



Analyst Group

TIKSPAC AB

AFFÄRSMODELL MED HÅLLBARHETSFOKUS SKAPAR
NISCHAD TILLVÄXTMARKNAD

2019-06-25

BULL & BEAR-ANALYS

ANALYTIKER:
ADAM KRUSVAR





Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara en digital plattform vilken presenterar djupgående information och investeringsidéer för att bidra till ökad transparens.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vår filosofi bygger på vår bakgrund som investerare och analytiker.

Vi skriver analyser såsom vi skulle vilja läsa dem.

Vi tycker att det är viktigt med full transparens och är noga med att belysa eventuella intressekonflikter. Dessutom är ersättningen på förhand avtalad och är inte beroende av innehållet i analysen.

Läs vår policy [här](#)

INNEHÅLL

TiksPac AB ("TiksPac" eller "Bolaget") är ett svenskt bolag med verksamhet primärt i Norden samt Storbritannien. Bolaget erbjuder miljöstationer med nedbrytbara miljöpåsar för hundägare samt specialdesignade hundlatriner. Ett nischat affärskoncept gör TiksPac till enda aktör i en växande marknad med direkt anknytning till dagens CSR-trend. Bolaget förväntas fortsätta sin internationella expansion och antalet sponsoravtal förväntas öka kraftigt i främst Storbritannien och Norge. Sedan 2013 är TiksPac noterade på Spotlight Stock Market.

Innehållsförteckning

Introduktion	4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6
Marknadsanalys	7
Finansiell prognos	8-10
Värdering	11
Bull & Bear	12
Appendix	13-16
Disclaimer	17



TiksPac har en unik affärsmodell som skapar mervärde för samtliga parter samtidigt som Bolagets miljöstationer har en positiv inverkan genom att göra närområdet i snitt 60 % renare. Med anledning av att Bolaget är ensam aktör på denna marknad har TiksPac kunnat växa med en omsättningstillväxt om 9,6 % per år sen 2014. Med fortsatt fokus på Storbritannien och Norge prognostiseras omsättningen växa till 45,6 MSEK år 2023 från 31,5 MSEK år 2019, en tillväxt om 9,6 % årligen. Givet tillämpad multipelvärdering härleds ett värde per aktie om 4,2 SEK i ett Base scenario.

Innovativ affärsmodell avslöjar en orörd marknad om 500 MSEK

TiksPacs affärsmodell bygger på avtal med kommuner där kommunerna får sätta upp miljöstationer ur vilka hundägare gratis kan ta 100 % nedbrytbara miljöpåsar. Stationerna finansieras av företag som vill bidra till att förbättra närmiljön för kommunens invånare. Företagen som sponsrar miljöstationerna får genom reklam på stationer marknadsföra sig i anknytning till något positivt medan kommunens invånare får en renare närmiljö. TiksPac är enda aktören på en marknad som växer i takt med ökat CSR-fokus hos företag. Att TiksPac har avtal med över 180 av Sveriges kommuner tyder på att både kommuner och företag ser mervärde i Bolagets produkter.

Avtal och låga underhållskostnader ger ökad lönsamhet

Kommunerna står själva för underhåll och påfyllning av miljöstationerna vilket resulterar i närmast obefintliga kostnader på eftermarknaden för TiksPac. Avtal har även skrivits i Sverige och Finland med företag som marknadsför sig på miljöpåsar vilket estimeras driva upp den nuvarande rörelsemarginalen om 13,3 % till 15,1 % år 2019. Liknande avtal i övriga länder har potential att driva marginalerna till 16,8 % år 2023.

Större internationellt fokus utgör den primära tillväxtdrivaren framgent

TiksPac har en estimerad total marknadsandel om 49,1 % i Sverige och en andel om 6,4 % och 0,3 % i Norge respektive Storbritannien. Det är dessa marknader som förväntas driva TiksPacs tillväxt framgent. Omsättningstillväxten i Norge estimeras till 25,2 % årligen 2019-2023 medan TiksPac förväntas växa 35,7 % per år i Storbritannien under samma period.

Låga inträdesbarriärer största risken

Som ensam aktör på en marknad med låga inträdesbarriärer är risken överhängande att konkurrens uppstår. Ett sådant scenario kan slå hårt mot TiksPacs marginaler och hindra tillväxten markant. Kommuner kan även tänkas vända sig direkt till företag som vill sponsra liknande miljöstationer och hundlatriner, vilket leder till att TiksPac blir överflödiga som mellanhand.

AKTIEKURS 3,8 kr		
VÄRDERINGSINTERVALL		
BEAR	BASE	BULL
2,2 kr	4,2 kr	5,8 kr

TIKSPAC AB	
Stängningskurs (19/6-2019)	3,8 kr
Antal Aktier	11 000 000
Market Cap (MSEK)	39,8
Nettokassa(-)/skuld(+)	-10,3
Enterprise Value (EV)	29,5
V.52 prisintervall (SEK)	3,0-5,5

UTVECKLING	
1 månad	5,5 %
3 månader	-8,6 %
1 år	9,7 %
YTD	6,7 %

HUVUDÄGARE (SPOTLIGHT, 2019-06-25)	
Avanza Pension	21,8 %
Lars Åke Södergren	19,0 %
Christer Jönsson	10,0 %
Jan Karlander	5,0 %
Fredrik Grevelius	3,7 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Stefan Arvidsson
Styrelseordförande	Pelle Hjortblad

TSEK	2017	2018	2019E	2020E
Nettoomsättning	27 662	28 476	31 491	34 487
Bruttokostnader	-3 896	-3 326	-3 622	-3 897
Bruttoresultat	24 350	25 532	28 039	30 934
Bruttomarginal	86,2 %	88,5 %	88,6 %	88,8 %
Rörelsekostnader	-21 087	-21 748	-23 283	-25 291
EBIT	3 263	3 784	4 756	5 644
EBIT-marginal	11,8 %	13,3 %	15,1 %	16,4 %
P/S	1,6	1,5	1,4	1,2
EV/S	1,2	1,1	1,0	0,9
EV/EBIT	10,0	8,6	6,9	5,8

INVESTERINGSIDÉ

TiksPacs affärskoncept har visat sig effektivt för snabb expansion utan att vara kapitalintensivt. Genom att nyttja CSR-trenden så har Bolaget expanderat till över 180 av Sveriges kommuner och globalt sett så har TiksPac nu avtal med över 350 kommuner i främst Norden och Storbritannien. Fortsatt tillväxt i Storbritannien och Norge prognostiseras driva omsättningstillväxt framgent och fler avtal gällande sponsorer på miljöpåsar kommer minska kostnad för handelsvaror till 1 % av nettoomsättningen. I ett Base scenario estimeras TiksPacs omsättning växa från 31,5 MSEK 2019 till ca 45,6 MSEK år 2023. Baserat på DCF- samt multipelvärdering ges ett fundamentalt värde per aktie om 4,2 SEK i ett Base scenario.

