

COMINTELLI AB

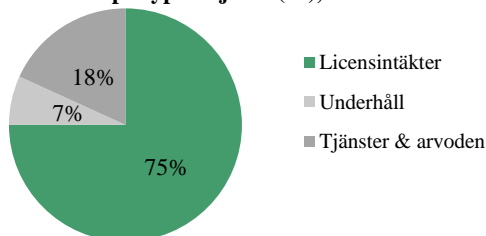
ANALYTIKER: SEBASTIAN HOFSTEDT

Comintelli växer cirka 20 % 2018 organiskt i en växande marknad med globala möjligheter. Bolaget erbjuder en skalbar produkt med återkommande intäkter, där kunder ofta stannar i flertalet år. I dagens kundportfölj återfinns bolag såsom TetraPak, Exxon, Interpol och AkzoNobel, vilket visar på systemets kvalitet. Baserat på omsättningsestimater 2020E och målmultipl P/S 2,0x, estimeras en potentiell uppsida om cirka 33 % i ett Base scenario. Estimerad nedsida i Bear scenario om 18,5 % och prognostiserad uppsida om 71 % i Bull scenario skapar en attraktiv risk-reward.

Comintelli AB ("Comintelli" eller "Bolaget") är en SaaS-aktör med fokus på data och informationsflöden. Bolagets kunder återfinns i stora och medelstora företag som behöver system för att förstå deras informationsflöden. Kunderna är globala multinationella bolag inom branscher såsom energi, sjukvård och telekom. Några av Bolagets kunder är AkzoNobel, TetraPak och Telia. Comintellis mjukvarusystem, Intelligence2day*, är en insiktsmotor som används för omvärldsbevakning och analys. Produkten lämpar sig väl för bolag som verkar i föränderliga branscher med hög mängd ostrukturerad data.

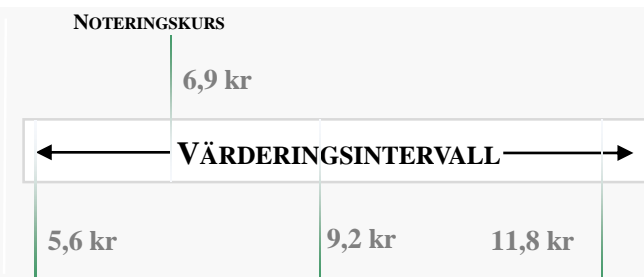
Intelligence2day skapar återkommande intäkter genom abonnemang. Intelligence2day inhämtar information för kund så att användaren enkelt kan publicera, redigera, omklassificera och sammanställa information till rapporter och analyser. Informationen kan indexeras och klassificeras och Comintellis ambition är att produkten i högre grad än tidigare ska tillämpa *machine learning*. Intelligence2day har god teknikhöjd, vilket ger Comintelli *first mover advantage*. Samtidigt, då programmet integreras i kundernas system, skapas en positiv inlåsningseffekt. Produktens styrka ligger i att effektivt notera trender, mönster och förändringar i kundens data och på så vis vägleda kunden att göra mer välgrundade verksamhetsrelaterade beslut. Den genomsnittliga kontraktslängden är 12 – 36 månader, vilket skapar en hög grad av återkommande intäkter om cirka 75 % av omsättningen. Uppskattat så väljer cirka 90 % av Bolagets kunder att fortsätta sina abonnemang när originalavtalet löper ut, samt så finns cirka 80 % av kunderna utanför Sverige. Flertalet av Comintellis kunder har under åren även valt att bredda sina avtal vid förnyelsetidpunkten för att inkorporera andra delar av deras verksamhet i systemet. I dagsläget så är det vanligt att kunder väljer att bredda erbjudandet vid förnyelse-tidpunkten.

Intäkter fördelat på typ av tjänst (%), 2017A



Majoritet i licensintäkter innebär intäkter med hög bruttomarginal

Ökande behov av att strukturera data och en marknad som växer 24,5 % CAGR väntas gynna Bolaget. Marknaden för SaaS-lösningar och omvärldsbevakning är under förändring i och med IoT och Big Data, vilket innebär att det finns risk att bolag som inte anpassar sina system tillräckligt fort upplever konkurrenssvårigheter. Marknaden för insiktsmotorer väntas växa 24,5 % CAGR mellan 2017A – 2023E, drivarna i marknaden väntas vara behov av att strukturera information för att möjliggöra bättre strategiskt beslutsfattande inom bolag med hög mängd ostrukturerad data.



