

# Part Coverage Equity Analysis

Analyst: Daniel Tegmark

21 April 2016

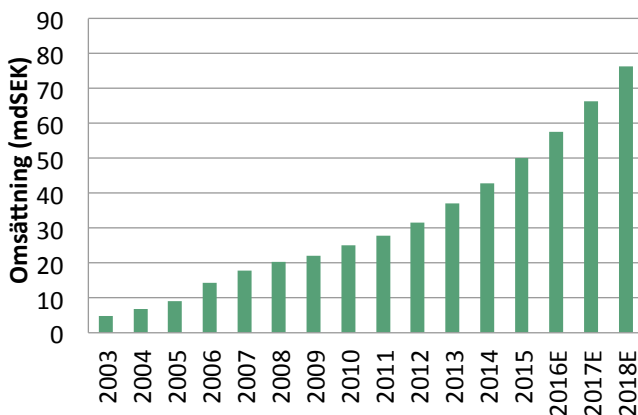


# Introduction



- » **Snabbt växande underliggande marknad.** Marknaden för e-handel mellan företag och konsument växer CAGR (*Compound Annual Growth Rate*) 15 %. Detta skapar goda förutsättningar för Litium att växa framgent.
- » **Lågt värderat i jämförelse med alternativinvesteringar.** Litium värderas under genomsnittet för EV/S, trots att bolaget har en attraktiv intäktmodell och tillsynes goda förutsättningar för en framtida tillväxt över marknadsgenomsnittet.
- » **Nyemission möjliggör expansion och produktutveckling.** Bolaget genomför just nu en nyemission som vid fulltäckning inbringar 24 MSEK före emissionskostnader. Med en påfylld kassa har bolaget möjlighet satsa på produktutveckling och expansion utan att riskera den finansiella ställningen.

## Marknad för E-handel Sverige (B2C)\*\*



## Value Drivers



### ANALYTIKER

Daniel Tegmark	daniel.tegmark@analystgroup.se
Adress	AG Equity Research AB Skeppargatan 41 114 52 Stockholm

Hemsida	www.analystgroup.se
---------	---------------------

### LITIUM AB

Aktiekurs	10 SEK
v. 52 högsta / lägsta	-/-
Antal aktier	6 593 776
Börsvärde (MSEK)	65,9 MSEK
Nettoskuld (MSEK)	-11 MSEK
EV (MSEK)	54,9 MSEK
Sektor	E-handel
Lista	AktieTorget
Nästa rapport	2016-08-30

### UTVECKLING

1 månad	- %
3 månader	- %
1 år	- %
YTD	- %

### HUVUDÄGARE

Kapital- och röstandel %\*

Fastpartner AB	21,2 %
Lars Karlsson	6,0 %
KriKar Invest AB	2,9 %
Falvir AB	2,4 %
Mathias Bransmo	2,4 %
Mattias Stark	2,4 %

### LEDNING

VD	Henrik Lundin
Styrelseordförande	Lars-Olof Norell

### INSIDERÄGANDE

Position

Antal aktier

Lars-Olof Norell	Styrelseordförande	20 000
Lars Karlsson	Styrelseledarmot	397 173
Thomas Peterson	Styrelseledarmot	72 804
Johan Rutgersson	Styrelseledarmot	20 000
Christian Rosendahl	Affärsutvecklingschef	110 706
Henrik Lundin	VD	72 758
Daniel Drambo	Ekonomichef	57 639

\*Förutsatt att emissionen blir fulltecknad av allmänheten

\*\*Estimat förutsätter fortsatt tillväxt om 15 %

## Content

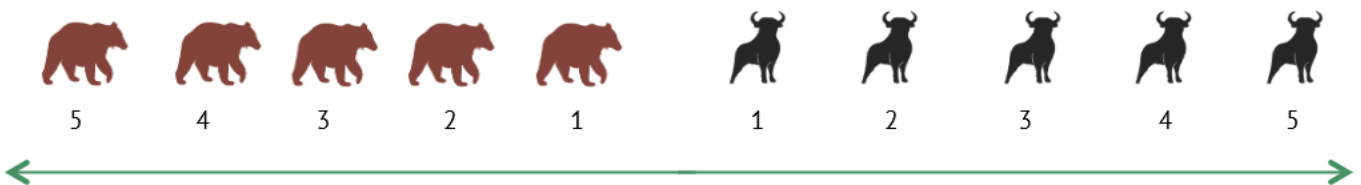
Investment Thesis	4
Bull or Bear	5
SWOT-analysis/ Timeline	6
CEO-interview & raiting	7
Disclamer	8