Nytt affärskoncept på nischad marknad skapar grund för enkel expansion

Med sitt affärskoncept har TiksPac skapat en egen marknad där Bolaget själva är den enda aktören. Genom att erbjuda en produkt som gynnar flera parter så binds kommuners strävan om en trevligare närmiljö samman med lokala företags vilja att bidra till samhället och samtidigt få exponering i form av att synas i anknytning till CSR. Ökat samhällsfokus på hållbarhetsfrågor innebär ett stort intresse från företag att marknadsföras i samband med gröna initiativ. Att Bolaget är ensamma på marknaden innebär enklare expansion där avtal med nya kommuner kan tecknas utan att Bolaget behöver konkurrera med andra aktörer. Detta resulterar i lägre expansionskostnader samt högre prisnivåer hänförligt till att konkurrenter inte pressar priserna. Dessa faktorer är grunden till TiksPacs historiska framgång samt en primär drivare för framtida expansion, såväl i Sverige som internationellt.

Fortsatt expansion utanför Sverige med Storbritannien och Norge i framkant driver omsättningen

Med verksamhet i över 60 % av Sveriges kommuner förväntas tillväxten framöver ligga i de marknader utanför Sverige som TiksPac börjar etablera sig på, men som fortfarande till största del är orörda. Storbritannien och Norge är två sådana länder och lämpar sig därför bäst för kraftig expansion under de kommande åren. De två länderna estimeras stå för cirka 4,0 % av TiksPacs omsättning vardera år 2018. Detta förväntas öka kraftigt under 2019-2023 med en CAGR om 36 % per år i Storbritannien och 25 % per år i Norge. Tillväxten drivs främst genom expansion in i nya kommuner men även av avtal med intressenter som vill ha miljöstationer på privat mark. TiksPac har även avtal i Belgien och Danmark vilket ger två potentiella marknader för vidare expansion.

Nya sponsoravtal leder till ökad lönsamhet

TiksPac introducerade nyligen ett nytt typ av sponsoravtal där företag får möjlighet att synas på miljöpåsar. Under oktober 2018 tecknade TiksPac ett avtal med Sveland Djurförsäkringar där kunden får synas på samtliga påsar i Sverige under första halvåret 2019. Ett liknande avtal tecknades med ett företag i Finland som får synas på samtliga påsar i närmare 70 Finska kommuner under ett års tid. Dessa avtal förväntas tillsammans öka omsättningen med 0,7 MSEK under 2019 utan signifikanta öknings- i rörelsekostnaderna, och väntas därmed bidra positivt till marginalerna. Den positiva effekten prognostiseras driva upp rörelsemarginalen signifikant under 2019 till 15,1 % från 2018 års nivå om 13,3 %. Liknande avtal i Storbritannien och Norge förväntas förstärka dessa effekter ytterligare och därmed lyfta rörelsemarginalen till 16,8 % år 2023, en ökning med 1,7 procentenheter från 2019 års nivå.

Ledning med erfarenhet inom affärsutveckling ingjuter förtroende för internationell expansion

Styrelseordförande Pelle Hjortblad tillsattes 2017 och har lång erfarenhet inom bolagsstyrning med runt 25 år inom marknadsföring och internationellt affärsdrivande. Stefan Arvidsson är VD sedan 2014 och har lång erfarenhet inom affärsutveckling och försäljning. Totalt sett uppgår ägandet från ledning samt styrelse till 20,7 %.

Potentiella konkurrenter största riskfaktorn

Då en av de primära värdedrivarna i TiksPacs affärsmodell är deras nischade marknad som både underlättar för expansion och tillåter Bolaget att upprätthålla höga marginaler så innebär all konkurrens ett direkt hot mot TiksPac. Då det är en marknad med relativt låga inträdesbarriärer så förstärks denna risken ytterligare. Konkurrens medför att expansion in i nya kommuner och regioner blir betydligt svårare och Bolaget kan tvingas prisprensa för att hålla sig konkurrenskraftiga, vilket skulle resultera i sjunkande marginaler. En annan riskfaktor är kommuner som skulle kunna vända sig direkt till företag och således säga upp TiksPac som mellanhand. Denna lösning skulle dock varit mindre kostnadseffektiv för sponsrande företag då TiksPac genom *economy of scale* kan hålla nere priser för sina produkter.

35,7 %
OMSÄTTNINGS-
TILLVÄXT I
STORBRITANNIEN
2019-2023

16,8 %
EBIT-MARGINAL
UNDER 2023

BOLAGSBESKRIVNING

TiksPac implementerar ett innovativt koncept i sin verksamhet som omfattar en station med nedbrytbara hundpåsar. Konceptet sponsras av företag som exponeras lokalt med sina varumärken på stationerna, och på så sätt underlättar för sina kunder att hålla rent efter sig. De erbjuder även specialdesignade hundlatriner, TiksCan, som genom sin utformning förhindrar andra föremål från att slängas i latrinerna samt tillåter hundägare att slänga sina hundpåsar utan att behöva röra själva latrinerna. TiksPac ska även lansera DogPal sommaren 2019, Dogpal är en social media-app för hundägare som skall ge information om hundvänliga parker, TiksPac stationer, hundpensionat och liknande.



Affärsmodell

Genom sitt koncept med miljöstationer kombinerat med sponsoravtal så skapar TiksPac renare närmiljö i ca 350 kommuner runt om i Norden och Storbritannien. Sponsoravtalen innebär att företag betalar för reklamplatser på stationerna och finansierar därför kommunernas inhyrning av stationer och inköp av miljöpåsar. Kostnaderna hålls således nere hos kommunen samtidigt som lokala företag får synas i anknytning till produkter som bidrar till samhället. Kommuner tecknar avtal med TiksPac om ett visst antal stationer och TiksPac kontaktar sedan företag för försäljning av sponsorplatserna.

Hundlatrinerna TiksCan lanserades under 2018 och ger kunderna ett komplement till miljöstationerna. Dessa hundlatriner kan även komma att verka som en inkörsport till nya kommuner där Bolaget sedan kan teckna avtal för miljöstationerna. Paketlösningar där kommuner och privata företag väljer att ta in både TiksCan och miljöstationer tillsammans kan därför bidra till ökad försäljning. Produkterna erbjuds även direkt till privata företag i form av ett hyrkoncept där företag kan hyra en eller flera miljöstationer.

Intäktsmodell

Bolagets intäktsmodell kan delas in i två koncept. Kommunkonceptet som baseras på avtal mellan TiksPac och sponsorkunder som utgörs av främst lokala företag. Sponsorkunderna ingår i avtal som sträcker sig över 2 år och som ger dem rätten att marknadsföra sig på ett visst antal miljöstationer. Hyrkonceptet riktar sig istället till privata företag som får hyra utrustning för en fast summa på rullande basis. TiksPac genererar även intäkter genom avtal som låter företag sponsra påsarna i ett område under en bestämd period.

