Uppdatering: Kv2 2022

THINC JETTY COLLECTIVE AB

Thinc Jetty Collective skapades 2021 genom att börsnoterade Jetty gjorde ett omvänt förvärv av Nowa Kommunikation. Nowa Kommunikation hade via förvärv redan etablerat en större företagsgrupp inom media, PR, reklam, digitala event och strategisk rådgivning. Sedan dess har Context Media förvärvats.

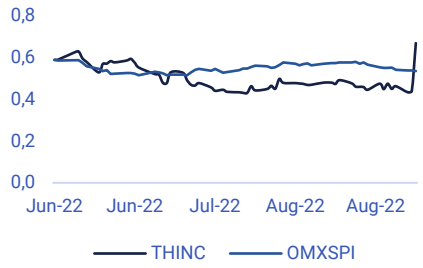
VD: Anders Wallqvist
SO: Hans Jacobsson
www.thinccollective.se

Bloomberg: JETTY: SS
Reuters Eikon: THINC.TE

Lista: Spotlight Stock Market

Aktie, senast: 0,553 SEK
Marknadsvärde: 85 MSEK

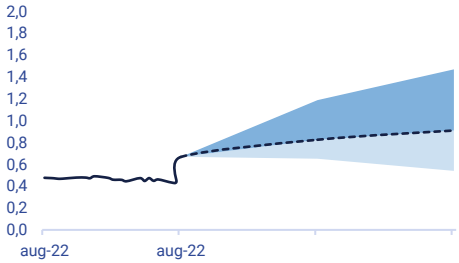
AKTIEKURSUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	-43,9	-17,5	-13,9	15,7

Källa: S&P Capital IQ

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Pris per aktie (kr)	0,54	0,91	1,47
Upp-/nedsida (%)	-15,7	42,0	128,8

Källa: Carlsquare prognoser

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Bertil Nilsson
Senior Equity Analyst

Fredrik Nilsson
Associate Equity Analyst

Starkt första halvår med goda utsikter framåt

Thinc Jetty-koncernen ökade sina intäkter med 16 procent mer än vi hade förutspått i kv2 2022. Den redovisade vinsten blev dock bara omkring hälften så stor som vår prognos. Utsikterna inför andra halvåret 2022 är ljusa, baserat på vad den tämligen nya företagsgruppen har presterat hittills. Vi ändrar vår riktkurs till 0,91 kronor per aktie i basscenariot (tidigare 0,94 kronor).

Fortsatt intäktstillväxt där Performance utmärkte sig

Thinc Jetty-koncernen redovisade 90,9 miljoner kronor i totala intäkter under kv2 2022, vilket var knappt 16 procent bättre än Carlsquares prognos före rapporten. Det var framförallt affärsområde Performance som gick bra. Rörelseresultatet på ca 1,2 miljoner kronor avvek dock drygt 1 miljon kronor åt det negativa hållet, vilket främst förklaras av högre personalkostnader än vi hade förutspått. Inflationstrycket i media- och reklamsektorn har överlagt varit lägre jämfört med samhället i stort mätt som förändring i konsumentprisindex.

Liksom vid kv1-rapporten ökade även kostnaderna, även om bolaget nu nådde ett positivt såväl rörelseresultat som resultat efter finansnetto för kv2 2022.

Den största ordern under andra kvartalet stod Context Media för som fick ett treårsavtal med ett transportföretag avseende mediebyråuppdrag uppskattningsvis värt 45 miljoner kronor under avtalsperioden.

Tillväxtmål om minst 20 procent omsättningsökning per år

Övergripande kvarstår Thinc Jettys tillväxtmål för intäkterna om 20 procent per år. Detta ska uppnås genom en kombination av organisk och förvärvad tillväxt. Koncernen har också börjat ta litet mer betalt för sina tjänster motiverat av att kvaliteten har höjts med flera bolag och kompetenser inblandade. Samtidigt kan administrativa kostnader sparas in när flera bolag adderas till gruppen. På så sätt bedöms koncernens lönsamhet fortsätta att förbättras i långsam men stabil takt.

I Thinc Jetty Collectives förvärvsstrategi ingår att få med de entreprenörer som säljer sina bolag på den fortsatta resan via ett delägande som incitament. Av den anledningen förvärvas normalt Thinc Jetty Collective 51 procent av aktierna i nya bolag, en andel som sedan brukar öka till 70 procent. Antalet bolag till salu förefaller ha ökat under hösten 2022 till följd av den ökade osäkerheten i vår omvärld, men även att Thinc Jetty börjar bli mer välkända som köpare av andra bolag i sektorn.

Ny riktkurs i basscenariot 0,91 kronor per aktie

Genom att kombinera en kassaflödesvärdering med en jämförande multipelvärdering får vi en uppdaterad riktkurs enligt vårt Bas-scenario på 0,91 kronor per aktie. Det kan jämföras med 0,94 kronor per aktie den 30 maj i samband med vår kv1 2022-uppdatering. Skillnaden i motiverad riktkurs kan härledas till högre avkastningskrav (riskfri ränta i kassaflödesvärderingen), reviderade resultatprognoser samt en lägre värdering för jämförbara bolag.

Riktkursen varierar till följd av mer försiktiga respektive optimistiska antaganden från 0,54 kronor per aktie i Bear-scenariot (tidigare 0,60 kronor per aktie) till 1,47 kronor per aktie i Bull-scenariot (tidigare 1,50 kronor per aktie).

