förklarar den kraftiga tillväxten. Vi bedömer att bolaget har ett antal större Enterprise kunder i sin pipeline som kommer kunna bidra till en acceleration av tillväxten från dessa nivåer.

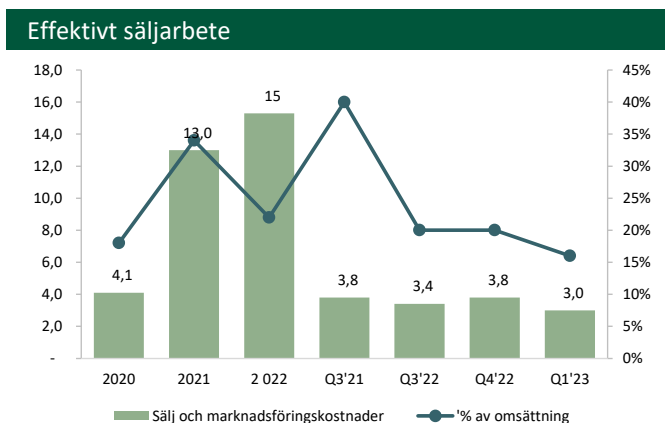
EBITDA uppgick i kvartalet till 2,8 mkr, vilket motsvarar en marginal om 15%. Bolaget bedömer att marginalen kan expandera från dessa nivåer.



Källa: Bolaget



Källa: EBP, Bolaget



Källa: Bolaget

Estimatförändringar

Vi sänker våra försäljningsestimat med i snitt 9% under prognosperioden. Vi bedömer att bolaget kommer se en tydlig acceleration av tillväxten under H2'23, givet att NRR återgår till normala nivåer samt att bolaget fortsätter med att växa på befintliga kunder. Vi anser fortfarande att målsättningen om att nå 500 mkr i omsättning 2025 bör vara utgångspunkt för våra estimat, Precis som tidigare och i linje med bolagets kommunikation måste det tillkomma förvärv för att bolaget ska nå hela vägen.

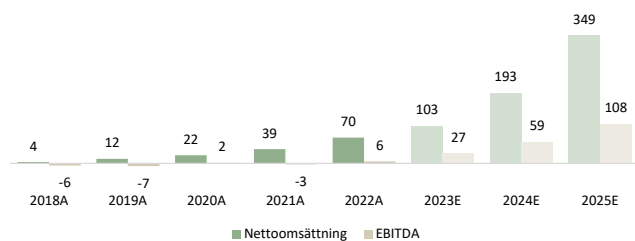
Givet bolagets höga bruttomarginal sjunker våra EBITDA-estimat med i snitt 16% under prognosperioden. Vi anser att bolaget kommer kunna expandera marginalen från dessa nivåer, givet de stora skalfördelar man har uppvisat under de senaste tre kvartalen.

| | Nuvarande estimat | | | | | | | | Tidigare estimat | | | | | | | |
|-----------------------------|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| | 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 | 102,5 | 193,3 | 349,3 | 3,9 | 12,4 | 22,3 | 38,9 | 70,2 | 120,0 | 213,9 | 378,5 |
| Totala Intäkter | 6,5 | 18,5 | 30,5 | 56,7 | 98,3 | 131,0 | 222,3 | 379,3 | 6,5 | 18,5 | 30,5 | 56,7 | 98,3 | 150,0 | 242,9 | 408,5 |
| EBITDA | -5,7 | -7,5 | 1,7 | -2,7 | 5,5 | 27,0 | 59,3 | 108,3 | -5,7 | -7,5 | 1,7 | -2,7 | 5,5 | 33,2 | 71,6 | 124,9 |
| Avskrivningar | -0,2 | -0,7 | -2,3 | -4,0 | -12,4 | -18,8 | -21,2 | -23,6 | -0,2 | -0,7 | -2,3 | -4,0 | -12,4 | -17,8 | -21,3 | -23,7 |
| EBIT | -3,3 | -8,2 | -0,65 | -6,8 | -6,9 | 8,3 | 38,1 | 84,6 | -3,3 | -8,2 | -0,65 | -6,8 | -6,9 | 15,4 | 50,3 | 101,2 |
| Resultat före skatt | -3,3 | -8,5 | -0,8 | -7,0 | -8,1 | 7,9 | 38,1 | 84,6 | -3,3 | -8,5 | -0,8 | -7,0 | -8,1 | 15,4 | 50,3 | 101,2 |
| Nettoresultat (rapporterat) | -2,6 | -8,5 | -0,8 | -6,9 | -7,5 | 5,8 | 30,1 | 66,9 | -2,6 | -8,5 | -0,8 | -6,9 | -7,5 | 12,6 | 39,8 | 80,0 |
| Nettoresultat (justerat) | -2,6 | -8,5 | -0,8 | -6,9 | -7,5 | 5,8 | 30,1 | 66,9 | -2,6 | -8,5 | -0,8 | -6,9 | -7,5 | 12,6 | 39,8 | 80,0 |

