



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Finans | Finland | 1 September 2020

Loudspring

Blandad pandemipåverkan men starka utsikter

Stabil tillväxt för viktigaste kärninnehaven

Intäkterna för kärninnehaven (exkl. Enersize) minskade 3% i H1'20 till EUR 2,7m, pga kraftig pandemipåverkan på Sofi Filtration, medan enbart Eagle, Nuuka och ResQ ökade intäkterna med 19%. Den stora nyheten var dock de uppdaterade tillväxtmålen för 2020 och nya för 2021, som innebar en viss nedjustering av siffrorna för 2020 jämfört med H2'19 men ändå en förväntad total lägstatillväxt på 85% 2021.

Positivt momentum x3

Med stark tillväxt i H1'20 kan digitala bolag som Nuuka (+40%) och ResQ (+46% trots kraftig påverkan på restaurangsektorn) väntas fortsätta växa även vid utdragen påverkan av pandemin. Tyngsta innehavet Eagle Filters (62% av NAV) insteg på marknaden för andningsskydd är en betydande tillväxtpotential och med bolagets "low target" för intäkterna 2021 på EUR 10m fortsätter vi se Eagle som den viktigaste värde drivaren för aktien.

NAV på EUR 0,64 per aktie ger hög potential

Trots ett fortsatt finansieringsbehov för de flesta av innehaven har de två riktade emissionerna under H1'20 på totalt EUR 1,5m, minskat trycket något. Med justerade antaganden uppgår NAV till EUR 22m eller EUR 0,64 per aktie, vilket kan jämföras med dagens kurs på EUR 0,39/3,92 kr. Med stöd av ett fortsatt momentum i de viktigaste kärninnehaven under H2'20 ser vi en hög potential i aktien.

Estimatändring (EUR)			Prognos (EUR)				Risk och Avkastning			
	Nu	Förr		19e	20e	21e	22e	Motiverat värde	0.64 - 0.67	
EPS, just 20e	-0.03	-0.05	-32.2%	Sales,m	0	0	0	0	Current price	0.39
EPS, just 21e	-0.04	-0.04	0.0%	Sales Growth	187.3%	(6.9)%	5.3%	0.0%	Riskenivå	Medium
EPS, just 22e	-0.04	-0.04	0.0%	EBITDA, m	(0.8)	(0.8)	(1.1)	(1.1)	Kurspotential	High
				EBIT, m	(0.9)	(0.8)	(1.3)	(1.3)		
				EPS, adj	(0.14)	(0.03)	(0.04)	(0.04)		
				EPS Growth	(518.7)%	(720.3)%	3,912.8%	0.0%		
				Equity/Share	0.2	0.2	0.2	0.2		
				Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00		
				EBIT Marginal	(43,823.5)%	(43,473.7)%	(65,000.0)%	(65,000.0)%		
				ROE (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
				ROCE	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
				EV/Sales	79.42x	85.27x	81.01x	81.01x		
				EV/EBITDA	(19.5)x	(21.3)x	(14.7)x	(14.7)x		
				EV/EBIT	(18.1)x	(19.6)x	(12.5)x	(12.5)x		
				P/E, adj	(2.8)x	(12.5)x	(9.0)x	(9.0)x		
				P/Equity	1.9x	1.7x	1.7x	1.7x		
				Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
				FCF yield	(29.6)%	(6.1)%	(8.8)%	(8.8)%		
				Net Debt/EBITDA	(3.7)g	(4.7)g	(3.2)g	(3.2)g		

Kommande händelser		Kursutveckling 12 mån	
Q3 update	30 October 2020		

Bolagsfakta (EURm)		Analytiker	
Antal aktier	32.5m	johan.widmark@penser.se	
Market cap	13	Analysavdelningen	
Nettoskuld	4		
EV	16		
Free Float	100.00%		
Avg. No. of Daily Traded Sh.	10.0(k)		
Reuters/Bloomberg	LOUDS.ST/LOUDS.SS		



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Finans | Finland | 1 September 2020

Sammanfattning

Blandad pandemipåverkan men starka utsikter

Investment Case

I kölvattnet av covid-19 har Loudsprings största innehav Eagle Filters, som tillverkar gasturbinfilter, startat produktion av andningsmasker för skydd mot covid-19. Med ett antagande om 30 000 andningsskydd per dag vid full produktion, intäkter på EUR 2 per mask kan det motsvara intäkter på EUR 14m, vilket vida överstiger förra årets intäkter från gasturbinfiltren på EUR 2,6m. Med en stabil tillväxt för de flesta kärninnehav i H1'20 räknar bolaget med en förväntad lägstatillväxt på 85% 2021. Vårt beräknade NAV uppgår nu till EUR 22m eller EUR 0,64 per aktie, vilket kan jämföras med dagens kurs på EUR 0,39/3,92 kr. Med stöd av ett fortsatt momentum i de viktigaste kärninnehaven under H2'20 ser vi en hög potential i aktien.