Få och stora kunder utgör intäktsrisker. Comintelli har i dagsläget flertalet större kunder som utgör betydande andel av omsättningen. Då framtida tillväxt är beroende av nya kunder och breddade erbjudanden till existerande kunder, så skulle förlusten av flertalet nyckelkunder påverka omsättningen märkbart och därmed försämra Comintellis tillväxtpotentialer framgent. Comintellis system skapar dock inlåsningseffekter hos kunden, vilket sänker risken.

I ett Base scenario motiveras ett potentiellt värde per aktie om 9,2 kr, vilket indikerar en uppsida om 33 %. Skalbarhet i affärsmodellen och större fokus mot snabbare kundprocesser driver omsättningstillväxten framgent. Fokus mot marknadsföring och effektivare säljprocesser, samt kundkontrakt via återförsäljare i USA och Frankrike är viktiga tillväxtfaktorer framgent. I ett Base scenario estimeras en tillväxt om 15,5 % 2018E, respektive 22,3 % 2019E. Trots ökade marknadsföringskostnader samt behov av ytterligare personal under 2019E utvecklas EBIT-marginalen positivt och estimeras till 20,8 % 2018E och 25,3 % 2019E, vilket kan härledas till skalbarheten i produkten. Baserat på målmultipl P/S 2x på 2020 års försäljning, diskonterat med 14 %, impliceras ett värde per aktie om 9,2 kr och en potentiell uppsida om 33 %.

Base, MSEK	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
Omsättning	16,5	20,6	23,8	29,1	38,6