Finansiella nyckeltal (MSEK)

	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Nettoomsättning	91,4	151,8	328,7	356,4	389,9	427,9
Bruttoresultat	25,1	33,9	75,5	92,5	102,3	112,4
EBITDA	0,1	2,9	9,0	20,3	26,1	32,0
EBIT	-1,2	0,4	1,4	12,2	17,3	22,4
Vinst per aktie	-0,30	0,00	0,01	0,06	0,08	0,11
Tillväxt, nettoomsättning	n.m.	66,1%	116,5%	8,4%	9,4%	9,7%
EBIT-marginal	neg.	0,3%	0,4%	3,4%	4,4%	5,2%
EV/Sales	0,2x	0,6x	0,2x	0,2x	0,2x	0,2x
EV/EBIT	n.m.	224,8x	49,1x	5,7x	4,0x	3,1x
P/E	n.m.	291,1x	53,4x	9,6x	6,6x	5,0x

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Uppföljning och kommentarer

Thinc Jetty fortsätter att rapportera högre intäkter än väntat. Eventindustrin har nu kommit tillbaka, vilket har gett en bra effekt på nettoomsättningen. Trots 16 procent högre intäkter än väntat i andra kvartalet blev dock rörelseresultat och resultatet efter finansnetto endast ungefär hälften så bra som vi trodde. Det förklaras av högre kostnader än förutspått, bland annat för personalen.

Fortsatt bra intäktstillväxt

Idag på morgonen offentliggjorde Thinc Jetty sin rapport för andra kvartalet 2022. Nedan följer en sammanfattning av våra första intryck av resultatet inklusive avvikelser mot våra prognoser.

Koncernens intäkter ökade till 91,4 miljoner kronor, vilket översteg vår prognos med ca 16 procent. Särskilt juni var bättre än väntat inräknat att eventindustrin nu har tagit fart igen. Det affärsområde som utmärkte sig mest var Performance och där till exempel dotterbolaget Prodekor som levererar till event.

Till följd av högre kostnader än väntat blev rörelseresultatet på 1,16 miljoner kronor endast ungefär hälften av vår prognosticerade nivå. Proforma förbättrades dock EBITDA till 6,4 miljoner kronor första halvåret 2022 jämfört med 3,8 miljoner kronor första halvåret 2021.

Trots ett positivt finansnetto inkluderande en mindre vinst under resultat från övriga värdepapper och fordringar blev resultat efter finansnetto ca 1,25 miljoner kronor, ca 47 procent lägre än vår prognos före denna rapport.

Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar i rörelsekapital och investeringar blev positivt, ca 2,5 miljoner kronor under andra kvartalet 2022.

Utsikterna för resten av 2022 präglas av tillförsikt, där ledningen är övertygad om att de finansiella målen kommer att kunna uppnås trots orosmoln i omvärlden.

Utfall och prognos andra kvartalet 2022 (MSEK)

	Kv2/2022A	Kv2/2022P	Differens
Återkommande intäkter	91,43	78,00	17,2%
Övriga rörelseintäkter	-0,54	0,59	-192,2%
Totala intäkter	**90,89**	**78,59**	**15,7%**
Handelsvaror	-70,89	-59,72	-18,7%
Bruttoresultat	**20,00**	**18,86**	6,0%
Övriga externa kostnader	-4,48	-3,00	-49,4%
Personalkostnader	-12,48	-11,51	-8,4%
Avskrivningar	-1,87	-1,94	3,7%
Rörelseresultat	**1,16**	**2,41**	**-51,6%**
Resultat från intressebolag	0,07	0,00	n.m.
Ränteintäkter	0,09	0,00	n.m.
Räntekostnader	-0,08	-0,06	-31,7%
Resultat efter finansnetto	**1,25**	**2,35**	**-46,8%**
Skatt	0,13	-0,64	121,2%
Resultat efter skatt	**1,39**	**1,72**	**-19,3%**
Hänförligt till minoritetsandel	0,00	0,00	n.m.
Hänförligt till moderbolaget	**1,39**	**1,72**	**-19,3%**
Vinst per aktie (kronor)	0,01	0,01	-19,3%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare

Nyheter under perioden 1 april-31 augusti 2022:

En sammanfattning av de viktigaste händelserna under det andra kvartalet och 1 juli-31 augusti 2022:

- Den 2 maj verkställdes bildandet av det nya bolaget Websearch Sverige AB tillsammans med Fair Enterprise Network Sweden AB. Thinc Jetty investerade 540 tusen kronor för 20% i det nya bolaget, som använde köpelikviden för att förvärva Fair Enterprises verksamhet inom webb och teknik. Denna verksamhet omsatte 4 miljoner kronor med ett resultat före skatt på ca 0,6 miljoner kronor räkenskapsåret 2020/21.
- Context Media har tecknat ett avtal med en av Sveriges ledande producenter av växtbaserade livsmedel omfattande mediastrategi och mediaförmedling på den svenska marknaden. Detta avtal bedöms kunna ge intäkter motsvarande mellan 3 och 7 procent av Context Medias omsättning helåret 2022. Då Context Media nu ligger på en omsättning på ca 100 miljoner kronor i årstakt bedömer vi att det rör sig om mellan 3 och 7 miljoner kronor i extra intäkter via avtalet.
- Den 24 maj meddelades att moderbolaget har ökat sitt ägande i dotterbolaget Tigerton AB från 51% till 70%.
- Den 31 maj köpte styrelseordförande Hans Jacobsson, styrelseledamöterna Stefan Winström och Gabrielle Helmer samt COO Tomas Lindström totalt ca 10,2 miljoner aktier i Thinc Jetty av grundaren Rune Nordström via köpoptioner som ställdes ut 2019.
- Dotterbolaget Context Media vann den 22 juni en upphandling med en kund inom transportsektorn för mediebyråuppdrag. Uppdraget värderas till 45 miljoner kronor över tre år.
- Antalet abonnemang på Jettys programvara ökade från 30 till 150 under kv1, varav flertalet då var så kallade instegskunder. Antalet abonnemangskunder har fortsatt att växa till ca 200 per 30 juni 2022. Konverteringen från instegs- till premiumkund har påbörjats och utvecklas enligt plan.