Kostnadsdrivare

- Personalkostnader hänförliga till försäljning av avtal
- Marknadsföringskostnader kopplade till lansering av nya produkter samt expansion

Givet vidare expansion i samtliga regioner förväntas ytterligare personalkostnader att tillkomma främst hänförligt till försäljning av nya avtal och produkter. Detta är baserat på provisionsbaserade löner till TiksPacs säljare. Lanseringen av TiksCan under 2018 och den kommande lanseringen av appen DogPal sommaren 2019 förväntas driva upp marknadsföringskostnaderna. Även vidare marknadsföring under expansion förväntas vara en primär kostnadsdrivare framgent.

Strategisk utsikt

Bolaget är i full fart med att öka sitt produktutbud med den nya TiksCan-latrinerna samt lanseringen av appen DogPal under 2019. I kombination med nya sponsoravtal kopplat till miljöpåsarna ser TiksPac ut att fortsätta diversifiera sina intäktskällor framgent och därigenom minska koncentrationsrisken kopplat till miljöstationerna.

Genom fortsatt fokus på marknader som Storbritannien och Norge där den relativa marknadsandelen är låg så har TiksPac goda möjligheter att slå sin historiska omsättningstillväxt om ca 10 % per år. Då produkten är väl beprövad i ett antal kommuner i såväl Storbritannien som Norge ses denna strategi vara effektiv för fortsatt tillväxt framgent.

UNIKT
AFFÄRSKONCEPT
SKAPAR NY
MARKNAD KRING
ÖKAT CSR-FOKUS

ETABLERING I
STORBRITANNIEN
OCH NORGE
SKAPAR GRUND
FÖR FRAMTIDA
EXPANSION

MARKNADSANALYS

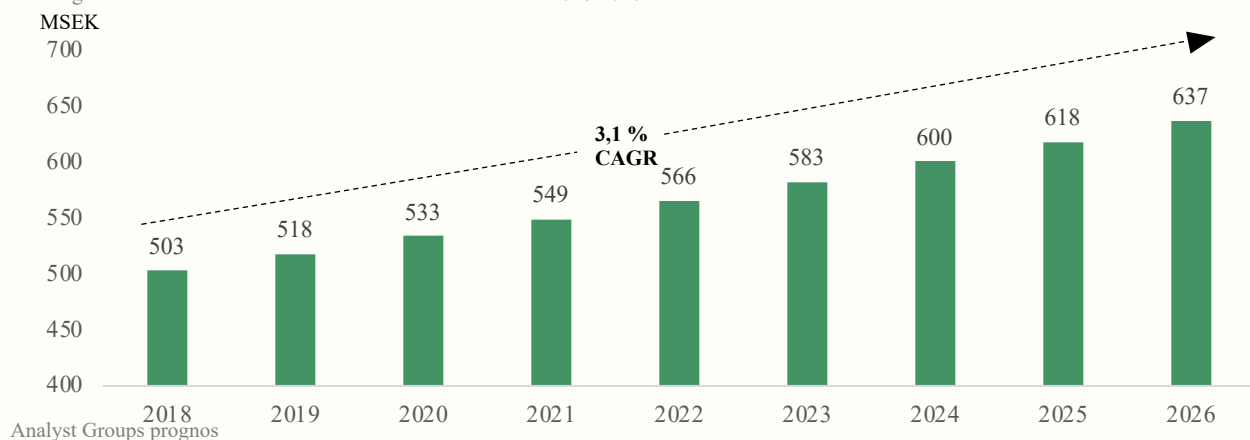
Orörd marknad driven av ökat fokus på CSR skapar möjlighet till enkel expansion

ADRESSERBAR
MARKNAD
UPPGÅR TILL
CA 500 MSEK

Marknaden för TiksPacs miljöstationer är relativt ny och har uppkommit som en direkt konsekvens av växande hållbarhetsfokus. Den absoluta marknaden uppskattas genom att estimeras en förbrukning av antal påsar per hund samt antal hundar i länderna där TiksPac bedriver verksamhet. Marknadens tillväxt kunde sedan prognostiseras baserat på tillväxten i ländernas hundpopulation. Denna absoluta marknad i Storbritannien och Norden estimeras till ~12,5 mdSEK. Av detta prognostiseras den potentiella marknaden för TiksPacs stationer uppgå till ca 4,0 % av den totala marknaden baserat på att majoriteten av hundägarna förväntas köpa egna påsar eller inte ha tillgång till stationerna. Detta implicerar en marknad om ca 500 MSEK. Marknaden förväntas växa i paritet med antalet hundar i länderna där TiksPac har verksamhet vilket ger en modest genomsnittlig tillväxt om runt 3,1 % per år. Fördelat på regioner så estimeras TiksPac för närvarande att inneha en marknadsandel i Sverige om 49,1 %, 16,3 % i Finland och 6,4 % i Norge medan andelen av marknaden i Storbritannien är närmast obefintlig i nuläget.

Marknaden för TiksPacs produkter uppskattas nå ett värde om 647 MSEK år 2026.

Prognos över tillväxten för TiksPacs adresserbara marknad 2018-2026.



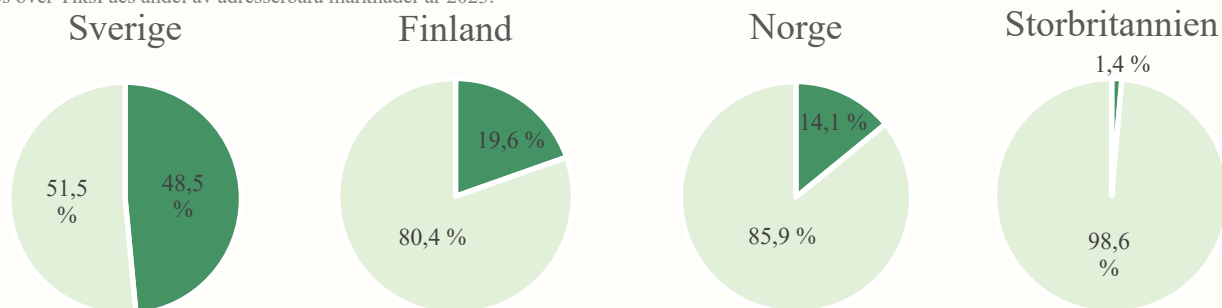
TiksPacs andel av adresserbar marknad prognostiseras till 7,7 % år 2023

Drivet av ökat fokus på internationella marknader samt försäljning av den nya produkten TiksCan och sponsoravtal kring miljöpåsar estimeras TiksPac ta större marknadsandelar i Norge, Storbritannien samt Finland under perioden 2019-2023. Den totala marknaden i Norden förväntas uppgå till cirka 124 MSEK år 2023 där Sverige utgör ca 43 %, Finland 37 % och Norge 20 %. Baserat på att TiksPac byggt upp en grund i Storbritannien med en nuvarande verksamhet i kring 20 kommuner förväntas expansionen accelerera och Bolagets andel av den adresserbara marknaden i landet estimeras växa till 1,4 % år 2023. En total adresserbar marknad på 461 MSEK i Storbritannien medför att en andel om 1,4 % motsvarar ca 6,5 MSEK i intäkter år 2023. Detta är en ökning med 35,7 % per år under perioden 2019-2023. Under samma period förväntas TiksPacs andel i Sverige, som utgör Bolagets största marknad, att hållas konstant om 49,1 %.

