

ANALYTIKER

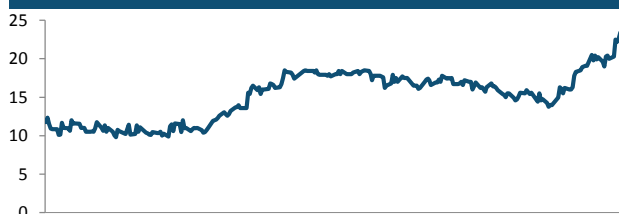
Edvin Sjökvist Äger inte aktier i bolaget

BOLAGETS NAMN
Tourn International AB

Aktiekurs	24,10
52 v högsta / lägsta	24,10 / 9,00
Antal aktier	7 280 000
Börsvärde (MSEK)	175,45
Nettoskuld (MSEK)	-3,31
EV (MSEK)	172,14
Sektor	Influencer Marketing
Lista / kortnamn	Aktietorget / TOURN
Nästa rapport	2018-02-16

UTVECKLING

1 månad	26,18 %
3 månader	46,95 %
1 år	138,61 %
YTD	137,44 %

AKTIEKURS 1 år (SEK)

HUVUDÄGARE %

Robin Stenman	25,21 %
T & J Ekonomi och Investeringar AB	17,51 %
Avanza Pension	4,86 %
Erik Essunger	2,99 %
Nordnet Pensionsförsäkring	2,63 %

LEDNING

Verkställande direktör	Robin Stenman
Styrelseordförande	Olof Söderberg

FINANCIAL FORECAST

MSEK	2016A	2017E	2018E	2019E
Omsättning	15,54	57,62	80,67	100,84
EBITDA	-2,28	7,26	13,55	17,42
EBITDA-marginal	-14,70 %	12,60 %	16,80 %	17,30 %
EV/Sales	6,62	2,99	2,13	1,71
EV/EBITDA	-29,22	23,73	12,70	9,88
EV/EBIT	-26,34	25,26	13,12	10,34

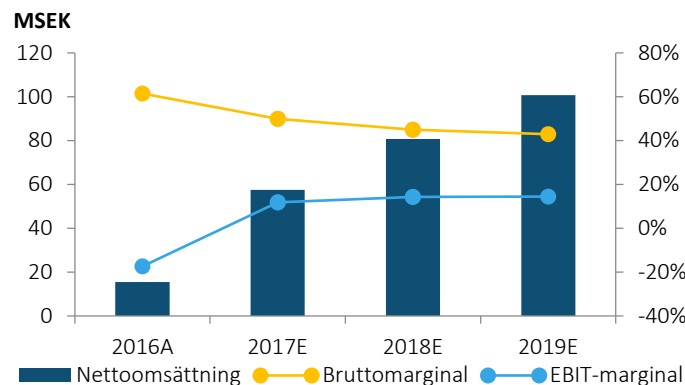
Investeringar i influencer marketing ökade med 40 % mellan 2015 och 2016. Det finns många indikatorer på att marknaden för influencer marketing växer. 2016 investerades 500 MSEK inom influencer marketing, en ökning med 40 % jämfört med 2015. Google Trends visar att antalet sökningar på "Influencer marketing" har stigit med 2450 % sedan november 2014. Denna ökning ser ut att fortsätta i takt med att företaget upptäcker fördelarna med att marknadsföra sig via influencers.

Nettoomsättningen väntas öka med 270,9 % 2017E. Hittills har företaget fyrdubblat sin nettoomsättning under 2017 och VD uttalar sig om att detta kommer fortsätta året ut. Nettoomsättningen 2017 estimeras till 57,6 (15,5) MSEK. Månadsrapporten från september 2017 stärker detta med en rekordhög omsättning på 5,8 (1,2) MSEK. Intäkterna väntas öka till följd av att marknaden mognar, att företaget tar en starkare marknadsposition och en internationell expansion.

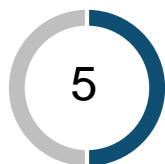
Ledande marknadsposition och digital plattform väntas ge skalfördelar. Tourns fokus ligger på att automatisera hela annonsprocessen mellan företag och influencers och är tillsammans med Splays GOsnap den enda aktör som erbjuder detta på den svenska marknaden. Bolagets digitala plattform ger skalfördelar vid en fortsatt expansion.