Investment case

Företagsledningen i Thinc Jetty Collective bygger en större koncern med ett bredare erbjudande inom media, PR, reklam, digitala event och strategisk rådgivning. Den årliga tillväxten kommer att bli 16 procent om målet med en omsättning på minst 600 miljoner kronor 2026 nås. Jettys systemstöd (mjukvara SaaS) ska växa med 50 procent per år genom en ökad försäljning via andra bolag inom gruppen mot kunder inom eventindustrin. Thinc Jetty Collectives förvärvsmodell bygger på att köpa bolag till låga p/e-talsmultiplar och behålla de tidigare ägarna genom att ge dem incitament via ett delägande.

Förvärv adderar tillväxt och lönsamhet

Genom Jettys omvända förvärv av Nowa Kommunikation, där aktieägarna i Nowa fick 80 procent av aktierna i det nya sammanslagna bolaget, skapades en större företagsgrupp inom media, PR, reklam, digitala event (inklusive mjukvara via Jetty) samt strategisk rådgivning. Tanken är att kombinera det traditionella kreativa erbjudandet inom kommunikation, PR och reklam samt att addera mjukvara (Jetty 2.0) mot eventkunder samt strategisk rådgivning.

Det nya Thinc Jetty Collective har fortsatt att växa genom nya förvärv efter samgåendet. Den 1 december 2021 meddelades att 70 procent av mediabyrån Context Media AB med en omsättning på drygt 92 miljoner kronor helåret 2021 hade förvärvats för 24,8 miljoner kronor i en fast köpeskilling som erlades genom omkring 31,7 miljoner nyemitterade aktier i Thinc Jetty till en emissionskurs om 70 öre per aktie. Dessutom utgavs en revers om 2,6 miljoner kronor. Köpeskillingen motsvarade drygt 3x rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA) för Context Media räkenskapsåret 2021. Säljarna av bolaget har rätt till en storleksmässigt inte offentliggjord tilläggsköpeskilling baserad på Context Medias resultat helåret 2022. Baserad på budget rör det sig om mellan 200 och 300 tusen kronor.

Dubblade intäkter på fem år

Thinc Jetty- koncernen omsatte 286 miljoner kronor proforma under 2021 som ska växa till 600 miljoner kronor år 2026. Det skulle motsvara en årlig omsättningstillväxt på 16 procent under en femårsperiod. Förvärv av nya bolag kommer att stå för minst 100 miljoner kronor i ökade intäkter under denna period

Jämför vi 2021 års proforma-omsättning (summan av 13 dotterbolag) i den nuvarande Thinc Jetty Collective-koncernen med motsvarande intäkter för 2020 uppgick gruppens tillväxt till 41 procent. Jettys mjukvarusystem Jetty 2.0 som säljs mot arrangörer av större event väntas växa med 50 procent per år. Kopplingen mellan Jettys Saas-verksamhet inom event var att flera av de konsultbolag som tidigare ingick i Nowa Kommunikations-gruppen har kunder inom event-industrin. Det är Jetty AB som har dragits med de största förlusterna inom den nya koncernen och som bör ha högst hävstångseffekt vid nyförsäljning. Detta då det är ett mjukvarubolag av SaaS-karaktär. För sådana bolag brukar åtminstone 75 procent av tillkommande intäkter följa med ned till nettoresultatraden.

Förvärv, en grundpelare i tillväxtstrategin

Koncernens målsättning är att årligen köpa bolag via två till tre förvärv som sammantaget tillför koncernen en omsättning på mellan 20 och 50 miljoner kronor. Det handlar ofta om bolag som har startats av en entreprenör. Förvärvsmodellen som företaget tillämpar bygger på att entreprenörerna som säljer behåller 30 procent

av aktierna i sitt bolag. Koncernledningen önskar att dessa entreprenörer även köper aktier i det börsnoterade Thinc Jetty Collective för att på så sätt få dubbla incitament att jobba vidare.

Områden som Thinc Jetty Collective vill stärka sig inom via förvärv är investor relations-funktioner, PR, Strategisk Kommunikation, Insikts-sidan samt bolag med teknikinnehåll. Strategisk rådgivning blir allt viktigare att addera till den kreativa delen i reklam- och eller kommunikationskampanjer.

Lönsamhetsmål samt positiva effekter vid förvärv

Vad gäller lönsamhet siktar Thinc Jetty Collective—koncernen på att nå mellan 5 och 10 procent rörelsemarginal på sin omsättning. Räknat på en proformaomsättning om 286 miljoner kronor motsvarar det ett rörelseresultat på mellan 14 och 29 miljoner kronor per år. Under 2021 låg EBITDA i gruppens bolag på 10 miljoner kronor inklusive minoritetens andel och 6 miljoner kronor efter avdrag för minoritetens andel. Vidare kunde närmare 80 procent av koncernens rörelseresultat proforma helåret 2021 hänföras till Context Media. Potentialen att höja resultatet i merparten av övriga dotterbolag är alltså betydande.

I nedanstående förvärvsmodell antar vi att Thinc Jetty Collective köper ett företag som omsätter 35 miljoner kronor med ett EBITDA på 2,8 miljoner kronor. Vi antar också att köpeskillingen motsvarar ett PE-tal om 5,0x. Vidare antas 80 procent betalas i form av nyemitterade Thinc Jetty Collective-aktier och 20 procent via ett lån. Detta skulle ge ett positivt resultat per aktie-arbitrage på 28 procent. Detta är beräknat med proforma-siffrorna för Thinc Jetty Collective-koncernen för perioden 1 juli 2021–30 juni 2022.