## Förtydligande av rating

Analyst Groups "bull and bear"-system syftar till att kort illustrera hur vi ser på utsikterna för ett bolag att lyckas i framtiden. Här så vägs både historiska faktorer och händelser som ligger i framtiden in. Skalan går från bear 5, vilket är det sämsta betyget, till bull 5, vilket är det bästa. Där bear 5 innebär att det är mycket lite som talar för att ett bolag ska lyckas inom det området i framtiden, baserat på historisk data och hur detta förhåller sig till framtiden. Och bull 5 innebär således att det är väldigt mycket som talar för att ett bolag ska lyckas i framtiden, baserat på dess historik.

Mycket lite talar för framtida framgång

Mycket talar för framtida framgång



## Business Summary

Litium är en leverantör av e-handelslösningar till medelstora och större företag. Där bolaget utvecklar, paketerar, säljer och slutligen levererar e-handelsprodukter samt molntjänster. Dessa ämnar till att accelerera kundens försäljning till slutkund. Exempel på kunder till Litium: Adidas, Teknikmagasinet och NordicFeel.



# Investment Thesis

**Kraftigt växande marknad möjliggör framtida tillväxt.** Marknaden för e-handel *B2C (Business to Customer)* växer med en CAGR om 15 % i Norden, samtidigt som marknaden för *B2B (Business to Business)* enligt bolaget växer med ungefär det dubbla. I övriga Europa är inte e-handel lika etablerad som i Norden ännu, skulle Litium med välrenommerade produkter vara tidigt ute finns goda förutsättningar att ta stora delar av denna marknad. Detta tillsammans med den snabbt växande nordiska marknaden skapar goda förutsättningar för Litium att växa kraftigt och lyckade satsningar kan således agera kursdrivare.

**EV/EBITDA om 3,04 för prognos 2020.** Litium har som mål att nå en årlig ACV-tillväxt (*Annual Contract Value*) om 25 % och en EBITDA-marginal om minst 15 %. Antas nettoomsättningen växa i samma takt som ACV, med ett genomsnitt om 25 % fram till 2020 samtidigt som EBITDA-marginalen inledningsvis sjunker på grund av ökade kostnader för marknadsföring ger detta ett EV/EBITDA om 3,04. Detta får anses attraktivt för ett bolag verksamt på en snabbt växande marknad med stora framtida möjligheter även utanför Norden.

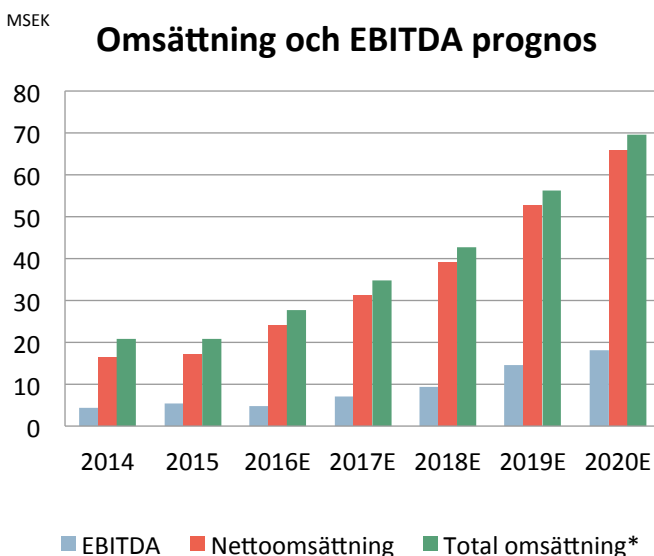
**Handlas till rabatt EV/S jämfört med alternativinvesteringar** trots att hög andel återkommande intäkter och hög skalbarhet skulle kunna motivera en premie. Bolaget genomgår i dagsläget en omstrukturering från att sälja licenser med engångsintäkter till att bli ett molnbaserat företag med återkommande intäkter. Den högre andelen återkommande intäkter kommer att minska omsättningsfluktuationer och på så sätt också minska den totala risken för enskilt dåliga kvartal. Bolagets standardiserade lösningar i kombination med hög andel repetitiva intäkter resulterar i hög skalbarhet och potentiellt höga marginaler.

