

📈 +1,43% OMX-S 📉 -0,19% DOW

Aktieanalys

# Daniel Svensson: Comintelli: Underrättelsetjänst med lockande tillväxt

Följ skribent



Det finns en lång rad verktyg för omvärldsbevakning på marknaden idag. Svenska Comintelli har i 20 år erbjudit ett som övertygar i kraft av en riktigt stark kundlista. För ett par år sedan ställde man om affärsmodellen med gott resultat och söker nu notering på Spotlight för att skala upp. Visserligen från en blygsam nivå, men trenden är lovande.

Av Daniel Svensson  
© Idag 13.35



Comintelli har varit igång sedan 1999.

**S**vD Børsplus tar sig an nya börsbolag på två olika sätt:

**Grundläggande granskning av alla noteringar via Børsplus IPO-guide.** IPO-guiden fokuserar på prospektet, villkoren, alla aktörerna och eventuella "varningsflaggor" kopplade till själva erbjudandet.

- **Aktieanalyser som går direkt till SvD Børsplus prenumeranter** med råd om man bör teckna aktien eller ej. Analyserna fokuserar på bolagsanalys och aktievärdering. Det här är en sådan analys.

Kistabolaget Comintelli (**teckningskurs 6,90 kr**) har 15 anställda och årsintäkter kring 23 Mkr som kommer från en produkt för omvärldsbevakning som man kallar Intelligence2day.

Bolaget ska noteras på Spotlight och säljer nytryckta aktier för 6,9 Mkr. Ambitionen är att investera mer i marknadsföring och dubbla intäkterna på tre år.

IPO-GUIDE	Comintelli
Lista	Spotlight
Omsättning rullande tolv månader	23 Mkr
Antal anställda	15
Teckningskurs	6,90 kr
Rådgivare	InWest Corp.
Storlek på erbjudande	6,9 Mkr (varav 100% nyemission)
Börsvärde vid IPO	Cirka 52 Mkr
Emissionskostnad	Cirka 1 Mkr (13,0% av erbjudandet)
Säkrad andel av IPO*	51%
Investerare som ska teckna i IPO	Oliver Molse, m.fl., Jimmie Landerman, Gerhard Dal, Roland Peterson, Jesper Martell, m.fl. (51% i åtagande)
Garanter	-

Varningsflaggor**	Inga upptäckta flaggor
Sista teckningsdag	2018-11-01
Beräknad första handelsdag	2018-11-19 (18 dagars väntetid)
* Andelen av antalet aktier i erbjudandet som på förhand är säkrade via förbindelser (garantiåtagande/teckningsåtaganden).	
** Särskild metodik. Se faktaruta nedan.	
Källa: SvD Börsplus / bolaget	

Comintelli är ett litet bolag men alls ingen start-up. Företaget drogs igång redan 1999 av personer med bakgrund inom Ericssons enhet för affärsinformation. En av dem var nuvarande VD Jesper Martell som ihop med en annan medgrundare är största aktieägare med en fjärdedel av aktierna.

**Affärsidén** är att erbjuda ett IT-system för att samla in, sortera och analysera affärsinformation som behövs i strategiarbete, konkurrentbevakning och innovation. Användare är typiskt sett anställda på marknadsavdelningen hos storbolag.

Produkten kallas Intelligence2day och finns idag i tre versioner med olika mycket funktionalitet. Comintelli vill beskriva den som en "insiktsmotor" och betonar analysinslaget.

### **Något mer om Intelligence2day**

Det finns gott om mediabevakningstjänster och gratisverktyg för omvärldsbevakning på marknaden. Men kunder som investerar i systemstöd som Intelligence2day behöver mer än de kan få genom mediabevakning (Retriver, Cision) eller Google.