| | A% | | | | | | | | A absoluta tal | | | | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2018A | 2019A | 2020A | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 2018A | 2019A | 2020A | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| Nettoomsättning | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | -15% | -10% | -8% | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -17,5 | -20,6 | -29,1 |
| EBITDA | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | -19% | -17% | -13% | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -6,2 | -12,3 | -16,6 |
| EBIT | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | -46% | -24% | -16% | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -7,2 | -12,3 | -16,6 |

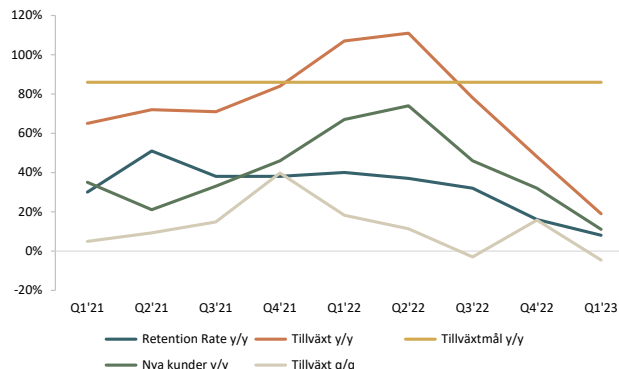
Källa: EPB

Omsättning och EBITDA under prognosperioden



Källa: Bolaget, EPB

Tillväxtkomponenter per kvartal



Källa: Bolaget

Värdering

Vi anser att en multipelvärdering med 2025 års estimat som bas är den bästa metoden för att värdera Checkin. Vi använder en målmultipel om 7x EV/Sales och en diskonteringsränta om 15%. Baserat på att vi sänker vårt intäktestimat med 7% 2025 sänker vi även vårt motiverade värde till 60–63 kr från tidigare 67-69 kr. Bolaget handlas idag till en implicit WACCC om ca 22%.