## Management

Operativ ledning och styrelse framstår som relativt erfarna. VD tillträdde på sin position under februari 2016, men har sedan tidigare god erfarenhet från andra uppdrag på Litium.

Nyligen tillträdde styrelseordförande Lars-Olof Norell har god erfarenhet från branschen där han bland annat varit VD för EPIServer. Detta får anses som mycket meriterande med tanke på företagets kraftiga tillväxt under lönsamhet. Nyligen tillträdde styrelseledamoten Johan Rutgersson har även han gedigen historik, där han som VD för Prognosia var med och tog bolaget från en omsättning på 8,9 MSEK 2008 till en omsättning om 285 MSEK 2014.

**Nyemission möjliggör expansion och produktutveckling.** Litium är verksamma på en marknad som ständigt är under förändring och samtidigt präglas av relativt hög konkurrens. Skulle Litium misslyckas att utveckla produkter i takt med marknadens efterfrågan finns risk att bolaget tappar strategiska kunder. Ingen kund motsvarar dock mer än 5 % av total omsättning, vilket gör Litium relativt oberoende av enskilda kunder. Bolaget genomför just nu en nyemission som vid fulltäckning inbringar 24 MSEK före emissionskostnader. En påfylld kassa innebär att bolaget kan slutföra den pågående omstrukturingsfasen och samtidigt lägga resurser på att växa utan att riskera den finansiella ställningen. Med satsningarna har bolaget som mål att nå operativt positivt kassaflöde redan 2018. Vidare öronmärks cirka en fjärdedel användas till ökade investeringar i produktutveckling. En investering som får anses essentiell på grund av marknadens natur som ständigt föränderlig.



\*Skillnad mellan Nettoomsättning och Total omsättning är aktiverat arbete för egen räkning

# Bull or Bear

Utöver hypotetiska Bull or Bear scenarion kommer en investering i Litium att ställas i relation till relevanta alternativinvesteringar. Detta för att skapa en mer nyanserad bild. Vid denna jämförelse har bolag kopplade till e-handel alternativt molntjänster valts ut. Viktigt är att ta i beaktning att detta är alternativinvesteringar och inte direkta konkurrenter till Litium.

## Bull

I ett bullscenario överträffar Litium sina finansiella mål om en ACV-tillväxt om minst 25 %, samtidigt som nuvarande EBITDA-marginal om 26 % bibehålls, trots ökade satsningar på marknadsföring. Tillväxten på den europeiska marknaden för e-handel tar fart. Litium som etablerad aktör kommer då ha stora möjligheter att ta en betydlig del av denna växande marknaden. På grund av hög skalbarhet kan Litium lönsamt växa i Europa och överträffa uppsatta mål även på sikt. Bolaget kommer vid lyckade satsningar att etablera varumärket Litium i såväl Norden som övriga Europa. Med ett starkt varumärke kan Litium ytterligare stärka sin position på marknaden och samtidigt bli en potentiellt het uppköpskandidat, varav ett sådant utfall inte kan uteslutas.

I ett bullsscenario för 2017 handlas Litium vid noteringskurs till ett EV/EBITDA om 6,06 och ett EV/S om 1,57, vilket får betraktas som attraktivt i jämförelse med alternativinvesteringar och givet de stora möjligheterna till tillväxt samt geografisk expansion även framgent.

## Bear

I ett bearsscenario har Litium trots satsningar på såväl produktutveckling som marknadsföring svårigheter att uppnå varaktig tillväxt och lönsamhet. Detta kan bero på flertalet faktorer, exempelvis att konkurrensen hårdnar och mer kapitalstarka aktörer ger sig in på marknaden. Detta försvårar då möjligheterna för Litium att få

kunder och nå tillväxt. Detta gör att ytterligare intensifierade satsningar på marknadsföring och produktutveckling krävs, vilket resulterar i ökad burn rate. Trots nyligen påfylld kassa kan kapitalinförskaffning komma att krävas om ett bearsscenario infaller.

I ett bearsscenario för 2016 och 2017 avstannar tillväxten helt samtidigt som bolagets EBITDA-marginal sjunker till det uppsatta minimimålet. Bolaget handlas då till ett EV/EBITDA om 17,59 vilket i motsats mot bullscenariot får anses dyrt för ett bolag som inte växer, trots stark underliggande marknadstillväxt.