Uppskattad förvärvseffekt schabloniserad modell Thinc Jetty

(MSEK)	Thinc Jetty Collective	Förvärvat bolag	Konsoliderat
Intäkter	321,4	35,0	356,4
EBITDA med avdrag för minoritet	6,7	2,8	9,5
Finansnetto	0,1	0,0	0,0
Resultat efter finansnetto	6,8	2,8	9,5
Skatt	-1,4	-0,6	-2,0
Resultat efter skatt	5,4	2,2	7,6
Antal aktier	154,6	13,9	168,5
Vinst per aktie (SEK)	0,035		0,045
Ökning av vinst pre aktie			28%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Det brukar finnas synergier på intäkts- och kundsidan vid förvärv av nya bolag. De nya bolagen i gruppen ska samverka genom att sätta samman lokala kundteam med specifika kompetenser för större kundprojekt. Tillsammans med samlokalisering av personalen i bolag i en stad blir den nya koncernen en aktör som kan konkurrera om större kundkontrakt.

Därtill kan de administrativa kostnaderna reduceras efter ett förvärv genom samordning. För ett bolag som omsätter 20–50 miljoner kronor kan det handla om 1–2 miljoner kronor i lägre administrativa kostnader att tillhöra en större koncern.

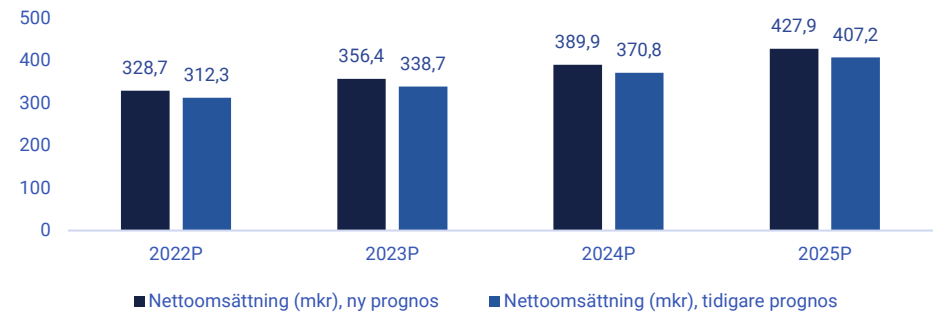
Prognoser

Nedan följer en sammanfattning av våra prognoser samt motiv och bakgrund till dessa.

Intäktsprognoser

Vi höjer våra intäktsprognoser för helåret 2022 med ca 5%. Denna ökning beror i sin tur mestadels på det klart bättre utfallet i kv2. För kv3 höjer vi prognosen från 67 till 70 miljoner kronor, samtidigt som vi lämnar kv4-prognosen på 95 miljoner kronor oförändrad. Givet en högre intäktsbas 2022 följer höjningarna automatiskt med in för 2023–2025 som hamnar ca 5% högre intäkter än tidigare.

Förändrade nettoomsättnings prognoser (MSEK) 2022–2025

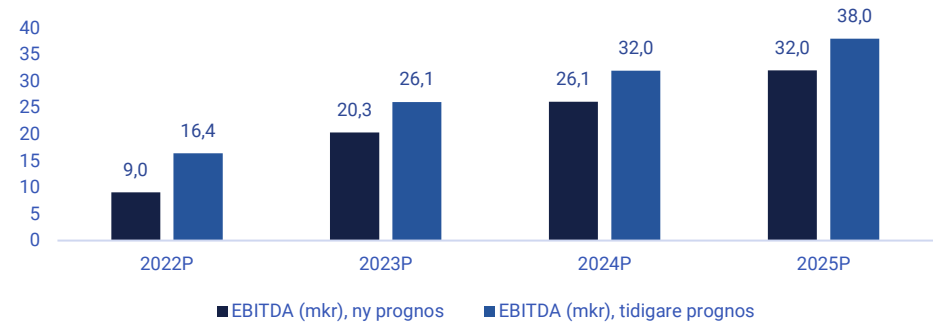


Källa. Carlsquare.

Lönsamhetsprognoser

Givet det något sämre bruttomarginal-utfallet för kv2 2022 på 22 procent som bas sänker vi antagen bruttomarginal från 23,0 till 22,5 procent för kv3 2022 samt från 26 till 24,5 procent för kv4 2022. Övriga kostnadsposter under handelsvaror låter vi liksom tidigare öka med 1,5 procent per kvartal. Från och med kv1 2023 antar vi en bruttomarginal på 25 procent för verksamheten. Med dessa förutsättningar förändras våra prognoser för rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA) enligt nedanstående graf.

Förändrade EBITDA-prognoser (MSEK) 2022–2025



Källa: Carlsquare.

Motiverat värde om 0,91 kronor i basscenariot

För att beräkna det motiverade värdet på Thinc Jetty-aktien har vi använt en kombination av kassaflödes- och jämförande multipelvärdering. Till att börja med ger vår uppdaterade kassaflödesvärdering ett motiverat om 1,01 kronor per aktie enligt basscenariot. Det kan jämföras med 1,12 kronor per aktie i samband med vår uppdaterande analys efter Thinc Jettys kv1 2022-rapport den 30 maj. Skillnaden beror på justerade prognoser samt ett högre avkastningskrav till följd av högre riskfri ränta (1,9 procent jämfört med tidigare 1,6 procent).