31 % MARKNADS-
ANDEL I NORDEN
ÅR 2023

TiksPacs andel av adresserbar marknad år 2023 förväntas stiga i samtliga länder utanför Sverige.

Prognos över TiksPacs andel av adresserbara marknader år 2023.



■ TiksPacs andel av adresserbar marknad

Analyst Groups prognos

FINANSIELL PROGNOSE

Omsättningstillväxt driven genom internationell expansion av Kommunkonceptet

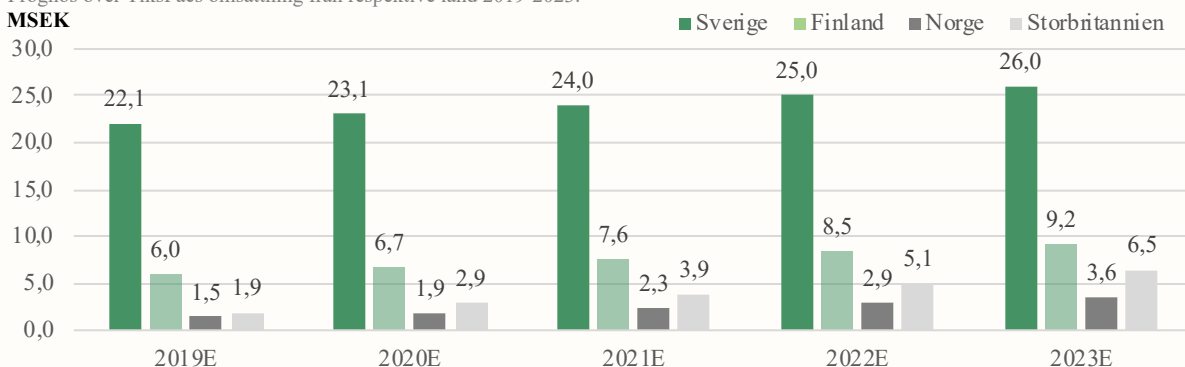
Omsättningstillväxten förväntas primärt drivas genom att TiksPac tecknar avtal med nya kommuner baserat på sitt Kommunkoncept och därigenom får möjligheten att teckna fler sponsoravtal. Genom att lägga fokus på att penetrera utländska marknader där Bolaget saknar avtal med majoriteten av kommunerna förväntas TiksPac ha möjlighet att nå 48,5 % av den adresserbara marknaden i Sverige, 19,6 % i Finland, 14,1 % i Norge och 1,4 % i Storbritannien år 2023. Omsättningen i Finland, där Bolaget redan har avtal med ca 22,5 % av kommunerna, prognostiseras växa med en CAGR om 11,8 % per år under perioden 2019-2023 drivet av vidare expansion till nya kommuner. I Storbritannien och Norge estimeras omsättningen öka med 35,7 % respektive 25,2 % per år under samma period. Denna starka tillväxt är hänförlig till att Bolaget nu byggt upp en stabil närvaro i de två regionerna och därigenom skapat ökad produktkännedom vilket underlättar för ökad marknadspenetration i form av fler avtal med nya kommuner. Med hög tillväxt i Storbritannien förväntas marknaden stå för 14,3 % av Bolagets omsättning år 2023 jämfört med ca 3,7 % år 2018. I Sverige prognostiseras omsättningen att öka långsamt relativt till de utländska marknader. En tillväxt om 4,3 % CAGR estimeras under perioden 2019-2023 på den svenska marknaden. Den modesta tillväxten baseras på att TiksPac redan har en stark marknadsposition i landet i form av befintliga kontrakt med majoriteten av de stora svenska kommunerna. Tillväxt i Sverige förväntas därför härstamma ur förnyande av kontrakt där kommuner vill öka antalet stationer samt avtal med ett fåtal nya kommuner per år.

Omsättning per region 2019	
Sverige	22,1
Finland	6,0
Norge	1,5
UK	1,9

Omsättning per region 2023	
Sverige	26,0
Finland	9,2
Norge	3,6
UK	6,5

TiksPacs omsättning förväntas växa som mest i Storbritannien och Norge under perioden 2019-2023.

Prognos över TiksPacs omsättning från respektive land 2019-2023.



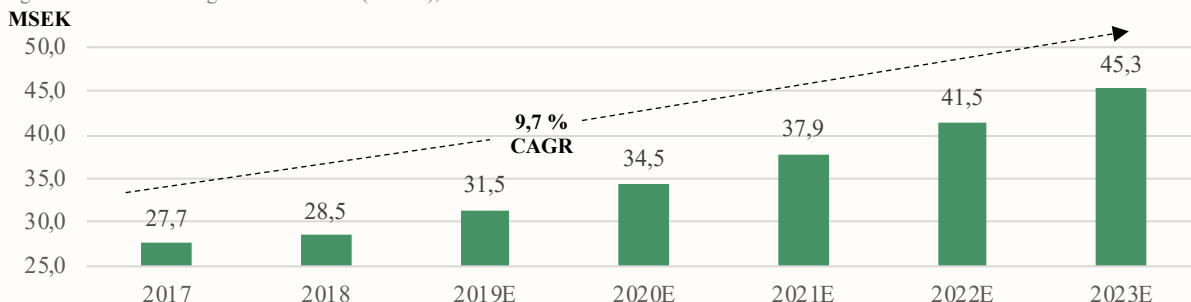
Analyst Groups prognos

TiksPacs relativt långsamma omsättningstillväxt i Sverige och Finland är hänförlig till att Bolaget redan tecknat avtal med en stor del av kommunerna i länderna. I Sverige förväntas TiksPac teckna avtal med 8-9 nya kommuner per år under 2019-2023 medan man i Finland estimeras teckna avtal med 9-12 nya kommuner per år, vilket är i linje med den historiska tillväxttakten.

Antal kommuner i avtal med TiksPac					
	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Sverige	189	197	205	214	222
Finland	80	89	101	113	122

Bolagets omsättning estimeras uppgå till 45,3 MSEK 2023E

Prognostiserad omsättning 2017 till 2023E (MSEK), Base scenario



Analyst Groups prognos

FINANSIELL PROGNOSE

ÅRLIG
TILLVÄXT OM
9,7 %

Nya sponsoravtal kopplat till miljöpåsar resulterar i bättre marginaler och stigande omsättning.

