

2023-05-12

SaveLend Group är en svensk uppstickare inom fintech. SaveLend har en stark historik av kraftig tillväxt och våra estimat indikerar att bolaget är vid brytpunkten till lönsamhet. Redan nästa år kommer bolaget att börja dela ut pengar. SaveLend-koncernen består av två bolag med tydliga synergier: SaveLend - en investeringsplattform för krediter, och Billecta - ett faktureringsystem. SaveLend grundades med affärsidén att förmedla peer-2-peer-lån som ett alternativ till volatila produkter som aktier och lågavkastande produkter som räntefonder. Från att initialt endast ha förmedlat konsumentlån har affären vuxit kraftigt och erbjudandet breddats. Genom förvärvet av Billecta år 2018 tillkom krediter för investeringsplattformens kunder samtidigt som en ledande faktureringsstjänst förstärkte koncernen. SaveLend och Billectas grundare styr idag SaveLend bland annat som koncernens VD respektive vice vd och CFO. De följer tydligt pilotskolan då deras aktieinnehav i SaveLend Group utgör en betydande del av ägarlistan och en stor del i relation till deras andra investeringar. Fortsätter företaget att växa i linje med dess historik kan bolaget bli den ledande aktören, inom den mycket snabbväxande branschen peer-2-peer, i världen. Trots detta är bolaget tydligt lägst värderat av jämförbara peers.

Stark historik av organisk och förvärvad tillväxt

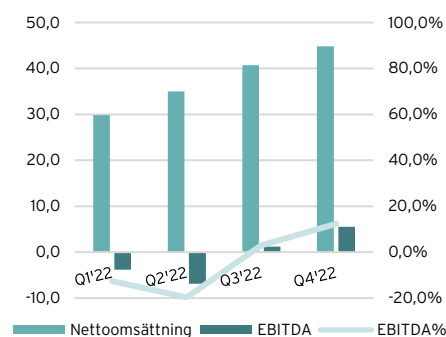
Sedan SaveLend grundades 2014 har bolaget uppvisat en tydlig uppåtgående trend i omsättning. Under perioden 2017-2022 växte bolaget med i snitt 41% per år, där de sista två åren var kraftigt över snittet. Chalmers Capital Managements estimat räknar med en fortsatt stark, men avtrappande tillväxt. Vår bedömning är att SaveLend idag etablerat den plattform och den organisation som krävs för att tekniken skall skala effektivt. Därför väntar vi oss en kraftig vinsttillväxt i många år framöver.

(MSEK)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	94	150	214	294	363
Tillväxt y-o-y	67%	60%	43%	37%	23%
EBITDA	-17,9	-4,0	24,8	59,2	99,7
EBITDA-marginal	-19%	-3%	12%	20%	27%
EBIT	-27,9	-24,4	1,4	34,8	75,3
EBIT-marginal	-30%	-16%	1%	12%	21%
P/EBIT	neg	neg	313	12,6	5,8

Fakta

VD	Ludwig Pettersson
Lista	First North
Ticker	YIELD
Aktiekurs (SEK)	8,06
Antal aktier (Miljoner)	53,56
Börsvärde (MSEK)	431,7
Insiderägande	31%
Nästa rapport	2023-05-16

Kvartalsutveckling



Analytiker

Chalmers Capital Management
www.ccm.chs.chalmers.se
 Head of Equity Research
 Erik Sandström
 @eriksandstrom_

Kursutveckling 12 månader



Key Insights



Alternativ till aktiemarknaden

Vi anser att SaveLends investeringsplattform utgör ett attraktivt komplement till ett aktiesparande och räntesparande och bedömer att SaveLend har potential att ta del av tillväxt både från privatsparare såväl som institutioner.



SaaS-KPI:er

SaveLend har historiskt uppvisat tydliga tecken till att kunna uppnå ett högt livstidsvärde på deras kunder. Bolagets Net Capital Retention var 119% under 2022 och NRR 141% för faktureringsplattformen.



Tillväxt

SaveLend har uppvisat kraftig, stabil, tillväxt med en begynnande fin historik av prisvärda förvärv. Kombinationen av en driven ledning och en stark finansiell ställning gör att vi tror att den organiska tillväxten kommer att fortsätta framåt. Dessutom ser vi möjlighet till ytterligare tillväxt via förvärv.

”Den marknad vi riktar in oss på är gigantisk, och vi förvaltar inte ens en promille av det sparkapital som finns att tillgå i Sverige. Vi fortsätter att flytta fokus från infrastrukturen kring våra plattformar och integration till att nu fokusera helt på kund, onboarding, erbjudande och expansion.”