Några exempel på den funktionalitet det handlar om är:

- Insamling från många olika källor och inte bara det som är öppet tillgängligt på webben.
- Automatisk klassificering, indexering, sortering.
- Avancerade AI baserade analysverktyg för att hitta mönster.
- Rapporteringsverktyg som stödjer analytiker i deras arbete.
- Flera olika sätt att leverera insikterna på så det passar olika beslutsfattare.

En viktigt sak i produkten är alla de kopplingar som den erbjuder olika analyshus, researchföretag och patentdatabaser. Det rör sig ofta om betaltjänster och om företag som Dow Jones, Reuters, Bloomberg, IDC, Gartner med flera. Viktigt är också att system kan samla in information ur kundernas egna interna dokument och e-mail.

Ett litet men konkret mervärde som flera referenskunder nämner är att Intelligence2day ger en överblick över vilken rapporter och liknande som köps in i koncernen. Det hindrar dubbelköp från olika avdelningar och sparar kostnader.

Intelligence2day har en lång rad konkurrerande produkter vilket man exempelvis kan läsa om här.

För en lekman är det ofta svårt att veta hur mycket värde den här typen av produkter egentligen adderar. Comintelli har dock hög trovärdighet på den här punkten i form av en riktigt förstklassig kundlista. Det är idel kända namn – Ericsson, Telia, UPM, Exxon, Bayer och Monsanto hör till de bolag där Intelligence2day används. Totalt har man cirka 50 kunder och 80 procent av intäkterna utanför Sverige.

**Rent finansiellt** hade bolaget länge intäkter runt 10 Mkr och blandade små vinster och med lite större förluster. Men 2015 gjordes en omstart och det är utvecklingen sedan dess som är mer

rättvisande, menar ledningen. Rent konkret handlade det om att bolaget då ställde om till en så kallad Software-as-a-Services-modell (SaaS).

Istället för att installera en starkt kundanpassad produkt hos kund valde man att erbjuda en mer standardiserad produkt som levereras via internet. Även betalningsmodellen styrdes om från den klassiska mjukvarumodellen med licenser och underhållsintäkt till en med löpande månadsbetalningar.

**Här är** några nyckeltal kring utvecklingen sedan 2015:

	2015	2016	2017	Rullande 12m
Intäkter, Mkr	12,3	16,3	20	23,6
Tillväxt	4%	33%	23%	18%
Rörelseresultat, Mkr	-2,4	1,7	3,3	5,7
Rörelsemarginal	-19,5%	10,4%	16,5%	24,2%
Kassaflöde, Mkr*	-1,6	-3,1	1,1	1,5
Antal kunder	25	29	36	55**
*Kassaflöde efter investeringar				
**Siffran för RTM är en prognos för antalet vid årsskiftet 2018/19				

Tillväxt med expanderade marginaler, alltså. Kassaflödet är dock svagt jämfört med vinsterna vilket ser ut att spegla generösa betalningsvillkor för de multinationella storbolagskunderna.

**Ambitionen är** nu att skala upp mer. Budgeten för marknadsföring har varit minimal men ska få tillskott från nyemissionspengarna. Man hoppas också värva fler återförsäljare efter goda erfarenheter av den kanalen i USA och Frankrike.

Målet är som sagt att dubbla intäkterna till 50 Mkr 2021 vilket i sin tur kräver att kundbasen dubblats till 100 vid det laget.

#### Vad kan man säga om detta?

Överlag ger bolaget och noteringen ett gediget intryck. Produkten är trovärdig i kraft av kundlistan. Strategin att satsa på tillväxt är så klart helt riktig för ett bolag med en färdigutvecklad produkt som visat att merförsäljning ger ett starkt resultatbidrag. Det är rentav så man undrar om bolaget inte borde ta in ännu mer kapital och satsa ännu större.

**En sak skaver** en smula. Bolaget beskriver sig gärna som SaaS-bolag vilket är naturligt då börsen älskar sådant. Men omställningen till den affärsmodellen verkar långt ifrån färdig. Det ser ut som merparten av Comintellis intäkter genereras inom ramen för en traditionell mjukvarumodell. Nyförsäljning av licenser, rätten att använda mjukvaran i vanligen 12-36 månader, stod för 77 procent av de rullande intäkterna.