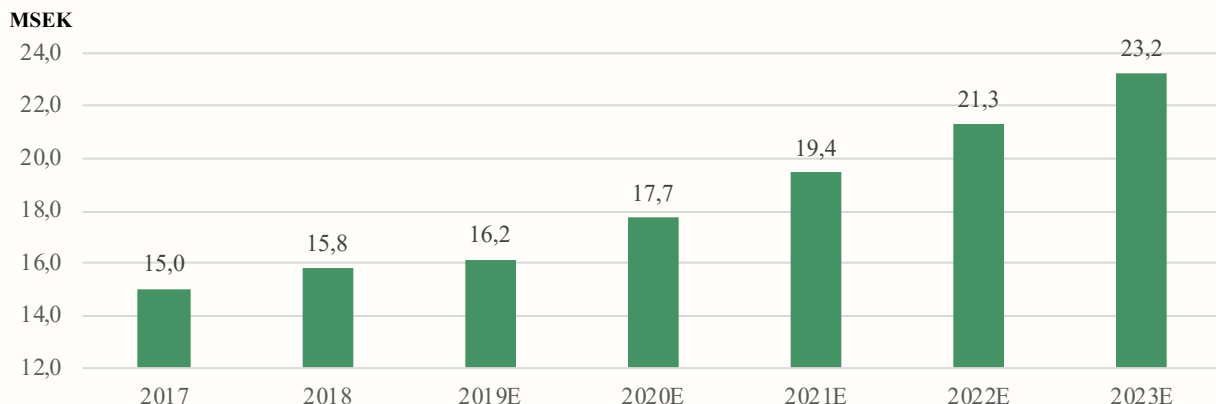
Under hösten 2018 tecknade TiksPac sitt första avtal för sponsorpåsar. Avtalet ger ett finskt företag rätten att synas på alla miljöpåsar i Finland under 12 månader. Avtalet rör cirka 5 miljoner miljöpåsar, eller ca 20 % av alla TiksPacs miljöpåsar, och estimeras påverka intäkterna positivt med omkring 0,2 MSEK under 2019. Ett liknande avtal tecknades med Sveland Djurförsäkringar gällande alla miljöpåsar i Sverige under de första 6 månaderna 2019. Avtalet gäller 10 miljoner påsar och således kring 40 % av TiksPacs påsar, vilket förväntas öka intäkterna om 0,5 MSEK under 2019. Kombinerat rör avtalen omkring 60 % av Bolagets påsar och prognostiseras alltså totalt sett bidra till 2019 års omsättning med 0,7 MSEK. Då intäkterna från sponsoravtalen på miljöpåsarerna är hänförlig till en redan existerande produkt förväntas inte de medföra ökade rörelsekostnader. Som konsekvens av detta prognostiseras rörelsemarginalen stiga under 2019 till 15,1 % från 2018 års nivå om 13,3 %. På grund av potentialen för liknande avtal i Storbritannien och Norge under de kommande åren estimeras rörelsemarginalen stiga till 16,8 % år 2023.

Kostnader väntas växa i långsammare takt än nettoomsättning

TiksPacs kostnadsbas utgörs primärt av personalkostnader vilka uppgick till ca 54,8 % av omsättningen år 2018. Personalkostnadernas storlek är främst hänförlig till provisionsbaserade löner till TiksPacs säljare. Denna kostnadspost förväntas förbli stor framgent då fortsatt expansion internationellt innebär många nya avtal och därigenom behov av säljare. Personalkostnader estimeras därför motsvara runt 51,3 % av omsättningen framgent vilket motsvarar genomsnittliga värdet från 2014-2018 då Bolaget kontinuerligt expanderat. Generellt förväntas kostnaderna växa i något långsammare takt än omsättningen under perioden 2019-2023 vilket indikerar förbättrade marginaler. Detta baseras på den omsättningsökning som är hänförlig till sponsoravtal i Sverige och Finland gällande miljöpåsarerna samt att resterande kostnadsposter förväntas växa i ungefär samma takt som de gjort historiskt.

Personalkostnader antas öka framöver som konsekvens av intensiv expansion

Prognostiserade personalkostnader 2017-2023E



Analyst Groups prognos

Rörelseresultat (EBIT)

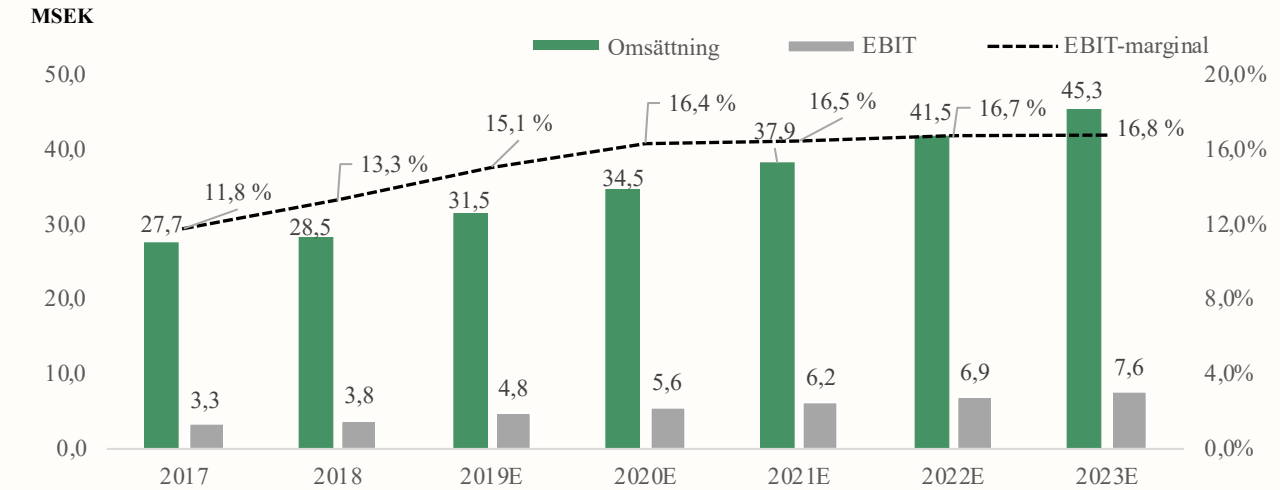
Givet gjorda prognoser med en omsättningstillväxt om 9,7 % årligen och relativt sjunkande rörelsekostnader, estimeras EBIT uppgå till 7,5 MSEK år 2023, en marginalförbättring om 27,5 % relativt till idag.