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 | 10,0 | 1,8% | 15,0% | 22,5% | 227 | 6,60 | 5,43 | 4,63 | 42,3 | 29,1 | 20,8 | 27,2% | 21,4% |
| Carasent | 1,3 | -60,3% | -35,2% | -16,7% | 104 | nm | nm | nm | nm | nm | nm | 30,3% | 18,3% |
| SignUp Software | 10,0 | 1,8% | 15,0% | 22,5% | 227 | 6,60 | 5,43 | 4,63 | 42,3 | 29,1 | 20,8 | 27,2% | 21,4% |
| Carasent | 1,3 | -60,3% | -35,2% | -16,7% | 104 | nm | nm | nm | nm | nm | nm | 30,3% | 18,3% |
| Avanza Bank Holding | 21,6 | -33,1% | 31,1% | -0,5% | 3 381 | 7,88 | 7,60 | 7,21 | nm | nm | nm | 19,1% | 5,6% |
| Nordnet | 15,1 | -9,6% | 26,6% | 3,1% | 3 779 | 8,39 | 8,16 | 7,98 | nm | nm | nm | 35,3% | 2,6% |
| AVTECH Sweden | 0,3 | 43,3% | 5,9% | 5,2% | 17 | 5,72 | 4,98 | 3,98 | 10,6 | 8,7 | 6,2 | 35,2% | 15,0% |
| Fortnox | 7,5 | 50,4% | 64,0% | 65,8% | 4 546 | 27,63 | 20,94 | 16,54 | 55,0 | 40,1 | 31,1 | 34,2% | 30,4% |
| SmartCraft | 1,9 | 8,6% | 13,6% | 12,9% | 329 | 8,42 | 7,27 | 6,23 | 20,5 | 16,8 | 14,0 | 19,2% | 15,0% |
| Kahoot | 2,1 | -52,1% | 16,3% | 13,1% | 1 025 | nm | nm | nm | nm | nm | nm | 21,7% | 15,4% |
| Lime Technologies | 25,3 | -21,0% | -14,3% | 13,0% | 337 | 6,43 | 5,66 | 5,01 | 20,5 | 18,4 | 16,0 | 16,4% | 13,6% |
| SimCorp | 106,6 | 13,1% | 40,4% | 49,8% | 4 187 | 6,43 | 5,92 | 5,43 | 28,3 | 22,9 | 20,1 | 7,4% | 9,0% |
| Admicom | 47,4 | -45,1% | -29,0% | -8,0% | 236 | 6,41 | 5,89 | 5,29 | 16,7 | 15,3 | 13,2 | 7,4% | 7,8% |
| Lemonsoft | 8,7 | -48,2% | -43,7% | 4,0% | n/a | 5,56 | 5,13 | 4,73 | 18,2 | 16,1 | 14,0 | 10,6% | 8,4% |
| Efecte | 11,2 | -26,9% | 2,0% | 0,5% | 72 | 2,52 | 2,16 | 1,85 | nm | 30,8 | 16,8 | 17,0% | 16,6% |
| FormPipe Software | 2,4 | -37,9% | -9,3% | 15,8% | 132 | 2,65 | 2,41 | 2,19 | 12,9 | 10,1 | 8,3 | 9,1% | 10,2% |
| Vitec Software Group | 53,2 | 7,7% | 35,7% | 35,7% | 1 745 | nm | nm | nm | nm | nm | nm | 34,1% | 16,1% |
| Karnov Group | 5,2 | 2,3% | -8,0% | -7,1% | 558 | 3,16 | 3,07 | 2,98 | 12,6 | 11,7 | 10,6 | 120,6% | 4,6% |
| Upsales Technology | 5,9 | -20,0% | -6,5% | -19,6% | 99 | 8,08 | 5,21 | 4,17 | 31,8 | 18,8 | 14,3 | 12,3% | 24,9% |
| Checkin.com Group | 3,7 | -36,7% | 25,5% | 8,1% | 110 | 8,73 | 5,14 | 3,01 | 42,54 | 19,26 | 10,55 | 33,0% | 70,0% |
| Median | | | | | | 6,43 | 5,43 | 4,73 | 20,50 | 18,45 | 14,29 | 22% | 15% |
| medel | | | | | | 7,50 | 6,35 | 5,52 | 25,98 | 20,62 | 15,86 | 27% | 14% |
| Vs Checkin | | | | | | 16% | -19% | -45% | 64% | -7% | -34% | | |

Källa: Factset

Känslighetstabell 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% | 51,1 | 55,6 | 60,2 | 64,8 | 69,4 | 74,0 | 78,5 |
| 14,0% | 50,2 | 54,7 | 59,2 | 63,7 | 68,2 | 72,7 | 77,2 |
| 15,0% | 49,3 | 53,7 | 58,2 | 62,6 | 67,0 | 71,4 | 75,9 |
| 16,0% | 48,5 | 52,8 | 57,2 | 61,5 | 65,9 | 70,2 | 74,6 |
| 17,0% | 47,7 | 51,9 | 56,2 | 60,5 | 64,8 | 69,0 | 73,3 |
| 18,0% | 46,9 | 51,1 | 55,3 | 59,5 | 63,7 | 67,9 | 72,1 |

Källa: EPB

Känslighetstabell 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: EBP

Vi anser att implicit WACC inte reflekterar det kommersiella stadium bolaget befinner sig i

Implicit WACC beräkning

| Värdering | Implicit WACC | Antaganden terminalvärde | |
|---|---------------|---------------------------------|-------|
| Nuvärdet av fria kassaflöden | 678 | Längsiktig tillväxt | 2,0% |
| Nuvärdet av terminalvärde | 415 | Längsiktig EBIT-marginal | 28,0% |
| Företagsvärde (EV) | 1 093 | Avskrivningar, % av omsättning | 3,0% |
| Nettoskuld, senast rapporterad | -19 | Capex, % av omsättning | 15,0% |
| Minoritetsintressen och övrigt | 0 | Rörelsekapital, % av omsättning | 8,0% |
| Eget kapital | 1 113 | Skattesats | 22,0% |
| Antal utstående aktier, full utspädning | 30 | Terminalvärde, % av EV | 38,0% |
| Eget kapital per aktie | 37 | | |