Det är inget fel alls i detta. Men den som köper aktien bör vara medveten om att man inte får ett stabilt tickande SaaS-bolag 23 Mkr i återkommande intäkter utan snarare bolag som är beroende av nykundintag/förnyelseavtal för att återupprepa och växa från nuvarande intäktsnivå.

**Sedan bör** en rent generell brasklapp inflikas för att man inte ska underskatta risken i små bolag. De är ofta väldigt beroende av en enskild kund, produkt, leverantör eller person. Det är säkert så även för Comintelli.

**Som framgår** nedan skissar vi på att marknadsinvesteringarna ger effekt i fortsatt bra tillväxt och höga marginaler.

Comintelli				
Börskurs:	6,90 kr			
Antal aktier (miljoner):	7,5			

Börsvärde:	52 Mkr		VD	Jesper Martell
Nettokassa:	2 Mkr		Styrelseordförande	Per Hjortblad
SvD Børsplus huvudscenario				
	2017	2018E	2019E	2020E
Omsättning	20	24	28	33
- Tillväxt	22,7%	20,0%	18,0%	15,0%
Rörelseresultat	3,5	5,6	6,2	8,1
- Rörelsemarginal	17,7%	23,5%	22,0%	25,0%
Resultat efter skatt	3,3	3,5	4,1	5,4
Vinst per aktie	0,50	0,47	0,54	0,73
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00
Avkastning på eget kapital	46%	28%	22%	24%
Operativt kapital/omsättning		60%	70%	75%
Nettoskuld/EBIT	0,2	-0,3	-0,1	-0,2
P/E	13,8	14,7	12,8	9,5
EV/EBIT	14,1	8,8	8,0	6,1
EV/Sales	2,5	2,1	1,8	1,5

En multipel på EV/Ebit 10 är låg för att handla om mjukvaruvinster men innehåller en mikrobolagsrabatt. Tillämpar vi den på vinstnivån 2020 så blir avkastningspotentialen kring 60 procent. Det finns en klar möjlighet att aktien värderas en bra bit högre än så om vårt normalscenario slår in.

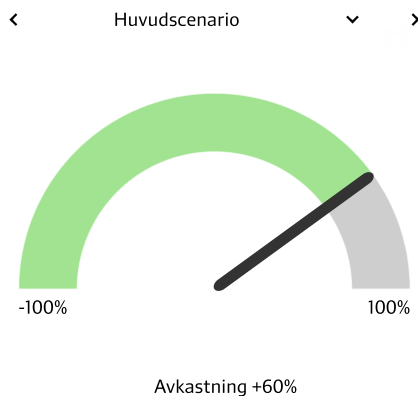
Risken ligger i att produkten blir omsprungen av de många konkurrenterna på marknaden, den tillväxt vi skissar på aldrig kommer och intäkterna börjar falla.

Vårt råd för den som intresserar sig för mikrobolag, blir att teckna aktien.

## SvD Børsplus om Comintelli: Teckna

Grafiken till höger visar aktiens potential (inkl. utd.) i ett flerårsperspektiv beroende på utvecklingen i tre tänkbara scenarier.

Tabellen nedan visar de tre scenarierna mer i detalj. ([Se krönika för mer om filosofin bakom modellen.](#))



Huvudscenario	Optimistiskt		Pessimistiskt
Kurs 28/10 vid analys: 6,90 kr	2018E	2019E	2020E
Omsättning (tillväxt)	24 Mkr (20%)	28 Mkr (18%)	33 Mkr (15%)
Rörelsemarginal	23,5%	22,0%	25,0%
Vinst per aktie	0,47 kr	0,54 kr	0,73 kr
Rimlig EV/Ebit → börskurs 2020			EV/Ebit 10x → 11,00 kr

**Daniel Svensson**