År	Omsättning (MSEK)	Kostnader (MSEK)	EBIT (MSEK)	EBIT-marg.
2018	28,5	-25,1	3,8	13,3 %
2019E	31,5	-26,9	4,8	15,1 %
2020E	34,5	-29,2	5,6	16,4 %
2021E	37,9	-32,0	6,2	16,5 %
2022E	41,5	-34,9	6,9	16,7 %
2023E	45,3	-38,0	7,6	16,9 %

FINANSIELL PROGNOSE

Bolagets lönsamhet estimeras att öka framgent som resultat av en ny typ av sponsoravtal på miljöpåsar

Prognostiserad omsättning, EBIT & EBIT-marginal 2017 till 2023E (MSEK), Base scenario



Analyst Groups prognos

Base scenario (MSEK)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	28,5	31,5	34,5	37,9	41,5	45,3
Övriga rörelseintäkter	0,4	0,2	0,3	0,4	0,3	0,3
Omsättning	28,9	31,7	34,8	38,2	41,8	45,6
Bruttokostnader	-3,3	-3,6	-3,9	-4,3	-4,7	-5,0
Bruttoresultat	25,6	28,1	30,9	33,9	37,1	40,6
<i>Bruttomarginal</i>	88,5 %	88,6 %	88,8 %	88,8 %	88,8 %	89,1 %
Övriga externa kostnader	-5,8	-6,7	-7,3	-8,0	-8,6	-9,4
Personalkostnader	-15,8	-16,4	-17,8	-19,5	-21,4	-23,3
EBITDA	4,0	5,0	5,8	6,4	7,1	7,9
<i>EBITDA-marginal</i>	13,5 %	15,4 %	16,6 %	16,7 %	16,9 %	17,1 %
Av- och nedskrivningar	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
EBIT	3,8	4,8	5,6	6,2	6,9	7,6
<i>EBIT-marginal</i>	13,3 %	15,0 %	16,2 %	16,3 %	16,6 %	16,7 %
Finansiellt netto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens resultat före skatt	3,8	4,8	5,6	6,2	6,9	7,6
Skatt	-0,6	-1,1	-1,2	-1,3	-1,5	-1,6
Periodens resultat	3,2	3,7	4,4	4,9	5,4	6,0
<i>Vinstmarginal</i>	10,8 %	11,7 %	12,7 %	12,8 %	13,0 %	13,1 %

VÄRDERING

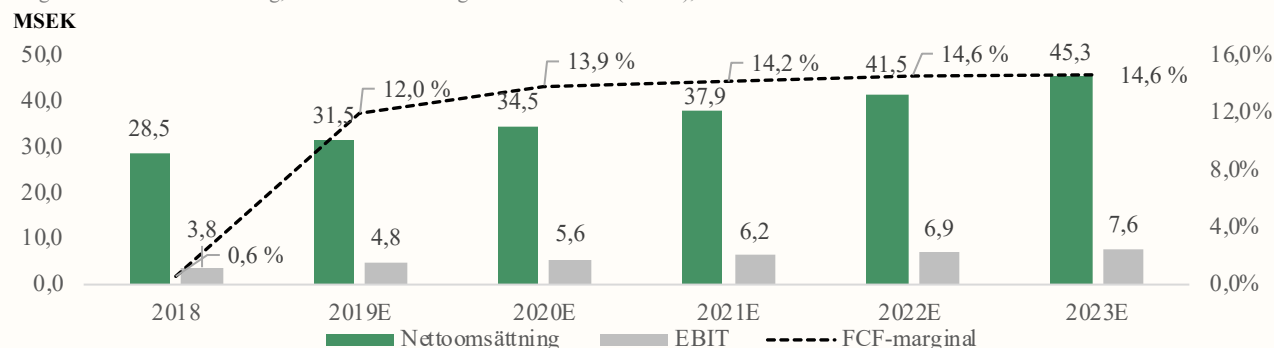
4,2 KR
PER AKTIE I
ETT
BASE
SCENARIO

Kassaflödesanalys

Tillämpad diskonteringsränta (WACC) sätts till 12 % vilket baseras på Bolagets *Cost of Equity* då Tikspac inte finansierat sin verksamhet genom räntebärande skulder. I genomförd DCF-modell används en evighetsmetod för att härleda ett fortsättningsvärde (*Continuation Value*), där *Terminal Growth*, d.v.s. den tillväxt i Bolagets kassaflöden som antas bortom prognosperioden, sätts till 1,5 %. Detta resulterar i ett EV om 56,4 MSEK, vilket justerat för Tikspacs nettokassa om 10,3 MSEK samt antal aktier i Bolaget, resulterar i ett implicit värde per aktie om 4,2 kr i ett Base scenario.

Bolagets fria kassaflöde estimeras öka framgent som resultat av ökade intäkter och lönsamhet.

Prognosticerad nettoomsättning, EBIT och FCF-marginal 2018-2023E (MSEK), Base scenario.



Multipelanalys

Tikspacs nischade marknad och unika affärsmodell gör det svårt att hitta relevanta konkurrenter att jämföra med. Av den anledningen värderades Tikspac genom att titta på multipelsnitt från två olika sektorer, Environmental & Waste Services samt Advertising. Valet att kolla på två sektorer gjordes eftersom att Tikspacs intäktsmodell anses vara jämförbar med intäktsmodeller tillhörande företag i Advertising sektorn medan själva produkterna är jämförbara med produkter från företag inom Environmental & Waste Services. Tabellen nedan visar genomsnittlig P/S för företag inom de två branscherna, ett snitt för båda branscherna samt för Tikspac. Medelvärde av P/S-multipeln för de två sektorerna är 1,5.

Sektor	P/S
Enviromental & Waste Services	1,97
Advertising	1,01
Medelvärde	1,49
Tikspac	1,46

Källa: Revenue Multiples by Sector av Aswath Damodaran

Givet en målmultipel om 1,5 på 2023 års prognostiserade omsättning om 45,6 MSEK erhålls ett bolagsvärde om 68,3 MSEK. Med en diskonteringsränta om 12 %, härledd från Tikspacs *Cost of Equity*, erhålls ett fundamentalt nuvärde om 4,0 kr per aktie. Det är således i linje med den DCF-värdering som presenteras ovan.

Sammanfattningsvis, baserat på gjort DCF- och relativvärdering, anses ett värde per aktie om 4,2 kr vara motiverat i ett Base scenario. Gjord värdering utgår från gjorda prognoser och nuvarande marknadsvärderingar. Vid annat utfall än gjorda prognoser eller vid andra händelser, kan analysen komma att uppdateras.

BULL & BEAR

Bull Scenario

5,8 KR
PER AKTIE I
ETT
BULL
SCENARIO

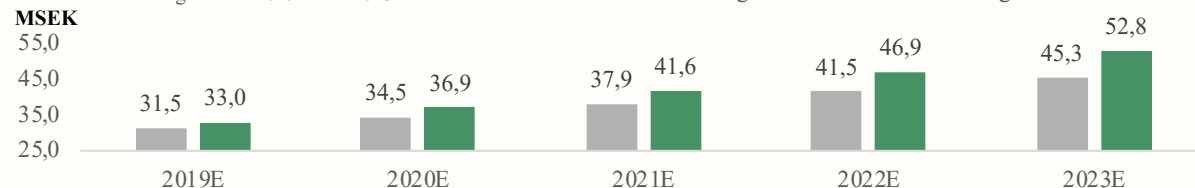
I ett Bull scenario så upplever TiksPac fortsatt stark tillväxt i Sverige med stark efterfrågan på fler stationer från kommunerna runt om i landet. På grund av detta ser Bolaget omsättningen i landet växa med en CAGR om 6,3 %. På ett internationellt plan fortsätter tillväxten i Finland gå starkt och satsningen på Storbritannien och Norge ger bättre resultat än förväntat. I Finland prognostiseras TiksPac ha 21,8 % av den adresserbara marknaden medan motsvarande siffra i Norge och Storbritannien uppgår till 17,3 % och 2,1 % respektive. Anledningen till den starkare internationella tillväxten förväntas vara hänförlig till ökade hållbarhetsåtaganden i ländernas respektive kommuner samt ökad produkt kännedom i främst Storbritannien där TiksPac är små relativt den adresserbara marknaden.