- Ludwig Pettersson, VD SaveLend

Investeringscase

- Högt insiderägande
- Stark organisk tillväxt
- Tydliga finansiella mål
- Låg värdering
- Stundande lönsamhet
- Driven ledning
- Lovande historik av förvärv

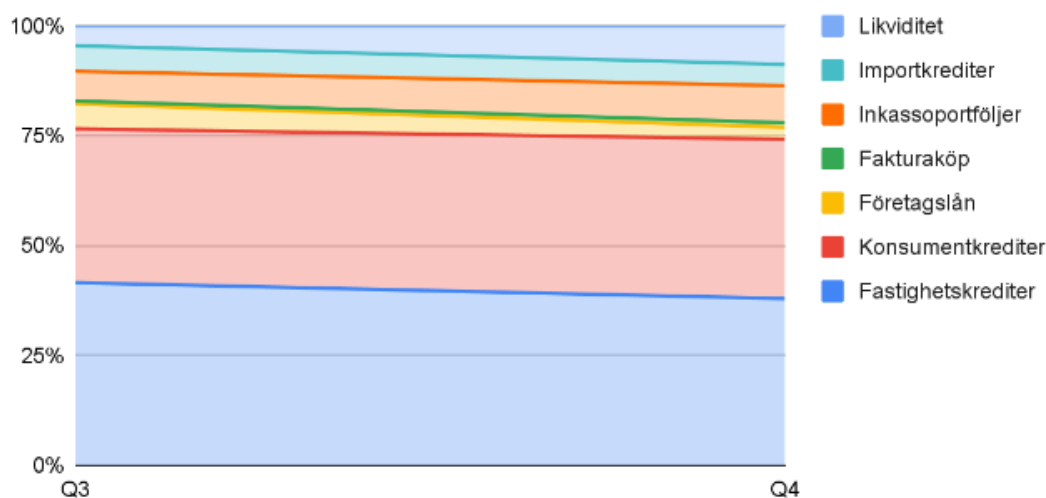
Investeringsplattformen

SaveLend lanserades 2014 som en förmedlare av investeringar inom peer-to-peer-lån, investeringar där privatpersoner och företag lånar ut pengar direkt till andra privatpersoner eller företag. SaveLend har utvecklat en plattform som gör det enkelt för låntagare att söka finansiering. Finansiärerna, investerarna på SaveLends plattform, erbjuds i utbyte en diversifierad portfölj av krediter med en förväntad årlig avkastning på ca 6-10% per år. Risknivån minimeras genom att investerarnas kapital fördelas över hundratals krediter inom olika branscher, utgivna av olika kreditförmedlare med olika löptider och avkastningskrav.

Vid lanseringen av SaveLend erbjöds investerare enbart att investera i konsumentkrediter. Idag erbjuds även andra lånetyper med en annan spridning och riskprofil. SaveLends största exponering är mot företagslån med fastigheter som säkerheter samt konsumentkrediter.

Dessutom kan investerare på SaveLends plattform i dagsläget få exponering mot företagslån, fakturaköp, inkassoportföljer och importfinansiering. De två sistnämnda sker med hjälp av externa kreditförmedlare, av SaveLend benämnda som "originators". SaveLend arbetar idag aktivt med att introducera fler typer av krediter från fler originators, i synnerhet via kreditförmedlingskonceptet "Flex" som lanserades i början av 2023.