## Alternativinvesteringar

Vid en jämförelse med alternativinvesteringar värderas Litium vid notering lägre än genomsnittet gällande EV/S på 5,41. En rabatt som får anses omotiverad, med tanke på de stora möjligheterna till accelererad tillväxt och den höga skalbarheten i affärsmodellen. Skulle ett bullsscenario infrias framstår detta som än mer attraktivt då Litium växer betydligt snabbare än marknaden med bibehållna EBITDA-marginaler över såväl snitt som uppsatta minimimål (15 %). Skulle istället ett bearsscenario infrias framstår rabatten mot snittet som befogad, trots stora möjligheter även i fortsättningen.

Givet dagens förutsättningar framstår dock potentialen som betydligt högre än risken, varpå Litium får betraktas som attraktivt värderat givet fortsatt tro på tillväxt inom sektorn för e-handel.

Scenario/ År	EV/S	EBITDA- marg.	EV/ EBITDA
BEAR2016	2,64	15 %	17,59
BASE2016	1,98	17 %	11,67
BULL2016	1,98	26 %	7,63
BEAR2017	2,64	15 %	17,59
BASE2017	1,57	20 %	7,87
BULL2017	1,57	26 %	6,06

Bolag	BV (MSEK)	EBITDA- marg.	Vinst-marg.	EV/S
Fortnox	1331,91	20,37 %	13,41 %	9,19
Avensia	200,82	2,5 %	4,53 %	1,96
Paynova	181,89	-32,2 %	-44,1 %	5,09
Litium	65,9	26 %	-8,28 %	2,64

# SWOT-Analysis

## Strengths

- Påfylld kassa möjliggör satsningar på såväl produktutveckling som marknadsföring.
- Efter färdig omstrukturering kan fokus läggas på lönsam tillväxt.
- Standardiserade lösningar innebär hög skalbarhet.

## Weaknesses

- Bolaget är litet i förhållande till konkurrenter försvårar möjligheten att vara *top of mind*

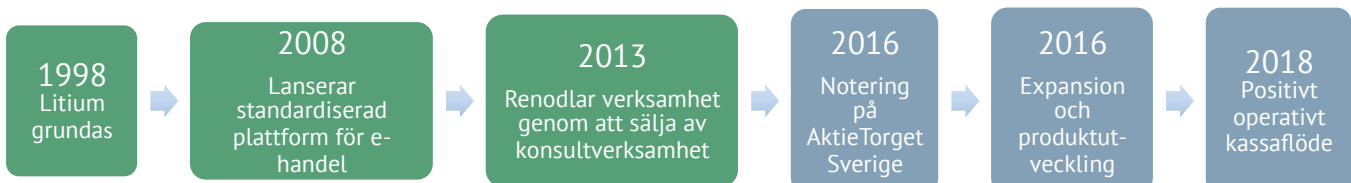
## Opportunities

- Stark underliggande marknadstillväxt.
- Stora möjligheter till expansion för e-handel utanför Norden.

## Threats

- Kapitalstarka konkurrenters inträde på marknaden kan försvåra tillväxtmöjligheterna.
- Ökad globalisering ökar konkurrens och pressar således priserna.

# Timeline



# CEO-Interview

## -Vad blir mest spännande att hålla koll på under 2016?

2016 blir det första året som bolaget har en riktig budget för marknadssatsningar, vilket innebär att vi kan öka kännedomen och stärka varumärket samt öka antalet partners som vi samarbetar med. Vi ska också, med hjälp av det nya kapitalet, förstärka vår egen säljorganisation för att själva skapa affärstillfällen för att sedan dela ut dessa till partners, vilket är en förutsättning för att snabbt växa vårt partnernetverk. Fler affärstillfällen, fler affärer, fler partners och ett starkare varumärke.

## -När förväntar ni er att gå med vinst?

Vi räknar med att visa vinst på sista raden 2018. På EBITDA nivå visar vi redan vinst.

## -Vilken är det största utmaningen för Litium de närmsta åren?

Litiums största utmaning är att genom vår egen sälj/marknadsfunktion skapa tillräckligt med affärstillfällen för att snabbt växa vårt partnernetverk. Det är genom att vi själva får fram affärstillfällen som vi snabbt kan få igång nya partners.