Värdering

Vi har analyserat utsikterna för portföljbolagen på medellång sikt, för att avgöra ett uppskattat värde 2021e. Det värdet baserar på vårt antagande om bolagets marknadsvärde vid en framtida försäljning om bolaget utvecklas som förväntat. Det uppskattade marknadsvärdet har vi därefter diskonterat till idag. Eftersom Loudsprings portföljbolag alla är i någon form av tidig fas så har de en risknivå som är högre än mogna småbolag med beprövade affärsmodeller och stabila intäkter och vinster. Baserat på den förhöjda risken tillämpar vi därför en diskonteringsränta som normalt används för tidiga utvecklingsbolag, och som är högre än den som normalt används för noterade, mer mogna bolag. Den specifika nivån på diskonteringsräntan avgörs av vår syn på bolagets mognadsnivå och vår syn på riskerna. För att materialisera vår förväntade utveckling räknar vi i nästan samtliga fall med ett visst ytterligare kapitalbehov. Det speglas i vår substansberäkning av den hypotetiska utspädning med vilken Loudspring skulle spåda ut sig om man valde att inte skjuta in ytterligare kapital i bolagen. Trots att denna metod kan vara något förvillande så väljer vi den eftersom den passar bäst vid substansvärdesberäkningar av portföljer med tidiga utvecklingsbolag.

Modell

Loudsprings mål är att investera i och bidra till att bygga lönsamma och konkurrenskraftiga företag för effektivt utnyttjande av naturresurser och som löser globala utmaningar. Loudspring investerar tidigt, men då bolaget varit verksamt i flera år består portföljen nu av företag i olika utvecklingsfaser. Vissa av dem har redan intäkter på flera miljoner euro och växer mycket starkt, medan andra är på väg att förbereda sin marknads lansering. Loudspring fokuserar på investeringar i företag med stort genomslag på marknaden, och skalbar och kapitaleffektiv affärsmodell.

Fem kärninnehav avgörande för portföljen

Loudsprings portfölj består av tio bolag, där fem betraktas som så kallade kärninnehav (core holdings). Dessa bedömer vi utgör absoluta merparten av tillgångarna i portföljen. Eagle Filters tillverkar gasturbinfilter för gaskraftverk. Även om bolagets produkt är högeffektiv och ger kunden stora besparingar med mycket kort återbetalningstid så bromsade tillväxten in 2018 på grund av felsatsningar i säljorganisationen. Men med framgångsrika rekryteringar inom försäljning och marknadsföring bör bolaget kunna nå i närheten av sitt mål på EUR 10m i omsättning 2021e. Eagle ägs till 80% av Loudspring och är dess största innehav sett både till värde och ägarandel.

Nuuka Solutions erbjuder molnbaserade fastighetsförvaltningslösningar till större fastighetsförvaltare, städer och detaljhandelskedjor. Vi ser en hög potential i Nuuka och en relativt låg risk då man framgångsrikt börjat kommersialisera en mycket skalbar produkt. Bolaget självt har ett mål om att öka SaaS-intäkterna med 100% årligen mellan 2019 och 2022. Nuuka är Loudsprings näst största innehav sett till ägarandel.

ResQ Club är en marknadsplats online för försäljning av mat som annars hade kasserats från restauranger och caféer, till konsumenter, till ett rabatterat pris. Bolagets fokus ligger på vertikal och geografisk expansion. Bolaget är kassaflödespositivt vissa månader och skulle kunna vara finansiellt självförsörjande om man slutade att investera i aggressiv tillväxt.

Sofi Filtration är specialiserat på industriell vattenrening med ett självrengörande automatiskt mikrofiltreringssystem som använder en korsflödande filtreringsteknik för kostnadseffektiv filtrering av stora mängder vatten. Bolaget visade en hög tillväxttakt både 2018 och 2019 (144% resp. 70%). Bolaget var dessutom det enda i Loudsprings portfölj som visade vinst på EBITDA-nivå 2018 och 2019, och vi bedömer chanserna som goda för fortsatt tillväxt och lönsamhet framöver. Under vårens pandemin bromsade dock omsättningen in tvärt. På grund av Loudsprings ägarandel på 24,7% har Sofi dock endast ett begränsat genomslag på Loudsprings portfölj.

Övriga portföljen

Vid sidan av de fem kärninnehaven har Loudspring ytterligare fem innehav, där man inte bedöms ha väsentligt inflytande eller kapacitet att försvara sina ägarandelar. Det värdemässigt största innehavet Swap.com ingick tidigare i Loudsprings kärninnehav, men fick lämna dels på grund av att Loudspring inte räknar med att kunna delta i kommande emissioner pro-rata (6,7%) och dels att man är en så pass liten ägare att man inte har möjlighet att utöva ägarinflytande och styrning i samma utsträckning som i övriga bolag.