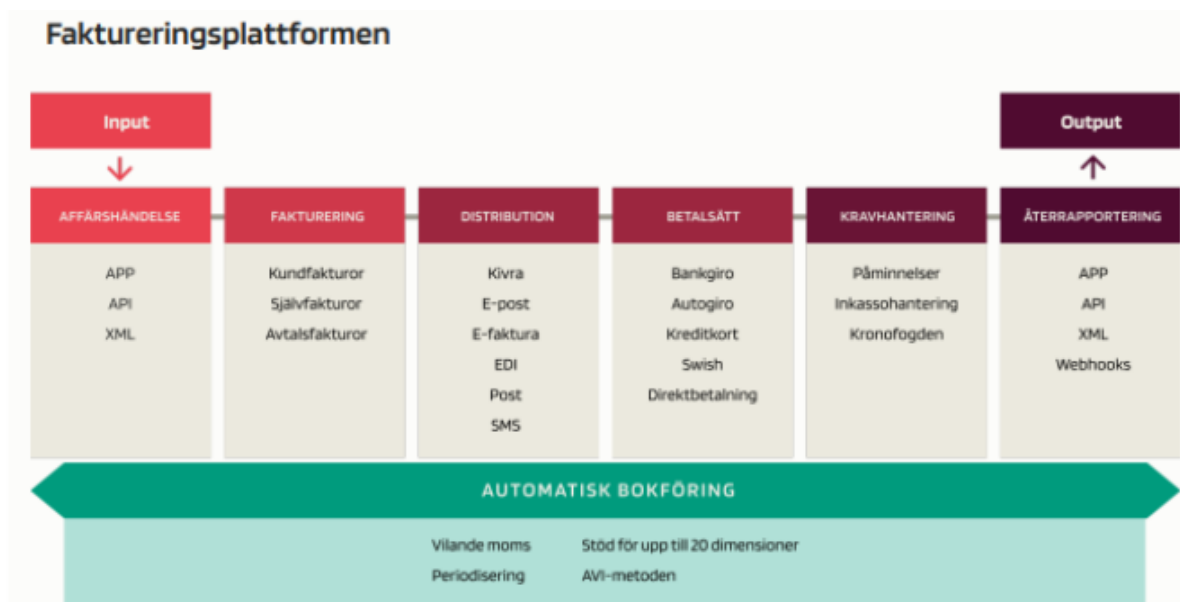
Fördelning krediter



SaveLends utmaning är att en ökad mängd insatt kapital på deras plattform måste mötas av en ökad mängd lån. I samband med SaveLends börsintroduktion och införandet av aktieägarförmåner på investeringsplattformen under 2021 var kundinflödet mycket högt och andelen investerat kapital på plattformen sjönk markant. Historiskt har denna siffra varierat mellan 60-100%. Sedan sommaren 2021 har utlåningsgraden varit hög och vi uppskattar att den kommer att överstiga 95% på helårsbasis framöver. Plattformen har idag nått den skala och samlat den data som behövs för att effektivt och lönsamt kunna styra kundanskaffning utefter tillgång till nya krediter. Sedan lanseringen av kreditförmedlingskonceptet "Flex" har SaveLend till stor del undanröjt bekymret om tillgång på krediter och bolaget bedömer att de idag har kapacitet att dubblera utlåningen inom loppet av ett par kvartal. SaveLend uppvisar således skalfördelar inte bara vad gäller lönsamhet utan även vad gäller kundanskaffning.

Faktureringsplattformen

SaveLend förvärvade Billecta år 2018. Billecta har utvecklat ett faktureringsystem för företagare. Företag använder Billecta för att skicka ut fakturor till sina slutkunder. Billecta är specialbyggt för att motverka onödigt administrativt arbete genom att utnyttja automatiserade processer för att rätta till eventuella småfel i betalningsprocessen. Faktureringsystemet har visat sig vara effektivt både för mindre företag och större, inklusive fackförbund. Akavia är plattformens största kund och skickar enligt vår uppfattning ca 150.000 fakturor per månad via plattformen, vilket utgör cirka en tredjedel av Billectas nuvarande volym.

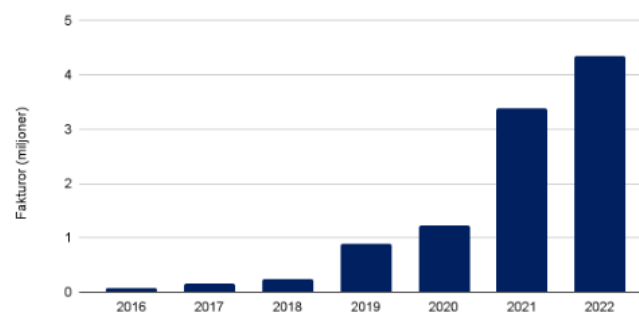


Billecta har uppvisat en hög genomsnittlig organiskt tillväxt under lönsamhet. Plattformen genomgick 2022 en uppgradering vilken av bolaget bedöms möjliggöra en tiofaldig uppskalning av dagens faktureringsvolym utan större underhållsarbete.

En bidragande orsak till att SaveLend förvärvade Billecta var dessutom att det möjliggjorde för SaveLend att erbjuda investeringar i fakturaköp till investeringsplattformens användare, en av investeringarna uppskattad kreditform och för SaveLend tidigare en viktig del av företagets breddning av dess krediterbudande.

Ytterligare en anledning till förvärvet var Billectas ledning. Jonas Ahlberg är en av tre grundare till Billecta och var den största aktieägaren i Billecta. Idag är han CFO i SaveLend och en av bolagets största aktieägare. Också Jacob Gevcen är medgrundare till Billecta och jobbar idag inom SaveLend-koncernen som CIO. Billecta består idag av cirka 20 medarbetare och uppges löpande i kvartals- och årsrapporter befinna sig i flertalet signifikanta kunddialoger. Det är vår uppfattning att SaveLend Groups uttalade ökade fokus på Billecta framgent grundar sig i en ambition att Billecta skall uppnå en årlig omsättningstillväxt om 50%. I Q4 var tillväxten 46% y/y med 24% EBITDA-marginal.