First mover advantage väntas avta till följd av ökad konkurrens. I dagsläget är marknaden relativt outforskad och många aktörer befinner sig i en lanseringsfas. Tourn har ett försprång men med tiden lär dessa aktörer etablera sig, ta marknadsandelar och pressa ned bruttomarginalerna för Tourns produkter.

Basescenario ger en uppsida på 96,85 % 2018E. Marknadstillväxten och en internationell expansion ger en estimerad omsättning på 80,67 MSEK och en EV/EBITDA på 12,70. Detta ger en estimerad uppsida på 96,85 %.



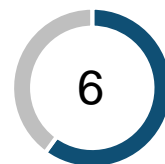
Värde drivare



Quality of earnings



Ledning & styrelse



Risknivå

Influencer marketing har högre penetrationsgrad gentemot traditionell marknadsföring. Studier visar att influencer marketing genererar högre avkastning än traditionella annonser. Enligt företaget TapInfluences studie från 2016 ger influencer marketing 11x högre ROI än traditionella annonser. Samma studie visar även på att influencer marketing genererar 285 dollar per 1000:e visning. E-handelstjänsten Demandwares rapport från 2016 visar att 70 % av millennials handlar på nätet efter att ha inspirerats av någon på sociala medier och att lika stor andel föredrar innehållsmarknadsföring före reklam. Utöver detta säger PageFairs rapport från 2017 att 27 % av internetanvändarna i Sverige använder annonsblockerare och nås inte av traditionella annonser. Detta sammantaget visar på flera fördelar med influencer marketing och i takt med att annonsörer upptäcker detta beräknas Tourns omsättning att öka.

Automatiserad plattform ger konkurrens- och skalfördelar. Tourns mål är att fortsätta utveckla sin plattform för att behålla sin tekniska spetskompetens gentemot konkurrenter. Bolagets mål är att automatisera hela annonsprocessen för influencers och annonsörer. Med detta skapar de sig en konkurrensfördel i att även microinfluencers kan använda av plattformen. Detta är influencers med få följare men hög engagement rate. Flera företag har på ett lyckat sätt använt sig av microinfluencers, exempelvis NA-KD och Daniel Wellington. Automatisering gör även verksamheten skalbar och vid ett basescenario förväntas företagets bruttomarginal ligga mellan 47 % och 45 % för 2017 respektive 2018.

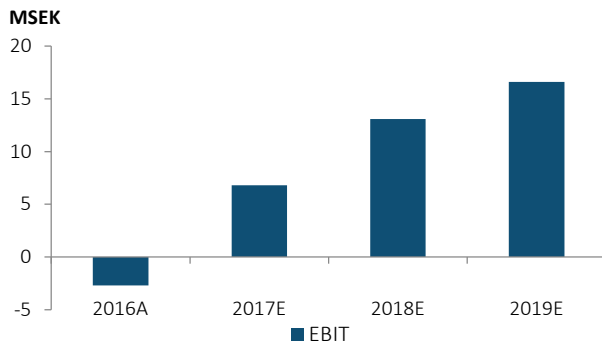
Youtube-satsning och fortsatt internationell expansion väntas öka omsättningen. Enligt affärstidningen Forbes har Youtube den högsta ROI av alla sociala plattformar och är därför ett intressant expansionsalternativ för Tourn. Under Q3 2017 har bolaget blivit godkända som ett Multi Channel Network och lagt till Youtube som en del av deras digitala annonsplattform. Genom att bli ett MCN-nätverk kan de koppla till sig youtubers och ta del av intäkter från prerolls (reklamfilm) på de anslutna kanalerna. Med detta utökar Tourn sitt sortiment, blir mer attraktiva för annonsörer och kan växla upp sin tillväxttakt. Företagets plattformar har via samarbetspartners lanserats utomlands och Tourn har ett uttalat mål om att fortsätta denna expansion framöver, vilket beräknas förbättra omsättningen under 2018 och 2019.

Återkommande intäkter om 87 % tyder på bra produktplattform. Under 2017 har endast 13% av företagets kunder använt sig av Tourn för en enstaka kampanj. Av de återkommande kunderna hittar man företag som Daniel Wellington, H&M, L'Oréal, NA-KD, Nelly, Puma, och TV4. Detta tyder på att kunderna är nöjda med Tourns arbete och därför kommer troligtvis fler bolag att vända sig till dem framöver.