Sammanställning av nyckeltal i värdering, basscenario

DCF värdering		Disk.ränta prognosperiod		Antaganden	
Nuvärde kassaflöde (UFCF)	64,4	Riskfri ränta, prognostiserad period	1,9%	CAGR, 2020-2027P	9,4%
Nuvärde, evighetsvärde (TV)	75,6	Marknadsriskpremie	6,6%	EBITDA-marginal, 2027P	2,7%
Rörelsevärde (EV)	**140,0**	Småbolagspremie	4,2%	EBIT-marginal, 2027P	0,4%
Nettokassa (31-Dec-22)	15,8	Beta	1,1x	Skattesats	20,6%
Totalt aktievärde	**155,8**	Avkastningskrav, EK	13,8%		
Nuvärde nyemissioner	0,0			Implicita värderingsmult.	
Total aktievärde efter nyemissioner	155,8	Skattejust. kreditränta	6,4%	EV/Sales 2022P	9,4%
Befintligt antal aktier	154,6	Belåningsgrad	0,0%	EV/Sales 2023P	2,7%
Nya aktier	0,0			EV/EBITDA 2022P	0,4%
Antalet aktier, full utspädning	154,6	WACC	13,8%	EV/EBITDA 2023P	20,6%
Värde per aktie, före utspädning	1,01	Bolagsspec. Tillägg	4,2%	EV/EBIT 2022P	9,4%
Värde per aktie, full utspädning (basscenario)	**1,01**	**Disk.ränta**	**18,0%**	EV/EBIT 2023P	2,7%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

I Bear-scenario antar vi att koncernens intäkter blir 95 procent av Bas-scenariots 2022, 92,5 procent 2023, 90 procent 2024, 85 procent 2025, 80 procent 2026 och 75 procent 2027. Det långsiktiga tillväxtantagandet har vi här satt till 2,0 procent per år. Givet dessa förutsättningar kommer vi fram till en riktkurs på 0,47 kronor per aktie.

I Bull-scenariot antar vi att koncernens intäkter 105 procent av Bas-scenariots 2022, 107,5 procent 2023, 110 procent 2024, 115 procent 2025, 120 procent 2026 och 125 procent 2027. Det långsiktiga tillväxtantagandet har vi höjt till 3,0 procent per år. Det ger en riktkurs på 1,32 kronor per aktie.

Jämförande multipelvärdering

Det finns få börsnoterade medie- och reklambyråer som är noterade på Stockholmsbörsen eller någon annan lokal börslista. Därför har vi valt ut tio noterade bolag inom branscher som har vissa likheter i karaktären av affär. Det handlar om IT- och byggkonsulter, men även bolag inom marknadsföring. Det är bolag som i likhet med Thinc Jetty Collective är beroende av de lösningar som tas fram samt av sitt humankapital.

Vi har använt medianmultiplarna i fyra värderingskategorier (P/E, EV/EBITDA, EV/Sales och P/EK).

Vi har härlett avkastningskrav enligt CAPM (det egna kapitalet) för Thinc Jetty samt för jämförelsegruppen. Skillnaden i avkastningskrav CAPM enligt PwC:s riskpremiestudie från maj 2022 mellan jämförbara bolag (med ett genomsnittligt börsvärde på 10,7 miljarder kronor) och Thinc Jetty Collective uppgår till 31 procent enligt våra beräkningar.

Därtill har vi adderat en struktur-rabatt om 15 procent för Thinc Jetty Collective med hänsyn till att koncernen är ny samt att några av bolagen i jämförelsegruppen bedöms ha ett större strukturkapital.

Vi kommer fram till en motiverad samlad rabatt om 41 procent (beräknad som (100%-31%) x (100%-15%) = 59 procent av jämförelsegruppens nyckeltal fram till ett motiverat värde om 0,81 kronor per Thinc Jetty Collectiv1-aktie enligt den sammanställning som följer.

Sammanställning värdering fyra nyckeltal för tio jämförbara bolag på Stockholmsbörsen

Jämförande värdering	Börsv. (MSEK)	P/E	EV/EBITDA	EV/Sales	P/EK
Addnode	13 170	43,2x	20,2x	2,8x	7,3x
Afry	16 070	17,0x	9,0x	1,0x	1,4x
BTS	6 128	25,5x	14,1x	2,7x	5,4x
Know IT	7 318	17,1x	13,2x	1,3x	1,8x
Moment Group	285	94,9x	3,0x	0,5x	neg.
Rejlers	2 792	20,5x	9,5x	1,0x	2,1x
Softronic	1 279	15,6x	9,5x	1,5x	5,7x
Sweco	37 030	23,3x	12,5x	1,7x	4,2x
Thinc Jetty Collective	99	18,3x	12,4x	0,3x	1,7x
Trade Doubler	209	9,9x	3,1x	0,1x	0,7x
Genomsnitt	10 718	21,5x	11,4x	1,5x	3,6x
Median	6 932	18,8x	11,0x	1,4x	3,1x
Medan med 41% rabatt		11,1x	6,5x	0,8x	1,9x
Motiverat aktiekurs Thinc med 35% rabatt på median (kronor)	**0,81**	SEK			

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Härledning motiverad rabatt

Avkastningskrav CAPM	Thinc Jetty Collective	Genomsnitt peer-bolag
Riskfri ränta	1,89%	1,89%
Marknadsriskpremium	6,60%	6,60%
Småbolagspremie	4,20%	0,70%
Beta	1,1	1,1
Företagsspecifik riskpremie	4,19%	2,89%
CAPM	17,96%	12,45%
Motiverad avkastningsrabatt för Thinc Jetty	31%	

Källa: Carlsquare prognoser

I Bull- och Bear-scenariot har vi applicerat 25 procent rabatt respektive premie på det motiverade värdet enligt Bas-scenariot och därvid kommit fram till en motiverad riktkurs på 0,61 respektive 1,02 kronor per aktie.

Sammanvägd värdering

I den sammanvägda värderingen beräknar vi genomsnittet av det motiverade aktievärdet enligt kassaflödes- och den jämförande värderingen. Vi kommer då fram till en sammanvägd riktkurs om 0,91 kronor per Thinc Jetty Collective-aktien. Den motiverade kursen varierar från 0,54 kronor i Bear-scenariot till 1,47 kronor i Bull-scenariot.