Fakturor (miljoner) per år



Finansiella mål

Ett par månader efter att SaveLend noterats på First North så presenterade bolaget i september 2021 för första gången finansiella mål med en utdelningspolicy. Bolagets ambition är enligt de finansiella målen att ha en genomsnittlig organisk tillväxt på 25% per år samt att nå en nettoomsättning om minst 300 MSEK år 2025. Samma år ska också den justerade EBITDA-marginalen uppgå till 25%. Efter 2023 önskar bolaget också att dela ut 30-50% av koncernens resultat efter skatt.

Finansiella mål

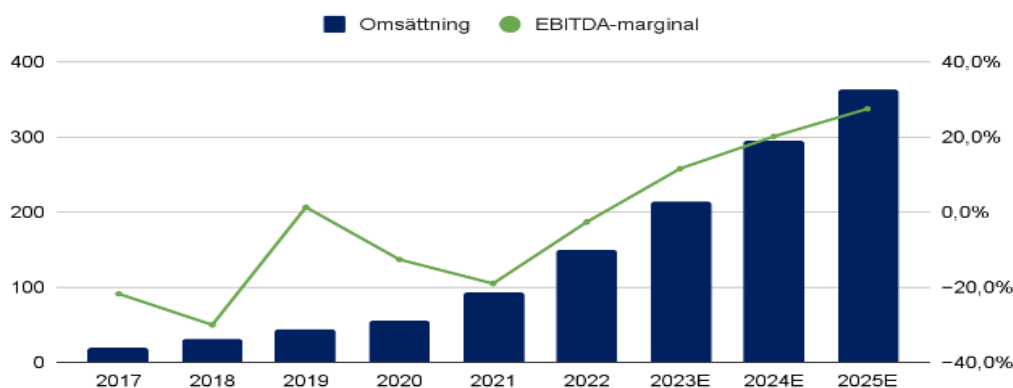
Nettoomsättning	Nettoomsättningen ska växa med 25 % per år och nå minst 300 MSEK år 2025
Lönsamhet	Justerad EBITDA-marginal 25% senast 2025
Utdelning	Efter 2023 skall koncernen dela ut 30-50% av resultatet efter skatt

För att uppnå detta lyfter SaveLend ett antal nyckelfaktorer:

- Etablera samarbeten med partners för att öka diversifiering och investeringsgrad för investerare på investeringsplattformen
- Investeringar i sälj- och leveranskapacitet för att anskaffa och hantera fortsatt volymtillväxt
- Expandera utanför Bolagets hemmamarknader och etablera verksamheten i nya länder i Europa
- Identifiera och genomföra strategiska förvärv som kan integreras i befintlig teknik och som kompletterar den organiska tillväxten
- Den organiska tillväxten ska finansieras med egengenererade medel. Förvärv skall finansieras genom egengenererade medel, upptagande av lån eller genom riktade emissioner

SaveLends VD har indikerat att styrelsen historiskt har varit försiktig avseende de finansiella målen med anledning av det tuffa ekonomiska världsläget men att han snarare ser att det finns uppsida i målen än nedsida och att målen sannolikt kommer att justeras efter sommaren när förvärvet av Lendify integrerats i koncernen. Vår bedömning är att dessa sannolikt kommer att justeras till en omsättning om 350 MSEK i omsättning med 20% justerad EBIT-marginal. Trots att de finansiella målen inkluderar framtida förvärv bedömer vi att även uppdaterade sådana skulle vara uppnåbara enbart via organisk tillväxt. Våra estimat är enligt nedan:

Omsättning och EBITDA-marginal



M&A historik

SaveLend har en etablerad förvärvsagenda. Företagets första förvärv skedde 2018, då SaveLend förvärvade Billecta. Investeringsplattformen lanserades 2014 i Sverige och har allteftersom vidareutvecklats internt för öka dess funktionalitet och räckvidd inför bolagets stundande Europa-expansion, som förväntas påbörjas under Q2. I syfte att accelerera denna omställning förvärvade SaveLend den finska peer-2-peer-pionjären Fixura under fjärde kvartalet 2021. Fixura är en ledande aktör inom P2P-lån och Nordens äldsta plattform för dessa. Fixura förvärvades för 25 MSEK, motsvarande en P/S-multipel på 1,25 för 2022E. Förvärvet förväntades vid förvärvet ha en positiv effekt på SaveLends EBITDA för 2022, vilket dock inte blev utfallet eftersom SaveLend inte lyckades förmedla tillräckligt med krediter i EUR till dessa kunder.