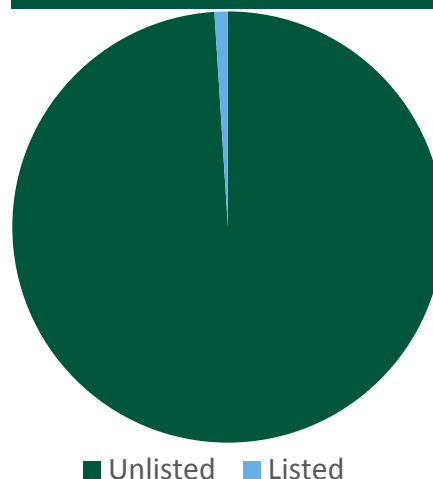
Loudspring NAV

EURm	Estimate market value in 2021e	Discount rate	Present value	Ownership share	Dilution to 2021e	NPV for Loudspring
Core Holdings						
Eagle Filters	23	25%	18,8	80,1%	10%	13,5
Enersize	-	-	8,0	19,8%	-	1,5
Nuuka Solutions	14	20%	11,6	42,3%	25%	3,7
ResQ Club	21	25%	17,2	25,3%	30%	3,0
Sofi Filtration	8	30%	5,9	24,7%	50%	0,7
Other						
Aurelia	8	40%	5,7	0,6%	40%	0,0
Metgen	7	40%	5,0	2,4%	40%	0,1
Sansox	6	40%	4,3	9,6%	30%	0,3
Swap.com	70	30%	53,8	6,8%	30%	2,6
Watty	5	40%	3,6	3,2%	30%	0,1
Sum of the parts			133,9			25,5
Net cash (+) / debt (-)			-3,7			-3,7
Net asset value						21,8
NAV per share						0,64
Price Loudspring per share (EUR)						0,39
Price Loudspring per share (SEK)						3,92

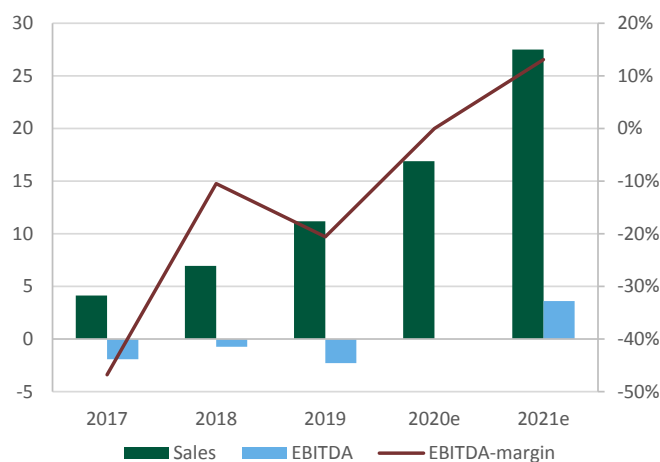
Portfolio

Core holdings	Ownership share	Business
Eagle Filters	80,1%	Gas turbine filters for gas power plants
Enersize	19,8%	Efficiency improvement for compressed air systems
Nuuka Solutions	42,3%	Cloud-based property management solution
ResQ Club	25,3%	Online marketplace for leftover food
Sofi Filtration	24,7%	Industrial water treatment
Other		
Aurelia	0,6%	Ultra-efficient microturbines
Metgen	2,4%	Enzymes used for energy efficiency in pulp and paper
Sansox	9,6%	Replacement solution for water oxidation pools
Swap.com	6,8%	Online second-hand consignment store
Watty	3,2%	Energy monitoring of home appliances

Revenue distribution



Core Holdings accumulated Sales & EBITDA



Ownership data

Major shareholders	Votes	Shares
Prilla Oy, Lassi Noponen	23,3%	5,8%
Linnainmaa Timo Petteri	18,4%	4,1%
Teppo Tarja Kaarina	15,7%	3,8%
Thorkel Invest, Jarkko Joki-Tokola	9,6%	9,1%
Others	33,0%	77,2%
Chairman		Matti Vuoria
CEO		Jarkko Joki-Tokola
CFO		Timo Linnainmaa
IR		Timo Linnainmaa
Phone / Internet	+46 70 968 5584 / loudspring.earth	

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns 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 sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Potential och risk

Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument. Bland dessa finns kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget.

Vi klassificerar aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån en tvådimensionell modell bestående av potential och risk.

Banken relaterar potentialen till vedertagna värderingsmetoder givet ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. I det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månadersperioden. För att aktien skall erhålla klassificeringen Hög potential krävs det att vi ser en totalavkastning på minst 50%. Denna kan dock ligga ett par år bort i tiden.

Vad gäller risk analyserar vi 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%.

Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt.

Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken.

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 materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken 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 omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i berörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn.

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