Högt insiderägande om 25,21% visar på god framtidstro. VD Robin Stenman äger en dryg fjärdedel av företagets aktier. I maj 2017 presenterades det även ett incitamentsprogram för att behålla nyckelpersoner i företaget. Tourn har under 2016 och 2017 lyckats rekrytera nyckelpersoner från konkurrenter, exempelvis Tailsweeps Head of Sales Nader Chebaro och Cecilia Björck från Cube. Detta tyder på att både styrelse och anställda har en god framtidstro till företaget.

Investeringar i handelsplattformen HUBSO har tyngt resultatet Q1-Q3 2017. För att utöka utbudet av tjänster har Tourn tillsammans med New Equity Venture Int Ab grundat bolaget HUBSO. HUBSO är en automatiserad handelsplattform för e-commerce system. Uppbyggandet av plattformen har skett under första halvåret 2017 och lanserades under Q3. I dagsläget tynger det resultatet men det är en skalbar produkt som förväntas öka intäkterna under 2018 och framåt.

Ökad konkurrens förväntas pressa bruttomarginalen framöver. Marknaden är fortfarande ung och ingen aktör har något större grepp över den ännu. Tourns bruttomarginal har historiskt legat mellan 50-80 % men väntas minska till 45-47 % på lång sikt. Detta på grund av att flera av företagets konkurrenter fortfarande är i en lanseringsfas och lär pressa marginalerna när de etablerar sig. Detta gäller främst Tourns premiumtjänst och deras tjänst Tourn Content Discovery, TCD, som har en rörelsemarginal på 20%. TCD är en rekommendationsplattform som visar relaterat innehåll samt annonser under bloggar och artiklar på nyhetssidor. Närmsta konkurrenten Strossle är i dagsläget mer etablerade på marknaden för Content Discovery och har dessutom uttalat sig om att de lär göra en nyemission inom en snar framtid för att kunna fortsätta växa. Tourns digitala plattformar för influencer marketing väntas dock fortsätta ha marginaler runt 50 %. Ifall någon av de sociala medierna skapar en egen plattform för att sammanföra annonsörer och influencers kan Tourn få svårt att konkurrera på grund av de är ett mindre företag. I dagsläget har Tourn dock en stor konkurrensfördel i att deras digitala plattform är den mest utvecklade på den svenska marknaden. Det är viktigt att fokus ligger på att fortsätta utveckla plattformen för att behålla den positionen.



Bolagsbeskrivning

Tourn International AB driver ett annonseringsnätverk, Tourn.co, som kopplar ihop reklamköpare med influencers. Företagen når på så vis ut med sina produkter till slutkunder på Instagram, Twitter och Facebook, Youtube och bloggar. Genom Tourn kan reklamköpare nå ut med sina budskap träffsäkert till respektive målgrupper genom display- och content marketing.



Scenarioanalys

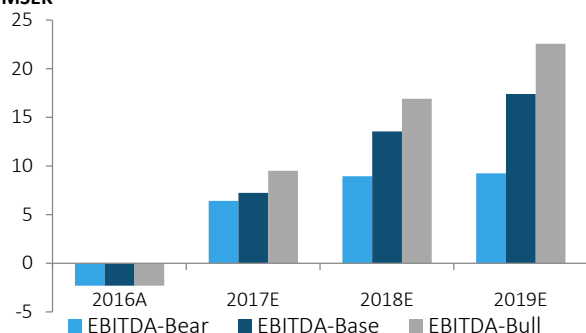
I scenarioanalysen presenteras tre hypotetiska scenarion, ett base-, bull- och bearscenario. Satta estimat grundas i historisk utveckling och nuvarande marknadssituation.