Fixura har bred kompetens som stärker hela SaveLend-gruppen. Miika Engström, tidigare i SaveLends ledningsgrupp (CRO) har varit VD på Fixura, vilket gör att SaveLend hade god insikt i Fixura, även innan förvärvet. Utöver kompetent personal bidrar Fixura till SaveLends Europaexpansion, då krediterna som förmedlas via Fixura använder euro som valuta. Tillsammans med att sluta avtal med nya originators är Fixura således en del av SaveLends strategi att samla nya långgivare i euro. Detta inför deras stundande Europaexpansion. Den finska P2P-lån-marknaden är exempelvis enbart ca 25% av den tyska, vilket är ett tänkbart land för SaveLends expansion. Europa utgör således stora jaktmarker för SaveLend och intåget underlättas genom förvärvet av Fixura och den euro-expertis det medför.

Utöver att få tillgång till finska krediter har SaveLend förvärvat deras viktigaste originator, Svensk Kreditförmedling, SKF. Svensk Kreditförmedling grundades 2019 av erfarna entreprenörer inom lånebranschen. Företaget har uteslutande använt sig av en licensierad version SaveLends plattform för att samla kapitalstarka investerare. Dessa investerare har använt sig av SaveLends plattform men har ej kunnat investera i SaveLends övriga krediter. Under inledningen av 2022 annonserade SaveLend att de förvärvat SKF till en EV/EBIT-multipel om 4,7. Den låga prislappen förklaras sannolikt av storleken, och således personalrisken i bolaget, samt SKFs beroende gentemot SaveLend.

Ett år efter förvärvet av Svensk Kreditförmedling har deras kunder nu fullständigt migrerats över till SaveLends investeringsplattform. Dessa kapitalstarka kunder har nu integrerats i en plattform i vilken de smidigt kan ha ett automatiskt sparande i krediter. Det är sannolikt att dessa sparare kommer att utöka deras investerade kapital i krediter då de enligt vår bedömning troligtvis kommer att vilja investera direkt i större projekt som tidigare men också indirekt i mindre lån via SmartInvest, SaveLends investeringsmotor. Integrationen av Svensk Kreditförmedling i SaveLend har även gynnat SKF. SaveLends breda kundbas har möjliggjort för SKF att attrahera kapital även från dessa sparare. Det genomförs vid denna tidpunkt det andra lånet via SKF mellan SaveLend och en låntagare. Processen för detta är fortsatt i ett tidigt skede och har därför inte integrerats i SaveLends automatiska plattform, men har visat en lovande potential och således utkristalliserat en framtida utvecklingsmöjlighet för SaveLend. Det nuvarande projektet är ett direktlån till fastighetsbolaget Merx Fastighets AB med 12% årlig avkastning vilken utbetalas kvartalsvis under en löptid på 12 månader (+/- 6 mån). Belåningsgraden är 75%.

Svensk Kreditförmedling har en väldigt god historik med avseende på deras förmedlade lån. Bolaget har idag haft en kreditförlust. Det uppskattades initialt att denna skulle medföra att 8 MSEK av totalt 900 MSEK i förmedlad lånevolym skulle förloras, under 1% av totalt förmedlat kapital. Detta är lägre än snittet för SaveLendplattformen, som under 2022 uppgick till 2,36%. Försäljningspriset

tillsammans med utbetald ränta gav i slutändan en avkastning på ca 0% på detta lån som tidigare bedömts bli en större kreditförlust. Flertalet av SKFs projekt har dock dragit ut på tiden vilket vi anser vara en väntad följd i dessa högräntelån i en rådande konjunkturförsämring.

Lendify

Vi anser att SaveLends pågående förvärv av Lunar banks P2P-verksamhet "Lendify" har en väsentlig påverkan på SaveLends finansiella framtid och varumärke. Lendify grundades liksom SaveLend under 2014 och är ett mycket välkänt varumärke inom P2P. Bolaget såldes under 2021 till danska neobanken Lunar, som drivit verksamheten vidare mot både institutioner och småsparare. Lunar står inför missödet att danska regeringen infört nya kapitaltäckningskrav vilka omöjliggör för Lunar att fortsätta driva verksamhet inom P2P utan att också äga krediter i egen balansräkning, och således introducera ytterligare risk inom företaget. Detta medför att Lunar ställts inför en situation där de antingen behövt justera deras affärsmodell kraftigt och investera stora summor i teknik- och säljarbete, eller sälja verksamheten inom P2P. Lunar Bank A/S är kraftigt olönsamt och lyckades under 2022 inte resa tillräckligt med kapital för att genomföra deras föreslagna uppköpsbud på Instabank.