Källa: EPB

Känslighetsanalys

| WACC | Längsiktig tillväxt | | | | | Längsiktig EBIT-marginal | | | | |
|-------|---------------------|------|------|------|------|--------------------------|-------|-------|-------|-------|
| | 1,0% | 1,5% | 2,0% | 2,5% | 3,0% | 23,0% | 25,5% | 28,0% | 30,5% | 33,0% |
| 22,0% | 39 | 40 | 41 | 41 | 42 | 22,0% | 30 | 35 | 41 | 46 |
| 22,5% | 38 | 38 | 39 | 40 | 40 | 22,5% | 28 | 34 | 39 | 44 |
| 23,0% | 36 | 37 | 37 | 38 | 39 | 23,0% | 27 | 32 | 37 | 42 |
| 23,5% | 35 | 35 | 36 | 36 | 37 | 23,5% | 26 | 31 | 36 | 40 |
| 24,0% | 33 | 34 | 34 | 35 | 35 | 24,0% | 25 | 30 | 34 | 39 |

Resultaträkning

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Nettoomsättning | 12 | 22 | 39 | 70 | 103 | 193 | 349 |
| Övriga rörelseintäkter | 6 | 8 | 18 | 28 | 28 | 29 | 30 |
| Totala intäkter | 19 | 30 | 57 | 98 | 131 | 222 | 379 |
| Kostnad sålda varor | - | - | -6 | -10 | -16 | -29 | -52 |
| Bruttoresultat | 19 | 30 | 50 | 88 | 115 | 193 | 327 |
| Övriga rörelsekostnader | -26 | -29 | -53 | -83 | -88 | -134 | -219 |
| EBITDA | -8 | 2 | -3 | 6 | 27 | 59 | 108 |
| EBITDA, justerad | -8 | 2 | -3 | 6 | 27 | 59 | 108 |
| EBITA, justerad | -8 | 2 | -3 | 6 | 27 | 59 | 108 |
| Amortering | 0 | -2 | -4 | -12 | -19 | -21 | -24 |
| EBIT | -8 | 0 | -7 | -7 | 8 | 38 | 85 |
| EBIT, justerad | -8 | 0 | -7 | -7 | 8 | 38 | 85 |
| Finansnetto | 0 | 0 | 0 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| Resultat före skatt | -8 | 0 | -7 | -8 | 8 | 38 | 85 |
| Resultat före skatt, justerad | -8 | 0 | -7 | -8 | 8 | 38 | 85 |
| Total skatt | -1 | 0 | 0 | 1 | -2 | -8 | -18 |
| Nettoresultat | -9 | 0 | -7 | -8 | 6 | 30 | 67 |
| Nettoresultat, justerad | -9 | 0 | -7 | -8 | 6 | 30 | 67 |
| Intäktstillväxt | - | 64% | 86% | 73% | 33% | 70% | 71% |
| Bruttomarginal | >100% | >100% | >100% | >100% | >100% | >100% | 93,6% |
| EBIT-marginal, justerad | Neg. | 0,4% | Neg. | Neg. | 7,9% | 19,7% | 24,2% |
| EPS, justerad | -0,31 | 0,00 | -0,24 | -0,25 | 0,19 | 1,01 | 2,24 |
| 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 | 8 | 38 | 85 |
| Övriga kassaflödesposter | 0 | 2 | 5 | 12 | 17 | 13 | 6 |
| Förändringar i rörelsekapital | -1 | -2 | 3 | -2 | -3 | -3 | -8 |
| Kassaflöde från den operationella verksamheten | -8 | 0 | 1 | 3 | 22 | 49 | 83 |
| Investeringar i anläggningstillgångar | 0 | 0 | -1 | 0 | - | - | - |
| Investeringar i immateriella anläggningstillgångar | -6 | -7 | -19 | -26 | -28 | -29 | -30 |
| Övrigt Kassaflöde från investeringar | - | - | -24 | -20 | - | - | - |
| Kassaflöde från investeringsverksamhet | -6 | -7 | -44 | -46 | -28 | -29 | -30 |
| Fritt kassaflöde | -14 | -7 | -43 | -43 | -6 | 20 | 53 |
| 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 | -6 | 20 | 53 |
| Nettoskuld | -9 | -2 | -57 | -19 | -24 | -44 | -97 |