Basescenario: Under 2017 beräknas omsättningen att stiga med 270,9%. Tourns VD Robin Stenman har uttalat sig om att företagets omsättning lär öka med 300 % under 2017. Bolaget har hittills under året visat en stark tillväxt i sin omsättning och beräknas omsätta 57,62 (15,54) MSEK 2017E. Tourns nuvarande influencers har inte sin största plattform på Youtube vilket antas försena den stora effekten på omsättningen. Därför estimeras omsättningen att stiga med 40 % 2018E och landa på 80,67 MSEK. Bolaget förväntas behålla sin bruttomarginal runt 50% under 2017 och beräknas därför ha inköpskostnader på 28,8 MSEK. Konkurrensen i branschen förväntas öka och därför beräknas bruttomarginalerna sänkas till 47 % för 2018E och 45 % för 2019E. Företagets Premium-del är den som troligtvis kommer att sättas under högst press och det kommer att bli dyrare att locka till sig etablerade influencers. Företagets inträde på Youtube och den internationella satsningen antas kräva rekrytering av personal. Personalkostnaderna väntas öka under Q4 2017 då en ny anställd kliver in i bolaget medan övriga externa kostnader är oförändrade. 2018 beräknas företaget behöva ta in 4 nya anställda och ytterligare 4 stycken under 2019. Detta förväntas ge ökade personalkostnader på 12,90 % för 2018E och 11,50 % för 2019E. Avskrivningar förväntas ligga fortsatt låga på mellan 418-831 TSEK per år. För 2017 estimeras EBITDA till 7,26 MSEK och EBIT på 6,82 MSEK. EV/EBITDA beräknas till 23,73 för 2017E och EV/EBIT till 25,26. Extern finansiering väntas behövas under 2018 för att säkra behov av rörelsekapital. Utifrån en targetmultipel om EV/EBITDA på 25,00 har aktien baserat på 2018 års estimat en potentiell uppsida om 96,85 %.

MSEK	2016A	2017E	2018E	2019E
Omsättning	15,54	57,62	80,67	100,84
EBITDA	-2,28	7,26	13,55	17,42
EBITDA-marginal	-14,70 %	12,60 %	16,80 %	17,30 %
EV/Sales	6,62	2,99	2,13	1,71
EV/EBITDA	-29,22	23,73	12,70	9,88
EV/EBIT	-26,34	25,26	13,12	10,34

Peers	House of Friends	A City Media	Alma Media	Snitt
EV/EBITDA	29,05	9,11	25,57	21,24

MSEK



Bullscenario: Internationell expansion skapar hög omsättningstillväxt och ett EBIT på 21,54 MSEK för 2018E. Vid ett bullscenario beräknas den internationella expansionen ta fart på riktigt. Tourn fortsätter att utveckla sin plattform och satsningen på Youtube blir lyckad. Därför estimeras nettoomsättningen stiga med 300 % under 2017 och landa på 62,14 MSEK. Vid fortsatt etablering under 2018 estimeras omsättningen stiga med ytterligare 60 % och med 30 % 2019E. Eftersom att den digitala plattformen är skalbar förväntas bruttomarginalen att ligga nära nuvarande nivåer men på grund av ökad konkurrens estimeras de sänkas till 48 % för 2018E och 47 % för 2019E. Rörelsekostnader och avskrivningar är desamma som vid basescenariot. Detta ger ett estimerat EBIT på 9,08 MSEK för 2017E, 21,54 MSEK för 2018E och 29,78 MSEK för 2019E.

MSEK	2016A	2017E	2018E	2019E
Omsättning	15,54	62,14	99,43	129,26
EBITDA	-2,28	9,52	16,93	22,57
EBITDA-marginal	-14,70 %	15,30 %	19,50 %	20,80 %
EV/Sales	6,62	2,77	1,73	1,33
EV/EBITDA	-29,22	18,09	7,83	5,61
EV/EBIT	-26,34	18,97	7,99	5,78

Bearsenario: Ökad konkurrens försämrar omsättningstillväxt och pressar bruttomarginaler till 45 % för 2018E. I ett bearscenario är det främst företagets omsättning och bruttomarginaler som kommer att försämrats i jämförelse med de andra scenariorna. Flera av Tourns konkurrenter befinner sig i en tillväxtfas. Bland annat kan utvecklingen för Tourns produkt TCD hämmas. Bolagets största konkurrent för den produkten, Strossle, har uttalat sig om en framtida nyemission för att kunna växa. Splay äger just nu Youtube-marknaden i Sverige och kan försvåra Tourns framgångar där. Om Splay vidareutvecklar sin tjänst GOSnap kan även den bromsa Tourns tillväxt. Både Tailswep och Splay är dotterbolag till stora koncerner, Bonnier respektive MTG, något som kan vara till Tourns nackdel. Tourns Premiumtjänst är den del som antas få hårdast konkurrens framöver. Många mindre företag har under det senaste året grundats inom den delen av branschen. Med allt detta i beaktning estimeras nettoomsättningen till 55,93 MSEK för 2017E och stiger sedan med 30% och 15% för 2018E respektive 2019E. Tourn kommer fortsätta behöva investera för att behålla sin marknadsposition samtidigt som kostnaderna per inköp beräknas öka kraftigt på grund av den ökade konkurrensen. Detta kommer att leda till sämre marginaler och bruttomarginalen estimeras därför till 45% för 2018E och 43% för 2019E.