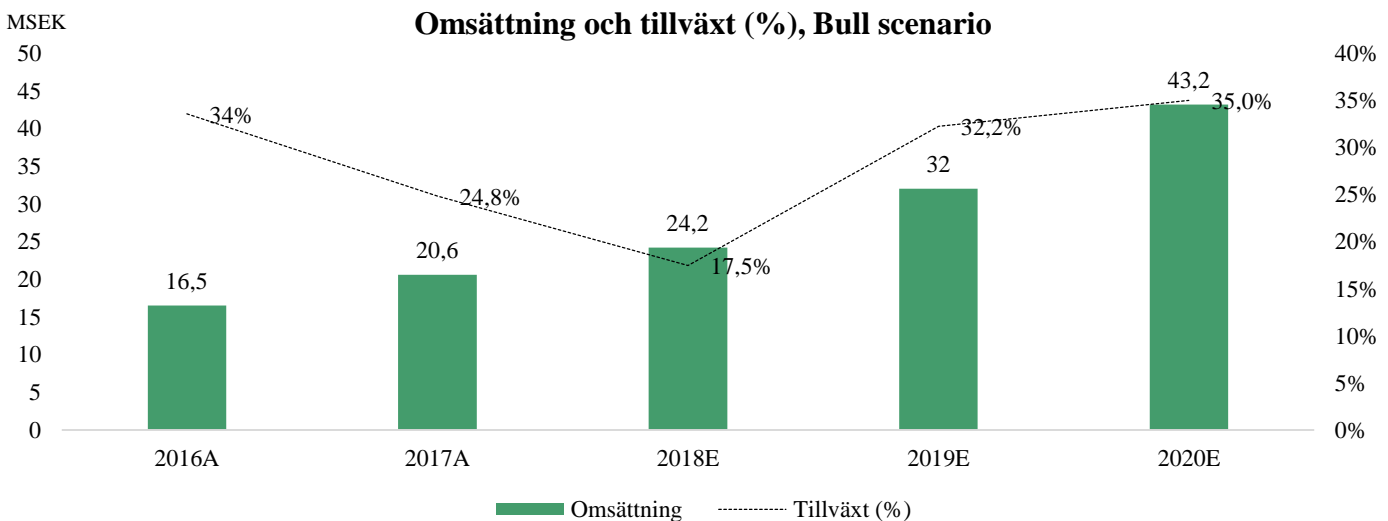
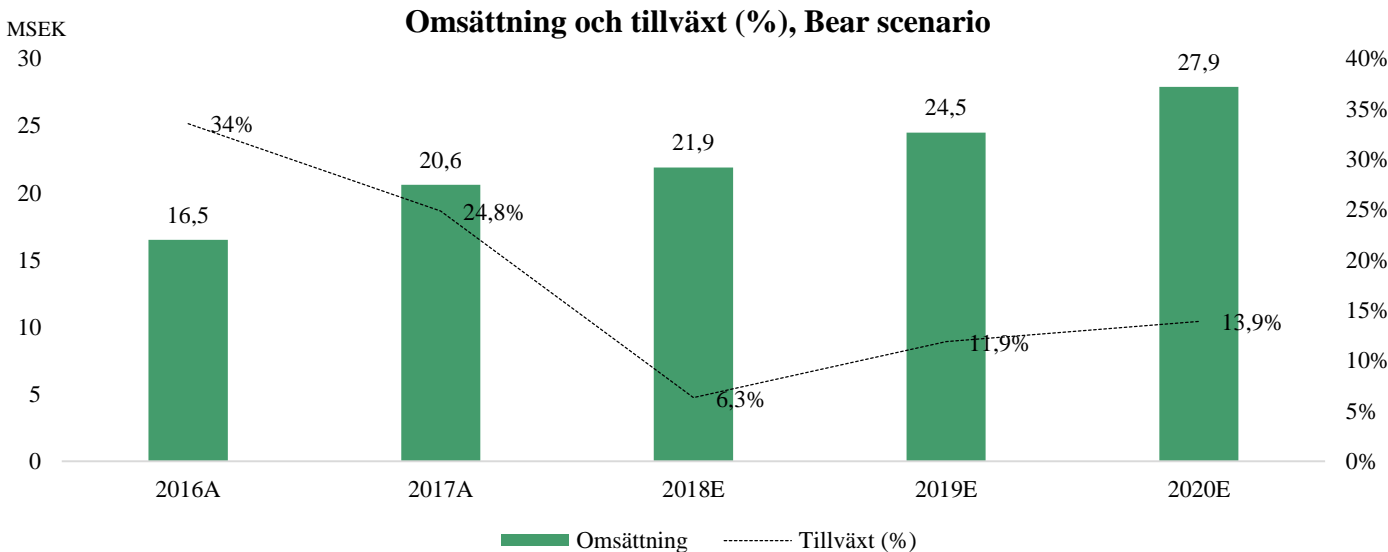
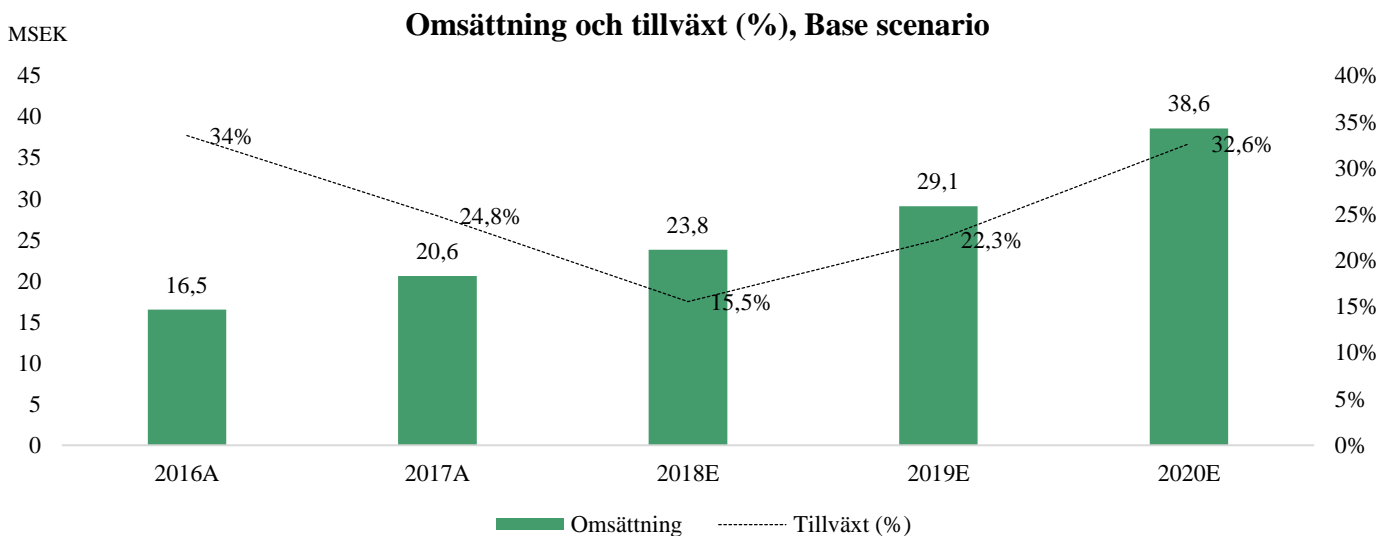
I ett Bear scenario motiveras ett potentiellt värde per aktie om 5,6 kr, vilket indikerar en nedsida om 18,5 %. Genom färre nya kunder och uppsagda kontrakt med flertalet existerande kunder så estimeras en omsättningstillväxt om 11,9 % 2019E. Som effekt av färre kunder så ökar sälj- och marknadsföringskostnader i relation till omsättningen. Sammantaget indikeras en potentiell nedsida i ett Bear scenario om 18,5 %, baserat på målmultipl 1,7x på 2020 års försäljning, diskonterat med 14 %, vilket implicerar ett värde per aktie om 5,6 kr.