Källa: Checkin.com Group, EPB

Balansräkning

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|--|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| TILLGÅNGAR | | | | | | | |
| Goodwill | 0 | 0 | 71 | 107 | 109 | 109 | 109 |
| Övriga immateriella tillgångar | 9 | 14 | 28 | 48 | 61 | 68 | 75 |
| Övriga anläggningstillgångar | 0 | 0 | 27 | 28 | 27 | 27 | 27 |
| Summa anläggningstillgångar | 9 | 14 | 126 | 184 | 196 | 204 | 210 |
| Kundfordringar | 5 | 8 | 11 | 14 | 29 | 45 | 94 |
| Likvida medel och kortfristiga placeringar | 10 | 6 | 92 | 47 | 48 | 67 | 120 |
| Summa omsättningstillgångar | 15 | 14 | 103 | 62 | 77 | 112 | 214 |
| SUMMA TILLGÅNGAR | 24 | 28 | 228 | 246 | 273 | 316 | 424 |
| EGET KAPITAL OCH SKULDER | | | | | | | |
| Eget kapital | 20 | 19 | 182 | 204 | 212 | 243 | 309 |
| Summa eget kapital | 20 | 19 | 182 | 204 | 212 | 243 | 309 |
| Långfristiga räntebärande skulder | 1 | 3 | 29 | 21 | 19 | 19 | 19 |
| Summa långfristiga skulder | 1 | 3 | 29 | 21 | 19 | 19 | 19 |
| Kortfristiga räntebärande skulder | 0 | 1 | 5 | 7 | 5 | 5 | 5 |
| Leverantörsskulder | 3 | 4 | 12 | 13 | 25 | 38 | 80 |
| Övriga kortfristiga skulder | 0 | 0 | 1 | 1 | 12 | 12 | 12 |
| Summa kortfristiga skulder | 3 | 5 | 17 | 21 | 41 | 55 | 96 |
| SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER | 24 | 28 | 228 | 246 | 273 | 316 | 424 |

Källa: Checkin.com Group, EPB

Tillväxt och marginaler

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Intäkstillväxt | - | 64% | 86% | 73% | 33% | 70% | 71% |
| EBITDA-tillväxt, justerad | - | N.m. | N.m. | N.m. | >100% | >100% | 83% |
| 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% | >100% | 93,6% |
| EBITDA-marginal | Neg. | 7,8% | Neg. | 7,8% | 26,2% | 30,7% | 31,0% |
| EBITDA-marginal, justerad | Neg. | 9,1% | Neg. | 7,8% | 26,2% | 30,7% | 31,0% |
| EBIT-marginal | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | 7,9% | 19,7% | 24,2% |
| EBIT-marginal, justerad | Neg. | 0,4% | Neg. | Neg. | 7,9% | 19,7% | 24,2% |
| Vinst-marginal, justerad | Neg. | 0,1% | Neg. | Neg. | 5,4% | 15,6% | 19,1% |

Källa: Checkin.com Group, EPB

Avkastning

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|----------------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| ROE, justerad | Neg. | 0% | Neg. | Neg. | 3% | 13% | 24% |
| ROCE, justerad | Neg. | 0% | Neg. | Neg. | 3% | 15% | 28% |
| ROIC, justerad | Neg. | 1% | Neg. | Neg. | 4% | 20% | 41% |

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% | 40% | 33% | 36% |
| Rörelsekapital / totala intäkter | 9% | 10% | -1% | 1% | -6% | -2% | 1% |
| Kapitalomsättningshastighet | 0,9x | 1,3x | 0,3x | 0,4x | 0,6x | 0,8x | 1,1x |

Källa: Checkin.com Group, EPB

Finansiell ställning

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Nettoskuld | -9 | -2 | -57 | -19 | -24 | -44 | -97 |
| Soliditet | 84% | 70% | 80% | 83% | 78% | 77% | 73% |
| Nettoskulsättningsgrad | -0,5x | -0,1x | -0,3x | -0,1x | -0,1x | -0,2x | -0,3x |
| Nettoskuld / EBITDA | 1,2x | -1,4x | 21,3x | -3,5x | -0,9x | -0,7x | -0,9x |

Källa: Checkin.com Group, EPB

Aktiedata

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | -0,31 | -0,01 | -0,22 | -0,25 | 0,19 | 1,01 | 2,24 |
| EPS, justerad | -0,31 | 0,00 | -0,24 | -0,25 | 0,19 | 1,01 | 2,24 |
| FCF per aktie | -0,52 | -0,24 | -1,54 | -1,45 | -0,21 | 0,65 | 1,77 |
| 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