I ett Bull scenario tecknas avtal gällande sponsorplats på miljöpåsar i UK och Norge under 2020, vilket driver upp rörelsemarginalen med ytterligare 1,4 procentenheter till 18,4 %. Avtalen förväntas även påverka omsättningen positivt med ca 1,0 MSEK per år från 2020.

Givet tillämpad multipelvärdering med P/S-multipel 1,9 erhålls ett implicit värde per aktie om 5,8 SEK.

I ett Bull scenario ser TiksPac en omsättningstillväxt om 13,1 % per år.

TiksPacs omsättning mellan 2019E och 2023E Bull vs Base.



Analyst Groups prognoser

Bear Scenario

2,2 KR
PER AKTIE I
ETT
BEAR
SCENARIO

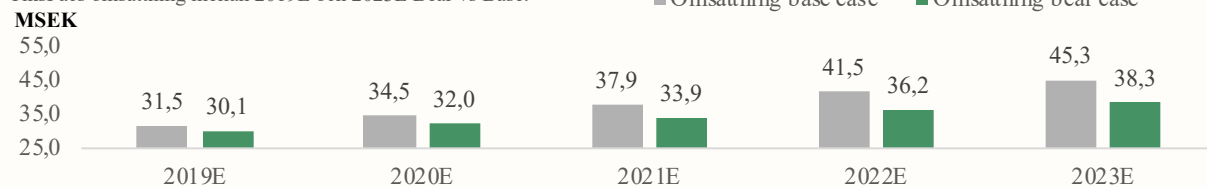
I ett Bear scenario antas TiksPacs tillväxt i Sverige stagnera och Bolaget ser en omsättnings-tillväxt om 3,0 % årligen under 2019-2023. Detta är hänförligt till en allt mer mättad marknad där majoriteten av kommunerna i Sverige redan tecknat avtal och inte är i behov av fler stationer. Efterfrågan från kommuner i Storbritannien och Norge visar sig vara lägre än förväntat och expansionen får inte den effekt som Bolaget väntat sig. Andel av potentiell marknad i UK och Norge år 2023 uppgår då endast till 0,9 % och 8,4 % i respektive land. Tillväxten i Finland avtar och omsättningen växer med endast 11,8 % per år under 2019-2023 hänförligt till en mättad marknad på samma sätt som i Sverige. Satsningen på internationell expansion medför ökade personalkostnader men med minskad efterfrågan från kommuner i UK och Norge så ökar personalkostnaderna till ca 55,5 % av omsättningen och har därför negativ effekt på marginalerna.

Sponsoravtalen på miljöpåsar förnyas inte efter 2019 och minskar omsättningen med ca 0,7 MSEK. Som en konsekvens påverkas även marginalerna och Bolaget förväntas nå en rörelsemarginal om 12,7 % år 2023, 3,7 procentenheter lägre än Base scenariot.

Givet tillämpad multipelvärdering med P/S-multipel 1,0 erhålls ett implicit värde per aktie om 2,2 SEK.

I ett Bear scenario ser TiksPac en omsättningstillväxt om 6,1 % per år.

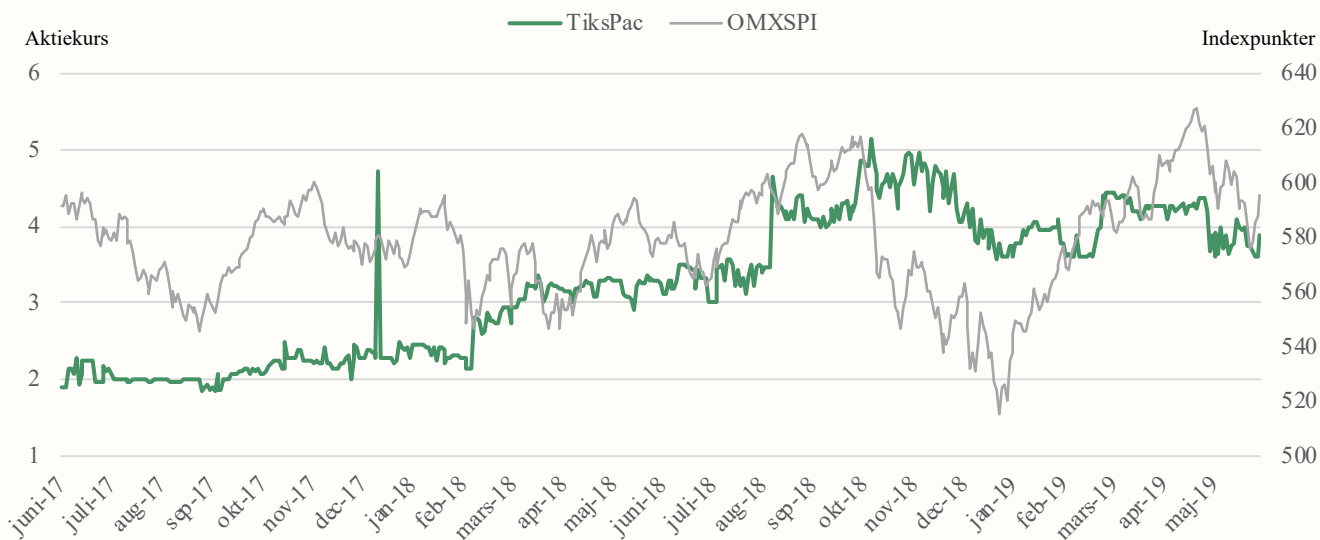
TiksPacs omsättning mellan 2019E och 2023E Bear vs Base.