Bear, MSEK	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
Omsättning	16,5	20,6	21,9	24,5	27,9

I ett Bull scenario motiveras ett potentiellt värde per aktie om 11,5 kr, vilket indikerar en uppsida om 71 %. Ökade intäkter genom ökad mängd nya kunder per år 2018E – 2020E resulterar i en prognostiserad omsättningstillväxt om 17,5 % 2018E. Ökad mängd nya kunder skapar bättre intjäningsförmåga per säljare och således ökad EBIT-marginal om 26,3 % 2019E. Således indikeras potentiell uppsida om 71 % baserat på målmultipl 2,3x på 2020 års försäljning och diskonteringsräntan 14 %, vilket implicerar ett värde per aktie om 11,8 kr.

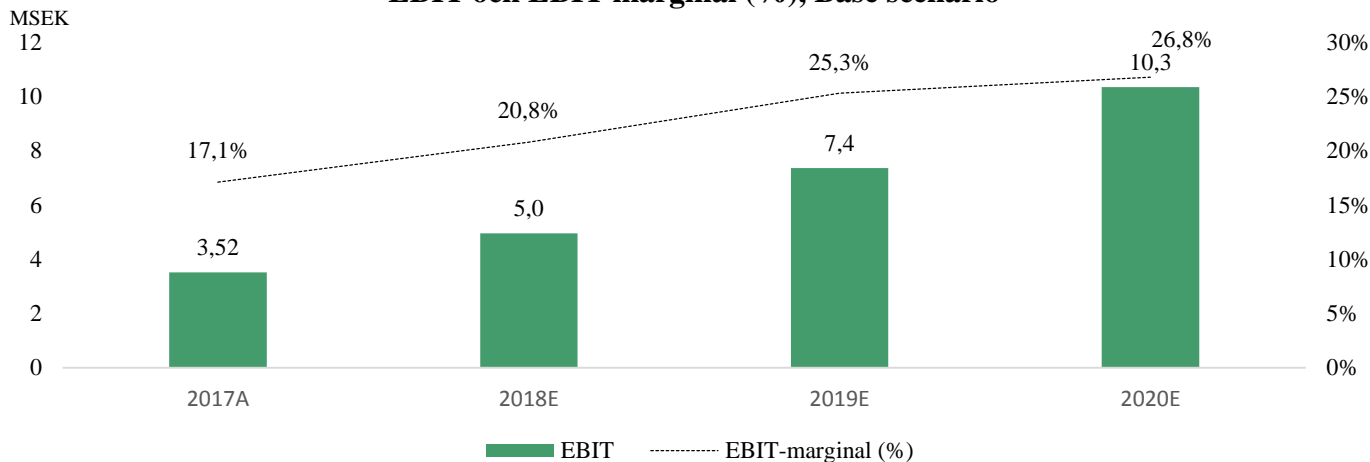
Bull, MSEK	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
Omsättning	16,5	20,6	24,2	32	43,2