Eftersom den största delen av Lunars verksamhet är bank är avyttring av deras avvikande verksamhet således en naturlig del i den renodling företaget nu genomgår i kostnadsbesparande syfte. För att upprätthålla en god relation till deras 17.000 aktiva investerare har Lunar landat i en affär i vilken SaveLend tar över driften av Lendifys verksamhet och samtliga kundrelationer i utbyte mot att Lendify får 50% av intäkterna av redan förmedlade P2P-lån med förfallodatum 2023-2027. Avtalet innehåller även en klausul om att Lendify har rätt till en andel av eventuell korsförsäljning till de kunder som de tidigare förmedlat lån till, t.om. 2024.

SaveLend betalar således ingen avgift up-front för detta förvärv men kommer att dela intäkterna på redan förmedlade lån 50/50 under en 5-årsperiod. Utöver detta kan SaveLend komma att betala tillägg på cirka 15% av intäkterna om Lendifys investerare ökar sitt engagemang genom att även spara, med ytterligare kapital, i SaveLends investeringsplattform. Affären förväntas trots detta bidra med ca 20 MSEK i kassaflöde till SaveLend och detta med en EBITDA-marginal överstigande 25%. Den höga marginalen, trots att intäkterna delas på hälften med Lunar, möjliggörs av att SaveLend kommer att integrera Lendify i sin teknikplattform och driva verksamheten utan nytillkommen personal från förvärvet eller nyrekrytering.

Vi anser det väldigt positivt att SaveLend tillförs 20 MSEK i kassaflöde över den kommande femårsperioden men är framför allt intresserade av de synergieffekter som kan uppnås via förvärvet. Lendify har idag 17.000 aktiva investerare, varav 10% även är kunder hos SaveLend. Dessa har ett totalt investerat kapital på 450 MSEK. Vi bedömer att SaveLend på sikt bör kunna dubbla detta kapital, då den genomsnittliga kunden på SaveLend har ett större sparande än den genomsnittliga Lendify-kunden, ett av oss bedömt högre Net Capital Retention såväl som högre avkastning. Utöver de aktiva spararna har Lendify även 6000 inaktiva kunder, som idag inte har något P2P-sparande. Vi anser även att Lendifyvarumärket är av stort värde och att ett förvärv av dess webbadresser i sig kunnat motivera en prislapp på flertalet miljoner. Vi tror att ägandeskapet av Lendifyvarumärket kan hjälpa SaveLend att minska deras varumärkesbyggande marknadsföringsutgifter då det både eliminerar konkurrens och bidrar med bredare kännedom. Utöver besparingar i varumärkesbyggande delar vi också SaveLends CFO Jonas Ahlbergs uppfattning om att affären bidrar med besparingar på ca 40 MSEK i form av uteblivna kundsanskaffningskostnader motsvarande Lendifys kundstock.

Vår bedömning är således att Lendify är ett mycket bra tillskott till SaveLend. Våra estimat är signifikant påverkade av denna affär och vi bedömer att en av de större riskerna i våra estimat är att affären är avhängande Finanstilsynets godkännande, vilket väntas senast i början av juni 2023. Efter en genomförd transaktion väntar vi oss att affären har en positiv påverkan på SaveLends intjäning från och med Q3 2023.

Investeringscase

Introduktion

SaveLend har etablerat sig som Nordens främsta aktör inom peer-2-peer-lån till följd av en kraftig organisk tillväxt kombinerat med genomtänkta vertikala och horisontella förvärv. Företaget har etablerat sig som en seriös aktör inom P2P-branschen och verkar därigenom för att etablera denna investeringsform som ett komplement till sparande i aktier, obligationer och sparkonton. SaveLends erbjudande har genom åren expanderats från högriskplaceringar i konsumentkrediter till att erbjuda flertalet olika krediter med olika avkastnings- och riskprofiler och bolagets kundbas har således också breddats från nischinvesterare till att även inkludera nybörjare till aktiemarknaden och etablerade institutioner.

Idén till SaveLend föddes under finanskrisen 2007-2008, då SaveLends grundare råkade ut för kraftiga förluster i sitt aktiesparande, som främst bestod av aktier i svenska klenoder inom industri- och banksektorn. SaveLend profilerar sig som ett stabilt alternativ till börsen, samtidigt som investeringar via plattformen historiskt har presterat ett likvärdigt eller bättre resultat jämfört med ett brett aktiesparande. Beträktat över en lång tidshorisont är det dock sannolikt att SaveLends lägre volatilitet kommer medföra en lägre avkastning än ett diversifierat aktiesparande, varför denna investeringsform framförallt är att betrakta som ett komplement till annat sparande.