Riktkurser för Think Jetty-aktien (SEK)

(Värden I SEK per aktie)	Bear	Base	Bull
Jämförande värdering	0,61	0,81	1,02
Kassaflödesvärdering	0,47	1,01	1,92
Motiverat värde	**0,54**	**0,91**	**1,47**

Källa: Carlsquare prognoser

En rimlighetsbedömning

Värderingen i basscenariot på 0,91 kronor per aktie ger följande multiplar för 2021–2025.

Implicita multiplar, basscenario

	2021	2022P	2023P
EV/Sales	0,4x	0,4x	0,4x
EV/EBITDA	20,7x	13,8x	6,1x
EV/EBIT	203,8x	87,9x	10,3x

Källa: Carlsquare prognoser

Risker och utmaningar

Personberoende

Thinc Jetty-koncernen är i stor utsträckning beroende av företagsledningens och andra nyckelpersoners arbetsinsats och engagemang. Det är viktigt att behålla entreprenörerna i de bolag som förvärvas för att behålla kunder och de koncept och varumärken som dessa dotterbolag är förknippade med. Dessa ledande personer i dotterbolagen brukar sitta på det mesta av kundkontakterna och därmed uppdragen och intäkterna som det kan generera.

Samordning av bolag och personal i kreativa yrken som Thinc Jetty har kräver också ett visst handlag. Det är viktigt att kunna smälta samman olika företagskulturer till en ny gemensam för koncernen.

Värdet av immateriella rättigheter

Thinc Jetty-koncernen har immateriella rättigheter upptagna i balansräkningen som är kopplade till produkter och lösningar som företagen i gruppen har tagit fram. Det ska inte uteslutas att konkurrenter lyckas ta fram nya bättre lösningar och system eller att teknikskiften gör Thinc Jettys lösningar och system omoderna. I ett sådant scenario skulle värdet av koncernens immateriella rättigheter behöva skrivas ned.

Konkurrenter

Det finns relativt många företag och byråer inom de områden som Thinc Jetty-gruppen arbetar (media, reklam, PR, kommunikation och strategi). Det betyder att dessa konkurrenter kan rekrytera nyckelpersoner och/eller ta uppdrag från Thinc Jetty-gruppens viktigaste kunder. Det skulle i så fall innebära lägre intäkter och ett sämre resultat för Thinc Jetty-koncernen.

Produktansvar

Vissa av de lösningar och system som Thinc Jetty-koncernen tar fram kan omfattas av produktansvar. Företaget som tagit fram lösningarna och systemen kan ställas till ansvar, i värsta fall genom att skadeståndskrav riktas mot dem.

Covid-pandemins effekter

Flera av dotterbolagen korttids-permitterade personal främst under 2020 med hänvisning till det osäkra konjunktur- och efterfrågeläget som då rådde i kommunikations-, media- och reklamsektorn till följd av Covid-restriktionerna. Dotterbolagen tog del av det företagsstöd som gavs av svenska staten för sådana permitteringar. Sådant stöd har nu upphört, men samtidigt har eventindustrin återhämtat sig.

Framtida kapitalbehov och utspädning

Det kan inte uteslutas att det tar längre tid än förväntat för Thinc Jetty-koncernen att nå lönsamhet och/eller att företagets kapitalbehov visar sig vara större än planerat. I ett sådant lägre kommer företaget antingen att behöva låna pengar alternativt genomföra en nyemission med den risk för kurspress och utspädningseffekt för nuvarande aktieägare som en sådan emission kan medföra.

Räkenskaper och nyckeltal

Resultaträkning (kSEK), kvartalsbasis

	Kv1, 2022	Kv2, 2022	Kv3, 2022P	Kv4, 2022P	Kv1, 2023P	Kv2, 2023P	Kv3, 2023P	Kv4, 2023P
Återkommande intäkter	72 254	91 428	70 000	95 000	78 034	97 828	77 000	103 550
Över rörelseintäkter	1 110	-540	525	713	585	734	578	777
Totala intäkter	**73 365**	**90 889**	**70 525**	**95 713**	**78 620**	**98 562**	**77 578**	**104 327**
Handelsvaror	-57 504	-70 893	-54 304	-72 263	-58 965	-72 936	-58 028	-76 680
Bruttoresultat	**15 861**	**19 996**	**16 221**	**23 450**	**19 655**	**25 626**	**19 550**	**27 647**
Övriga externa kostnader	-3 549	-4 483	-4 528	-4 573	-4 619	-4 665	-4 712	-4 759
Personalkostnader	-11 345	-12 481	-12 668	-12 858	-13 051	-13 247	-13 445	-13 647
Avskrivningar	-1 902	-1 869	-1 906	-1 945	-1 983	-2 023	-2 064	-2 105
Totala rörelsekostnader	-16 796	-18 833	-19 102	-19 376	-19 653	-19 935	-20 220	-20 511
EBIT	**-935**	**1 163**	**-2 881**	**4 074**	**2**	**5 691**	**-671**	**7 136**
EBITDA	**967**	**3 032**	**-975**	**6 019**	**1 985**	**7 715**	**1 393**	**9 241**
Resultat från intressebolag	287	73	0	0	0	0	0	0
Ränteintäkter	5	92	16	16	16	16	17	17
Räntekostnader	-59	-76	-77	-76	-76	-75	-75	-73
Finansnetto	233	88	-61	-60	-60	-58	-58	-56
Resultat efter finansnetto	**-702**	**1 252**	**-2 943**	**4 014**	**-58**	**5 633**	**-729**	**7 080**
Skatt	135	135	795	-1 084	15	-1 436	186	-1 805
Periodens resultat	**-567**	**1 387**	**-2 148**	**2 930**	**-43**	**4 197**	**-543**	**5 275**
Resultat per aktie	-0,004	0,009	-0,014	0,019	0,000	0,027	-0,004	0,034