APPENDIX 1

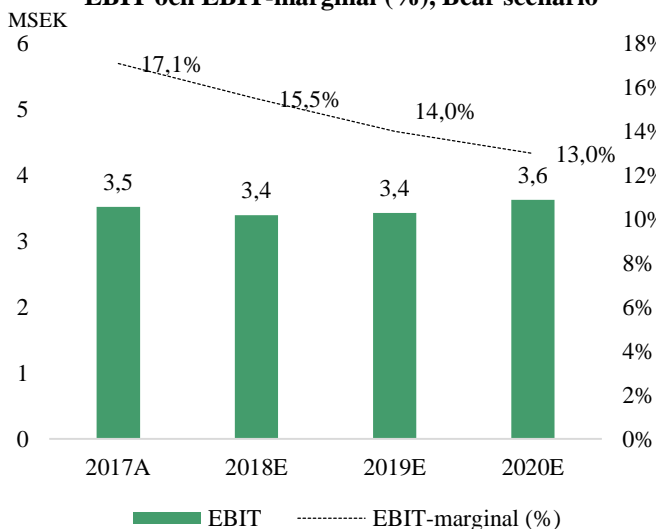


APPENDIX 2

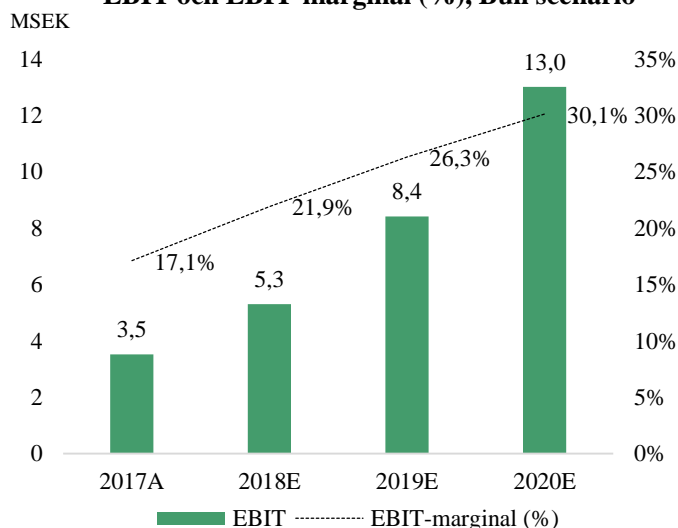
EBIT och EBIT-marginal (%), Base scenario



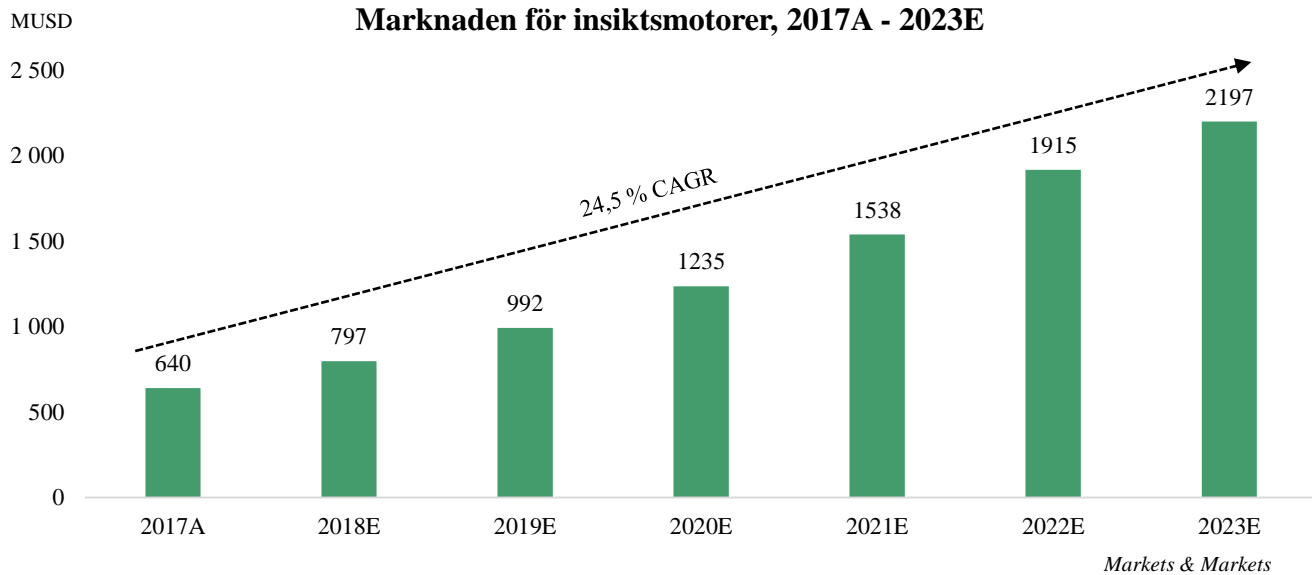
EBIT och EBIT-marginal (%), Bear scenario



EBIT och EBIT-marginal (%), Bull scenario



Marknaden för insiktsmotorer, 2017A - 2023E



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 frånsäger 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 Analyst Groups oberoende har Analyst Group 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.

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 Analyst Groups 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

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Comintelli AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning.

De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2018). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



AG EQUITY RESEARCH AB

RIDDARGATAN 35
114 57 STOCKHOLM

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