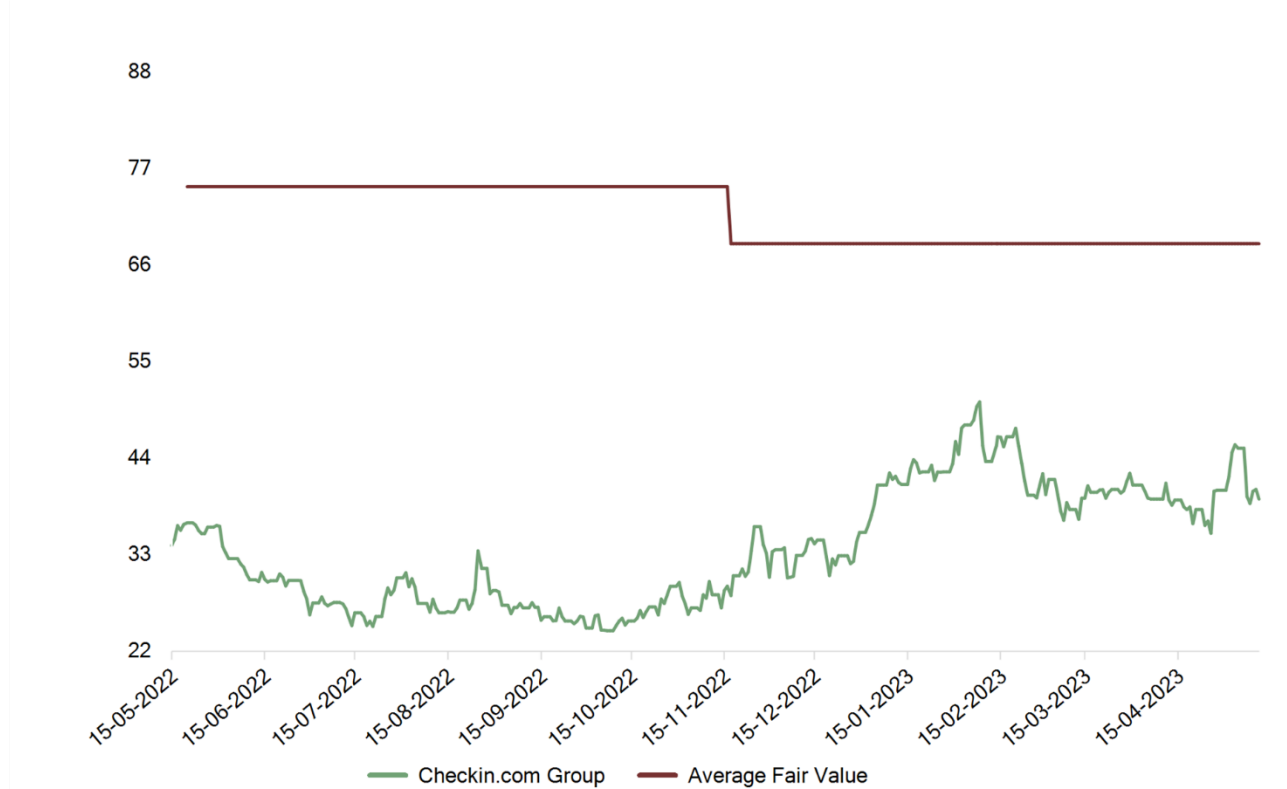
Värdering

| | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e |
|---------------------------|------|------|-------|--------|--------|-------|-------|
| P/E, justerad | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | 208,4x | 38,6x | 17,4x |
| P/EK | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. |
| P/FCF | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | 59,5x | 21,9x |
| 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 | 8,7x | 5,1x | 3,0x |
| EV/EBITDA, justerad | Neg. | Neg. | Neg. | 186,6x | 42,5x | 19,3x | 10,5x |
| EV/EBIT, justerad | Neg. | Neg. | Neg. | Neg. | 141,5x | 30,0x | 13,5x |
| EV | Neg. | Neg. | 1 307 | 1 028 | 1 142 | 1 142 | 1 142 |
| Aktiekurs | - | - | 48,8 | 35,1 | 38,9 | 38,9 | 38,9 |

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 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