Marginalförbättring

SaveLend har en etablerad historik av hög bruttomarginal, som historiskt har överstigit 90% men med en viss nedåtgående trend. Trots detta har företaget förlorat pengar varje enskilt år sedan det grundades 2014. Särskilt perioden 2020-2022 kännetecknades av stora förluster. Kostnaderna är till största del hänförliga till personal- och marknadsföringskostnader, som under Q2 2022 utgjorde 81% av rörelsens kostnader. Med anledning av förändrade omvärldsfaktorer och en försämrad tillgång till förmånlig finansiering påbörjade SaveLend 2022 en omställning till att växa under lönsamhet. I samband med detta etablerade bolaget en handlingsplan. Först skulle de externa kostnaderna uppnå en platå. Detta visades redan i Q3 2022. Därefter skall en stabilisering av personalkostnader synas. Även detta syntes i Q4 samma år. Till 2025 är målet dessutom att personalstyrkan ska uppgå till cirka 100 personer, vilket således motsvarar en intäkt per anställd på minst 3 MSEK enligt företagets finansiella mål. Beträffande marknadsföringskostnaderna var dessa höga när planen sjösattes, men även dessa har uttalade mål om att på sikt uppgå till 30% av företagets intäkter.

SaveLend har således en tydlig plan för att nå lönsamhet, en plan som kräver att företaget uppvisar god skalbarhet. Våra estimat visar att vi ser framför oss en hög inkrementell vinstmarginal på framtida ökade intäkter.

Estimat									
2022 + 2023	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1E	Q2E	Q3E	Q4E	
Marknadsföringsk	8,5	13,8	12,9	10,5	10,5	13,1	15,8	18,5	
%	28,7%	39,4%	31,5%	23,2%	22,9%	26,0%	28,0%	30,0%	
Övriga externa ko	7,9	7,8	8,0	5,5	8,5	7,5	7,1	7,1	
%	26,5%	22,4%	19,5%	12,2%	18,5%	14,9%	12,6%	11,5%	
Personalkostnade	15,1	19,9	16,6	20,9	21,7	22,1	22,6	22,8	
%	50,5%	57,0%	40,4%	46,0%	47,3%	44,0%	40,1%	37,1%	
Aktiverat arbete	-2,7	-5,0	-3,8	-3,3	-3,5	-3,5	-4,0	-4,0	
%	-8,9%	-14,4%	-9,3%	-7,3%	-7,6%	-7,0%	-7,1%	-6,5%	
Övriga rörelsekos	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
%	2,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Omsättning	29,8	35,0	41,0	45,3	45,9	50,3	56,3	61,5	
EBITDA	-3,7	-6,9	1,2	5,5	1,7	3,5	8,7	10,9	
Avskrivningar och	4,3	5,1	5,4	5,6	5,6	5,6	6,1	6,1	
EBIT	-8,1	-12,0	-4,2	-0,1	-3,9	-2,1	2,6	4,8	

I ovan estimat framkommer att vi bedömer att SaveLend fortsatt under Q1 varit sparsamma med marknadsföringskostnader, men att dessa kommer att öka markant de kommande kvartalen. SaveLend pressmeddelande under avslutningen av mars månad att deras nylanserade kreditförmedlare Flex haft en stark start. Detta är en brytpunkt, efter vilken vi bedömer att SaveLend kan öka deras nykundsanskaffningstempo då denna kreditförmedlare kraftigt ökade tillgången på krediter. Vår bedömning är dock att SaveLend i detta skede önskar att redovisa ett för varje kvartal stigande justerat EBITDA-resultat vilket gör att bolaget har ett begränsat finansiellt svängrum under inledningen av 2023. Detta, i kombination med att vi inte sett utbredda reklamkampanjer från bolaget, gör att vi uppskattar en relativt begränsad utgift för marknadsföring i det första kvartalet. Under nästkommande kvartal förväntar vi oss en viss acceleration. SaveLend genomför två kampanjer med 2% insättningsbonus under kvartalet. Utöver detta tror vi att marknadsföringsbudgeten ökas något för att möta upp det ökade kreditflödet från Flex. SaveLends marknadsföring sker framför allt via reklamkampanjer på sociala medier, inklusive det nyligen ingångna sponsorskapet av investeringsprogrammet Uppesittarkväll.