Källa: Bolagsinformation Carlsquare prognoser

Resultaträkning (kSEK), årsbasis

	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Återkommande intäkter	91 396	151 827	328 683	356 413	389 859	427 857	458 845	487 492
Övriga rörelseintäkter	3 338	2 204	1 808	2 673	2 924	3 209	3 441	3 656
Totala intäkter	**94 734**	**154 031**	**330 491**	**359 086**	**392 783**	**431 066**	**462 286**	**491 148**
Handelsvaror	-69 615	-120 161	-254 964	-266 609	-290 490	-318 624	-341 197	-363 763
Bruttoresultat	**25 119**	**33 870**	**75 527**	**92 477**	**102 293**	**112 442**	**121 089**	**127 385**
Övriga externa kostnader	-8 036	-7 471	-17 133	-18 754	-19 516	-20 308	-21 133	-21 991
Personalkostnader	-16 997	-23 491	-49 351	-53 390	-56 666	-60 143	-63 834	-67 751
Avskrivningar	-1 312	-2 500	-7 622	-8 175	-8 849	-9 578	-10 368	-11 222
Totala rörelsekostnader	-26 345	-33 461	-74 106	-80 319	-85 030	-90 029	-95 334	-100 964
EBIT	**-1 226**	**409**	**1 421**	**12 158**	**17 262**	**22 413**	**25 755**	**26 421**
EBITDA	**86**	**2 909**	**9 043**	**20 333**	**26 111**	**31 991**	**36 123**	**37 644**
Resultat från intressebolag	-2 520	430	360	0	0	0	0	0
Ränteintäkter	10	21	128	66	70	75	79	84
Räntekostnader	-227	-192	-288	-299	-283	-264	-239	-213
Finansnetto	-2 737	260	200	-232	-213	-189	-160	-129
Resultat efter finansnetto	**-3 963**	**669**	**1 621**	**11 926**	**17 049**	**22 223**	**25 595**	**26 292**
Skatt	-174	-353	-19	-3 041	-4 092	-5 111	-5 631	-5 416
Periodens resultat	**-4 137**	**316**	**1 601**	**8 885**	**12 957**	**17 112**	**19 964**	**20 876**
Resultat SEK per aktie	**-0,300**	**0,000**	**0,010**	**0,057**	**0,084**	**0,111**	**0,129**	**0,135**
Utestående aktier (1000 st)	23 592	154 598	154 598	154 598	154 598	154 598	154 598	154 598

Tillväxt	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Återkommande intäkter		66,1%	116,5%	8,4%	9,4%	9,7%	7,2%	6,2%
Totala intäkter		62,6%	114,6%	8,7%	9,4%	9,7%	7,2%	6,2%
Bruttoresultat		34,8%	123,0%	22,4%	10,6%	9,9%	7,7%	5,2%
EBIT		133,4%	247,4%	755,6%	42,0%	29,8%	14,9%	2,6%
EBITDA		3282,3%	210,9%	124,9%	28,4%	22,5%	12,9%	4,2%
Resultat efter finansnetto		116,9%	142,3%	635,8%	43,0%	30,3%	15,2%	2,7%
Periodens resultat		107,6%	406,9%	454,8%	45,8%	32,1%	16,7%	4,6%
Vinst per aktie		n.m.	n.m.	454,8%	45,8%	32,1%	16,7%	4,6%

Marginaler	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Bruttomarginal	26,5%	22,0%	22,9%	25,8%	26,0%	26,1%	26,2%	25,9%
EBIT-marginal	neg.	0,3%	0,4%	3,4%	4,4%	5,2%	5,6%	5,4%
EBITDA-marginal	0,1%	1,9%	2,7%	5,7%	6,6%	7,4%	7,8%	7,7%
EBT-marginal	neg.	0,4%	0,5%	3,3%	4,3%	5,2%	5,5%	5,4%
Vinstmarginal	neg	0,2%	0,5%	2,5%	3,3%	4,0%	4,3%	4,3%

Källa: Bolagsinformation Carlsquare prognoser

Balansräkning (kSEK)

	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
TILLGÅNGAR								
Immateriella Anläggningstillgångar	3 654	60 411	57 326	53 033	50 173	43 190	36 926	32 116
Materiella anläggningstillgångar	506	636	545	563	925	829	925	813
Finansiella anläggningstillgångar	7 279	3 435	4 275	4 475	4 675	4 675	4 675	4 675
Summa anläggningstillgångar	**11 439**	**64 482**	**62 146**	**58 071**	**55 772**	**48 694**	**42 526**	**37 604**
Råvaror och förnödenheter	336	316	340	394	452	517	585	658
Kundfordringar och andra fordringar	14 858	41 091	38 333	38 618	38 930	39 273	39 640	40 030
Fordringar hos intresseföretag	561	0	0	0	0	0	0	0
Aktuella skattefordringar	422	238	0	0	0	0	0	0
Övriga fordringar	445	1 573	3 264	3 299	3 338	3 381	3 427	3 476
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1 891	5 134	6 372	6 497	6 633	6 783	6 943	7 114
Likvida medel	2 073	15 144	15 959	26 706	39 644	45 941	46 341	38 564
Summa omsättningstillgångar	20 586	63 496	64 268	75 514	88 998	95 894	96 936	89 842
Summa tillgångar	**32 025**	**127 978**	**126 414**	**133 585**	**144 770**	**144 589**	**139 462**	**127 446**
SUMMA EGET KAPITAL	1 507	61 865	56 739	63 733	74 722	74 327	68 971	56 711
SKULDER								
Uppskjuten skatt	92	5 639	5 369	5 369	5 369	5 369	5 369	5 369
Långfristiga låneskulder	0	0	0	0	0	0	0	0
Skulder till kreditinstitut	1 658	894	591	591	591	591	591	591
Övriga lånefristiga skulder	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	**1 750**	**6 533**	**5 960**	**5 960**	**5 960**	**5 960**	**5 960**	**5 960**
Checkräkningskredit	2 347	1 190	111	111	111	111	111	111
Skulder till kreditinstitut	850	1 440	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200
Förskott från kunder	0	32	21	21	21	21	21	21
Leverantörsskulder	8 006	20 083	21 064	21 136	21 213	21 299	21 391	21 488
Skulder till intresseföretag	312	0	0	0	0	0	0	0
Aktuella skatteskulder	62	1 870	950	950	950	950	950	950
Övriga kortfristiga skulder	6 036	10 117	8 266	8 302	8 341	8 384	8 430	8 478
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	11 155	24 848	32 102	32 174	32 252	32 337	32 429	32 527
Kortfristiga skulder	**28 768**	**59 580**	**63 715**	**63 893**	**64 088**	**64 302**	**64 531**	**64 775**
Summa skulder	**30 518**	**66 113**	**69 674**	**69 853**	**70 048**	**70 262**	**70 491**	**70 735**
Summa eget kapital och skulder	**32 025**	**127 978**	**126 414**	**133 585**	**144 770**	**144 589**	**139 462**	**127 446**