Analyst Groups prognoser

APPENDIX I

Aktiekursens utveckling



MSEK	2014	2015	2016	2017	2018
Nettoomsättning	20,0	24,6	25,5	27,7	28,5
Övriga rörelseintäkter	0,0	-0,5	0,2	0,6	0,4
Summa intäkter	20,0	24,0	25,8	28,2	28,9
Handelsvaror	-3,8	-4,6	-5,3	-3,9	-3,3
Bruttoresultat	16,1	19,4	20,4	24,4	25,5
<i>Bruttomarginal</i>	<i>80,8%</i>	<i>80,7%</i>	<i>79,3%</i>	<i>86,2%</i>	<i>88,5%</i>
Övriga externa kostnader	-5,0	-5,7	-5,8	-5,5	-5,8
Personalkostnader	-10,1	-12,5	-11,9	-15,0	-15,8
EBITDA	1,1	1,2	2,7	3,9	3,9
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>5,3%</i>	<i>5,0%</i>	<i>10,6%</i>	<i>13,7%</i>	<i>13,5%</i>
Av- och nedskrivningar	-1,1	-1,1	-1,1	-0,6	-0,1
EBIT	0,0	0,1	1,6	3,3	3,8
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-0,2%</i>	<i>0,4%</i>	<i>6,2%</i>	<i>11,6%</i>	<i>13,1%</i>
Finansiellt netto	-0,8	-0,7	-0,2	0,0	0,0
Periodens resultat före skatt	-0,9	-0,6	1,4	3,2	3,8
Skatt	-0,2	0,0	0,3	-0,6	-0,6
Periodens resultat	-1,1	-0,6	1,7	2,7	3,1
<i>Vinstmarginal</i>	<i>-5,4%</i>	<i>-2,7%</i>	<i>6,6%</i>	<i>9,4%</i>	<i>10,8%</i>

APPENDIX II

Base scenario (MSEK)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	28,5	31,5	34,5	37,9	41,5	45,3
Övriga rörelseintäkter	0,4	0,2	0,3	0,4	0,3	0,3
Omsättning	28,9	31,7	34,8	38,2	41,8	45,6
Bruttokostnader	-3,3	-3,6	-3,9	-4,3	-4,7	-5,0
Bruttoresultat	25,6	28,1	30,9	33,9	37,1	40,6
<i>Bruttomarginal</i>	88,5 %	88,6 %	88,8 %	88,8 %	88,8 %	89,1 %
Övriga externa kostnader	-5,8	-6,7	-7,3	-8,0	-8,6	-9,4
Personalkostnader	-15,8	-16,4	-17,8	-19,5	-21,4	-23,3
EBITDA	4,0	5,0	5,8	6,4	7,1	7,9
<i>EBITDA-marginal</i>	13,5 %	15,4 %	16,6 %	16,7 %	16,9 %	17,1 %
Av- och nedskrivningar	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
EBIT	3,8	4,8	5,6	6,2	6,9	7,6
<i>EBIT-marginal</i>	13,3 %	15,0 %	16,2 %	16,3 %	16,6 %	16,7 %
Finansiellt netto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens resultat före skatt	3,8	4,8	5,6	6,2	6,9	7,6
Skatt	-0,6	-1,1	-1,2	-1,3	-1,5	-1,6
Periodens resultat	3,2	3,7	4,4	4,9	5,4	6,0
<i>Vinstmarginal</i>	10,8 %	11,7 %	12,7 %	12,8 %	13,0 %	13,1 %

Nettoomsättning, Base (MSEK)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Norden	27,4	29,6	31,6	33,9	36,4	38,9
UK	1,1	1,9	2,9	3,9	5,1	6,5
Nettoomsättning	28,5	31,5	34,5	37,9	41,5	45,3

APPENDIX III

Bull scenario (MSEK)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	28,5	33,0	36,9	41,6	46,9	52,8
Övriga rörelseintäkter	0,4	0,2	0,3	0,4	0,3	0,3
Omsättning	28,9	33,2	37,2	42,0	47,2	53,1
Bruttokostnader	-3,3	-3,7	-4,2	-4,7	-5,3	-5,9
Bruttoresultat	25,6	29,5	33,0	37,3	41,9	47,2
<i>Bruttomarginal</i>	88,5 %	88,7 %	88,8 %	88,9 %	88,8 %	88,9 %
Övriga externa kostnader	-5,8	-6,9	-7,7	-8,5	-9,5	-10,7
Personalkostnader	-15,8	-16,7	-18,5	-20,9	-23,5	-26,5
EBITDA	4,0	5,9	6,8	7,9	8,9	10,0
<i>EBITDA-marginal</i>	13,5 %	17,8 %	18,2 %	18,7 %	18,8 %	18,8 %
Av- och nedskrivningar	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2
EBIT	3,9	5,8	6,7	7,7	8,7	9,8
<i>EBIT-marginal</i>	13,3 %	17,4 %	17,9 %	18,4 %	18,4 %	18,4 %
Finansiellt netto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens resultat före skatt	3,9	5,8	6,7	7,7	8,7	9,8
Skatt	-0,6	-1,2	-1,4	-1,6	-1,8	-2,0
Periodens resultat	3,3	4,6	5,3	6,1	6,9	7,8
<i>Vinstmarginal</i>	10,8 %	13,6 %	14,0 %	14,3 %	14,0 %	13,7 %

Nettoomsättning, Bull (MSEK)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Norden	27,4	30,7	33,2	36,3	39,7	43,0
UK	1,1	2,4	3,7	5,4	7,2	9,7
Nettoomsättning	28,5	33,0	36,9	41,6	46,9	52,8

APPENDIX IV

Bear scenario (MSEK)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	28,5	30,1	32,0	33,9	36,2	38,3
Övriga rörelseintäkter	0,4	0,2	0,3	0,4	0,3	0,3
Omsättning	28,9	30,3	32,4	34,3	36,5	38,6
Bruttokostnader	-3,3	-3,5	-3,7	-4,0	-4,3	-4,5
Bruttoresultat	25,6	26,8	28,6	30,3	32,2	34,1
<i>Bruttomarginal</i>	88,5 %	88,4 %	88,4 %	88,4 %	88,3 %	88,3 %
Övriga externa kostnader	-5,8	-6,4	-6,8	-7,1	-7,7	-8,2
Personalkostnader	-15,8	-16,5	-17,5	-18,4	-19,8	-20,9
EBITDA	4,0	3,8	4,2	4,7	4,8	5,0
<i>EBITDA-marginal</i>	13,5 %	12,7 %	13,1 %	13,6 %	13,1 %	12,9 %
Av- och nedskrivningar	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
EBIT	3,9	3,7	4,1	4,6	4,6	4,8
<i>EBIT-marginal</i>	13,3 %	12,3 %	12,7 %	13,2 %	12,7 %	12,5 %
Finansiellt netto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens resultat före skatt	3,9	3,7	4,1	4,6	4,6	4,8
Skatt	-0,6	-0,8	-0,9	-1,0	-1,0	-1,0
Periodens resultat	3,3	2,9	3,2	3,6	3,6	3,8
<i>Vinstmarginal</i>	10,8 %	9,6 %	9,9 %	10,5 %	9,9 %	9,8 %

Nettoomsättning, Bear (MSEK)	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Norden	27,4	28,7	29,9	31,0	32,5	34,0
UK	1,1	1,5	2,2	2,9	3,7	4,2
Nettoomsättning	28,5	30,1	32,0	33,9	36,2	38,3

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG fransäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa AG:s oberoende har AG inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter efterlevs.*

AG tillämpar nämnda regler även i de fall Bolag inte är noterade på reglerade marknader eller motsvarade.

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av AG:s åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget.

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Övrigt

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2019). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.

Ag

Analyst Group

AG EQUITY RESEARCH AB

RIDDARGATAN 35
114 57 STOCKHOLM

© AG Equity Research AB 2014-2018
WWW.ANALYSTGROUP.SE