MSEK	2016A	2017E	2018E	2019E
Omsättning	15,54	55,93	72,71	83,61
EBITDA	-2,28	6,41	8,95	9,27
EBITDA-marginal	-14,70 %	11,50 %	12,30 %	11,1 %
EV/Sales	6,62	3,08	2,37	2,06
EV/EBITDA	-29,22	26,86	19,24	18,57
EV/EBIT	-26,34	28,84	20,23	19,98

Strengths

- Automatiserad plattform som är ledande i branschen.
- Företagets verksamhet är skalbar både i Sverige och vid en internationell expansion.
- Erbjuder kunder en helhetslösning som få i branschen kan konkurrera med.
- Inga långsiktiga skulder i företaget.
- 25,21 % av aktierna ägs av bolagets VD och grundare Robin Stenman.

Weaknesses

- Historiskt har tillväxten krävt tillförsel av externt rörelsekapital.
- I dagsläget är bolaget beroende av ett antal nyckelpersoner och kontrakterade influencers.
- Oklarheter kring hur stor del av företagets omsättning som varje produkt eller tjänst står för försvårar framtida estimat.

Opportunities

- Fortsatt internationell satsning.
- Stor chans att öka omsättning tack vare nya intäkter från Youtube.
- Kraftigt växande marknad.

Threats

- Ökad konkurrens kan förhindra tillväxttakt och pressa marginaler.
- Sociala medier skapar egna plattformar för influencer marketing.
- Förlorade profiler kan leda till försämrad omsättning och attraktionskraft.

Bedömning av bolaget



Värde drivare

En omsättningstillväxt om 270,9 % för 2017 visar på starka värde drivare för Tourn. Den digitala plattformen är ledande på den svenska marknaden och med Youtube-satsningen förstärks den positionen. Bolaget har även signat några av Sveriges största influencers som Kenza Zouiten.



Quality of Earnings

Saknar stabil omsättnings- och vinststillväxt historiskt. Det är först under slutet av 2016 som bolaget har visat på ökad omsättning. Bolaget redovisar endast kassaflöde i årsredovisningar och detta var negativt för 2015 och utan nyemissioner hade det även varit det för 2016.



Ledning & styrelse

Företaget har en relativt oerfaren ledning men i branschen anses de som några av de främsta. VD och grundare har drivit bolaget sedan 2011 och äger även 25,21 % av aktierna. Styrelseordförande har varit marknadschef både på SEB och Volvo vilket inbringar erfarenhet till styrelsen.



Riskenivå

Marknaden har just nu relativt låg konkurrens och denna förväntas öka. Största risken är ifall sociala medier skapar egna plattformar för influencer marketing. Marknaden växer dock kraftigt och styrelsen visar på god framtidstro genom högt insiderägande och incitamentsprogram för anställda.