## - När förväntar ni er att nå de finansiella målen?

De finansiella målen som styrelsen har fastställt är tänkta att kunna gälla över en längre period (ca 7-10 år) och utgöra ett sorts golv. Som uttrycks i prospektet skall ACV tillväxten uppgå till minst 25 % och EBITDA marginalen minst 15 %. Målsättning är att uppnå dessa varje år från och med 2016 men utifrån de planer som är lagda bedöms ACV tillväxten ligga väsentligt högre under de första åren av 7-10 års perioden samtidigt som EBITDA-marginalen kommer att öka under den senare delen av perioden då betydande investeringar görs de första åren.

## - Vad gör Litium bättre än era konkurrenter?

Litium har följande konkurrensfördelar:






1. Litium är en mer mogen e-handelsplattform med ett värdefokus istället för ett teknikfokus. Det konkretiseras i Litiums plattform genom paketeringar mot B2B- och B2C-handel och Litiums molntjänst. Med hjälp av Litiums paketeringar får kunden en best practice för hur en framgångsrik e-handel bör fungera och sparar både tid och pengar. Med Litiums molntjänst behöver inte kunden hantera drift av sin e-handelslösning, kan växa obehindrat från miljonomsättning till miljardomsättning och kommer snabbare ut på marknaden.

2. Litium har ett starkt B2B-erbjudande. Med många nöjda och framgångsrika B2B-referenser (bl.a. Runelandhs som vann Web Service Awards i år) och en plattform som har stöd för B2B-handelns mer komplexa behov samt en B2B-paketering med best practice är Litium ett bra val för alla företag som säljer online till andra företag.

3. Litium stärker försäljningen i alla kanaler (omnikanal-försäljning) och inte bara online vilket gör att Litium lämpar sig mycket väl för detaljhandelns behov. Detta stöd ges genom bred funktionalitet för digital marknadsföring och PIM-processen i en och samma plattform. Bland Litiums detaljhandelskunder finns Teknikmagasinet, Ö&B, EM Möbler, Life, Home & Cottage (Norge).

Henrik Lundin, VD Litium AB  
2016-04-18

## Rating

 3	<b>Value Drivers</b>	Starkt växande underliggande marknad och påfylld kassa skapar förutsättningar för tillväxt framgent. En skalbar affärsmodell möjliggör även höga marginaler.
 1	<b>Quality of Earnings</b>	Litium har historiskt sett levererat negativa resultat, vilket sänker raitingen något. Hög andel repetitiva intäkter, hög EBITDA-marginal och starkt växande underliggande marknad höjer betyget.
 2	<b>Risk Profile</b>	Relativt hög konkurrens på föränderlig marknad höjer risken. Påfylld kassa efter nyemission möjliggör risksänkande åtgärder likt produktutveckling, vilket höjer betyget något.
 2	<b>Quality of Management</b>	Litiums ledning har varit i bolaget i flertalet år och har således god erfarenhet från branschen. Styrelseordförande har fin historik från tidigare uppdrag på bland annat EPIserver, vilket ingjuter förtroende. Relativt lågt insiderägande drar ner betyget något.
 2	<b>Overall view</b>	Skalbar affärsmodell i kombination med starkt växande marknad ger Litium goda möjligheter att lyckas med uppsatta mål. Volatil historik och hög konkurrens drar ned betyget något. Trots detta framstår <i>Risk/Reward</i> som attraktiv.

# Disclaimer

## Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument och all annan information som härrör från AG Equity Research AB (Vidare Analyst Group) är framställt i informationssyfte för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analysen är baserad på källor, uppgifter och kunniga personer som Analyst Group bedömer som tillförlitliga. Analyst Group kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Den framåtblickande informationen i analysen baseras på subjektiva bedömningar om framtiden, vilka alltid innehåller en osäkerhet och bör användas försiktigt. Analyst Group kan därför aldrig garantera att prognoser och framåtblickande estimat kommer att bli uppfyllda. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från Analyst Group, någon medarbetare eller person med koppling till Analyst Group alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och all annan information som härrör från Analyst Group är avsedd att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut rörande alla former av investering oberoende av vilken typ av investering det rör sig om. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. Analyst Group frånsäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av analyser, dokument och all annan information som härrör från Analyst Group.

## 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 Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om investeringsrekommendationer riktade till allmänheten samt hantering av intressekonflikter (FFFS 2005:9) efterlevs.

För fullständiga regler för våra analytiker se: [www.analystgroup.se/ansvarsbegransning](http://www.analystgroup.se/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. Uppdragsgivaren **Litium 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 upphovsrättskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2015). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.