Likviditet	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Balanslikviditet	0,72	1,07	1,01	1,18	1,39	1,49	1,50	1,39
Kassalikviditet	0,07	0,25	0,25	0,42	0,62	0,71	0,72	0,60

Soliditet	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Nettoskuld (-)/Nettokassa (+)	-2 782	11 620	14 057	24 804	37 742	44 040	44 439	36 662
Nettoskuld/EBITDA	-3235%	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
Nettoskuld/EK	2%	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.	N.M.
Skuld/EK	2025%	107%	123%	110%	94%	95%	102%	125%
Soliditet	5%	48%	45%	48%	52%	51%	49%	44%

Effektivitet	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Avkastning på tillgångarna	Neg.	0,2%	1,3%	6,7%	9,0%	11,8%	14,3%	16,4%
Avkastning på eget kapital	Neg.	1,0%	2,7%	14,8%	18,7%	23,0%	27,9%	33,2%
Avkastning på investerat kapital	Neg.	0,5%	2,0%	15,1%	18,3%	23,9%	29,6%	37,0%

Källa: Bolagsinformation Carlsquare prognoser

Kassaflöde (kSEK)

	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Rörelseresultat före	-1 226	409	1 421	12 158	17 262	22 413	25 755	26 421
Justeringar	1 312	2 500	7 622	8 175	8 849	9 578	10 368	11 222
Finansnetto	-207	-171	-92	-232	-213	-189	-160	-129
Övriga justeringar	12	0	-54	0	0	0	0	0
Betald skatt	-265	-6	-1 486	-3 041	-4 092	-5 111	-5 631	-5 416
KF löp. verksam. före rörelsekapital	**-374**	**2 732**	**7 411**	**17 060**	**21 806**	**26 690**	**30 332**	**32 098**
Förändring varulager	155	260	-25	-53	-58	-64	-69	-73
Förändring fordringar	2 176	-12 314	345	-446	-487	-535	-574	-609
Förändring leverantörsskulder	2 535	11 117	6 374	178	195	214	229	244
KF löp. verksam. efter rörelsekapital	**4 492**	**1 795**	**14 104**	**16 739**	**21 455**	**26 305**	**29 919**	**31 660**
Invest. immateriella anläggningstillg.	0	0	-4 311	-3 800	-5 900	-2 500	-4 000	-6 300
Invest. materiella anläggningstillgångar	-48	-435	-84	-100	-450	0	-200	0
Investeringar i koncernföretag	-1 500	0	0	0	0	0	0	0
Övriga investeringar	-560	179	-2 551	-200	-200	0	0	0
KF investeringsverksamhet	**-2 108**	**-256**	**-6 946**	**-4 100**	**-6 550**	**-2 500**	**-4 200**	**-6 300**
Nyemission	0	5 387	0	0	0	0	0	0
Utdelning	0	-232	-4 721	-1 891	-1 968	-17 507	-25 320	-33 136
Upptagna lån, netto	-457	-1 832	-1 623	0	0	0	0	0
Övrigt	0	0	0	0	0	0	0	0
KF finansieringsverksamhet	**-457**	**3 323**	**-6 344**	**-1 891**	**-1 968**	**-17 507**	**-25 320**	**-33 136**
Periodens kassaflöde	**1 927**	**4 862**	**815**	**10 747**	**12 937**	**6 298**	**399**	**-7 776**
Likvida medel, årets början	**124**	**2 073**	**15 144**	**15 959**	**26 706**	**39 643**	**45 941**	**46 340**
Likvida medel, årets slut	**2 073**	**15 144**	**15 959**	**26 706**	**39 643**	**45 941**	**46 340**	**38 564**

Nyckeltal	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
KF löpande verksamhet/nettoomsättning	0%	2%	2%	5%	6%	6%	7%	7%
KF löpande verksamhet/tillgångar	-1%	2%	6%	13%	15%	18%	22%	25%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Friskrivning

Carlsquare AB, www.carlsquare.se, nedan benämnt Carlsquare, bedriver verksamhet avseende Corporate Finance samt Equity Research och publicerar därvid bland annat information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Carlsquare bedömer som tillförlitliga. Carlsquare kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Carlsquare. Carlsquare ska inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal Carlsquare för analystäckning. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Carlsquare kan eller kan inte ha ett ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Carlsquare värdesätter säkerställandet av objektivitet och oberoende, och har för detta upprättat rutiner för hantering av intressekonflikter.

Analytikerna Bertil Nilsson och Fredrik Nilsson äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.