Resultaträkning (SEK)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Intäkter							
Intäkter	249 472,0	904 786,0	7 000 126,0	15 535 804,0	57 622 297,0	80 671 215,9	100 839 019,8
% tillväxt	-	262,7%	673,7%	121,9%	270,9%	40,0%	25,0%
Rörelsens intäkter	249 472,0	904 786,0	7 000 126,0	15 535 804,0	57 622 297,0	80 671 215,9	100 839 019,8
Inköp tjänster							
Inköp tjänster	0,0	0,0	1 341 032,0	5 984 732,0	28 811 148,5	42 755 744,4	55 461 460,9
Inköp % av intäkter	0,0%	0,0%	19,2%	38,5%	50,0%	53,0%	55,0%
Bruttoresultat	249 472,0	904 786,0	5 659 094,0	9 551 072,0	28 811 148,5	37 915 471,4	45 377 558,9
Bruttomarginal (%)	100,0%	100,0%	80,8%	61,5%	50,0%	47,0%	45,0%
Rörelsens kostnader							
Personalkostnader	56 374,0	698 995,0	3 293 356,0	8 228 703,0	16 281 011,0	18 387 731,0	20 494 451,0
% av intäkter	22,6%	77,3%	47,0%	53,0%	28,3%	22,8%	20,3%
% ökning	0,0%	1139,9%	371,2%	149,9%	97,9%	12,9%	11,5%
Övriga kostnader	702 480,0	668 407,0	2 101 902,0	3 605 793,0	5 274 915,0	5 973 333,3	7 462 087,5
% av intäkter	281,6%	73,9%	30,0%	23,2%	9,2%	7,4%	7,4%
EBITDA	(509 382,0)	(462 616,0)	263 836,0	(2 283 424,0)	7 255 222,5	13 554 407,1	17 421 020,4
EBITDA marginal (%)	-204,2%	-51,1%	3,8%	-14,7%	12,6%	16,8%	17,3%
Av- och nedskrivningar av immateriella tillgångar	89 282,0	1 972 029,0	302 244,0	418 470,0	439 856,0	439 856,0	769 748,0
% av intäkter	35,79%	217,96%	4,32%	2,69%	0,76%	2,69%	0,76%
EBIT	(598 664,0)	(2 434 645,0)	(38 408,0)	(2 701 894,0)	6 815 366,5	13 114 551,1	16 651 272,4
EBIT marginal (%)	-240,0%	-269,1%	-0,5%	-17,4%	11,8%	16,3%	16,5%
Resultat från finansiella investeringar							
Resultat från andelar i koncernföretag	0,0	0,0	0,0	(49 999,0)	0,0		
Ränteintäkter	142,0	829,0	1 995,0	4 042,0	15 322,0	20 000,0	4 042,0
Räntekostnader och liknande resultatposter	0,0	(206,0)	0,0	(2 784,0)	(55 239,0)	(55 239,0)	(55 239,0)
Netto finansiella investeringar	142,0	623,0	1 995,0	(48 741,0)	(39 917,0)	(35 239,0)	(51 197,0)
EBT	(598 522,0)	(2 434 022,0)	(36 413,0)	(2 750 635,0)	6 775 449,5	13 079 312,1	16 600 075,4
EBT marginal (%)	-239,9%	-269,0%	-0,5%	-17,7%	11,8%	16,2%	16,5%
Förändring uppskjuten skatt		27441	53 876	86045	97 576,0	0,0	0,0
Skatt på årets resultat	0,0	(18 797,0)	(4 325,0)	(9 264,0)	(1 490 598,9)	(2 877 448,7)	1 660 007,5
% av EBT	0%	1%	12%	0%	-22%	-22%	10%
Årets resultat från kvarvarande verksamhet	(598 522,0)	(2 425 378,0)	13 138	(2 673 854,0)	5 382 426,6	15 956 760,8	14 940 067,9

Ansvarsbegränsning

Analys, dokument och all annan information som härrör från LINC Research & Analysis (LINC R&A) är framställt i informationssyfte och är inte avsett att vara rådgivande. LINC är en ideell organisation (organisationsnummer 845002-2259) och analyser eller annan information som härrör från LINC R&A ska inte betraktas som investeringsrekommendationer.

Informationen i analysen är baserad på källor, uppgifter och personer som LINC R&A bedömer som tillförlitliga, men LINC R&A kan aldrig garantera riktigheten i informationen. Den framåtblickande informationen i analysen baseras på subjektiva bedömningar om framtiden, vilka alltid är osäkra och därför bör användas försiktigt. LINC R&A kan aldrig garantera att prognoser och framåtblickande estimat kommer att bli uppfyllda. Om ett investeringsbeslut baseras på information från LINC R&A eller person med koppling till LINC R&A, så fattas dessa alltid självständigt av investeraren. LINC R&A fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det än må vara som grundar sig på användandet av analyser, dokument och all annan information som härrör från LINC R&A.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa LINC R&A's oberoende har LINC R&A inrättat interna regler, utöver detta så är alla studenter som skriver för LINC R&A skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter. Dessa har utformats för att säkerställa att Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om investeringsrekommendationer riktade till allmänheten samt hantering av intressekonflikter (FFFS 2005:9) efterlevs. Material från LINC R&A ska aldrig betraktas som investeringsrekommendationer.

Om skribent har ett innehav där en intressekonflikt kan anses föreligga, redovisas detta i informationsmaterialet.

Övrigt

LINC R&A har ej mottagit betalning eller annan ersättning för att göra analysen.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är LINC R&A's egendom (© LINC R&A 2017).