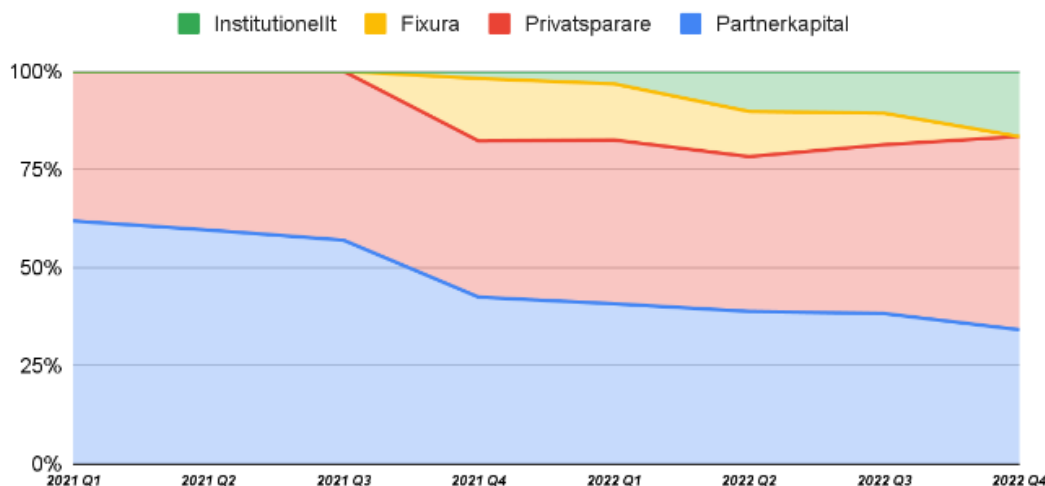
Under årets andra halva väntar vi oss en fortsatt acceleration i marknadsföringskostnader, som dock inte väntas överstiga SaveLends ambition om att dessa ska uppgå till 30% av omsättningen. Vi bedömer att integrationen av Lendifyvarumärket möjliggör för ökade kampanjer både mot helt nya kunder såväl som befintliga kunder till Lendify och att detta således är ett bra tillfälle att växa. Vi väntar oss också att SaveLend inom kort ska påbörja en expansion mot Europa, vilket sannolikt kommer stödjas av något dyrare varumärkesstärkande reklam.

Externa kostnader väntas plana ut medan personalkostnader växer i ett försiktigt tempo, reflekterande enstaka rekryteringar och allmän löneinflation. Från Q3 väntar vi oss ökade avskrivningar och nedskrivningar på 0,5 MSEK per kvartal, reflekterande motsvarande post från Lendify-förvärvet som bokförts till 20 MSEK över 10 år.

Ökat sparkapital

Sedan första kvartalet 2021 har SaveLend redovisat fördelningen av deras kapital och tillväxten på detta. Vad som framkommer i dessa siffror är att samtliga former av organiskt förvärvat kapital har vuxit kvartal till kvartal under denna period, med undantag för partnerkapital som krympte något i Q4 2022. Beträffande det förvärvade kapitalet, som tillkom via förvärvet av Fixura, var detta på en relativt konstant nivå fram till det integrerades i SaveLend-plattformen och därefter redovisats under "privatsparare".

Partnerkapital, Privatsparare, Fixura och Institutionellt



Det är en tydlig trend i fördelningen av SaveLends kapital. Partnerkapital, som tidigare utgjort majoriteten av kapitalet på plattformen, taktar kvartal för kvartal nedåt mot en mindre andel. Detta fördelas i stället framförallt till institutionellt kapital, vilket består av framförallt specialsträntefonden nordIX AG, som för tillfället investerat cirka 100 MSEK i krediter via SaveLend, motsvarande ca 2% av deras förvaltade kapital som uppgår till ca 0,5 miljarder euro. Samtidigt som institutionellt kapital vuxit har andelen kapital från privatsparare förblivit relativt konstant. Vi bedömer att andel partneravtal kommer att gå mot noll, eftersom detta kapital kommer från Svensk Kreditförmedling vars investerare nu migrerats till SaveLends plattform inför framtida investeringar. Motsvarande post kommer således hamna under privatinvesterare. Privatinvesterare är en viktig kundgrupp eftersom dessa medför stor diversifiering av intäkterna och legitimitet till plattformen. Samtidigt innebär framför allt institutionellt kapital en mycket attraktiv tillväxtpotential, vilket synliggörs av att branschkollegor som Kameo och Tessin har ett stort fokus på dessa. Exempelvis skrev Tessin under 2022 ett avtal enligt vilket LCM Partners ska investera åtminstone 100 miljoner euro via deras plattform i framtiden, motsvarande hela den förmedlade volymen samma år som avtalet undertecknades. SaveLend har uttryckt att de också fått intresseanmälningar för investeringar i denna storleksklass tidigare, men att storleken på dessa varit oförenliga med den volym som bolaget kunnat förmedla. Detta exemplifierar de nackdelar som det innebär för SaveLend att vara både en leverantör och förmedlare av krediter, men också den framtida tillväxtpotential som möjliggörs av att bolaget växer.

Estimat

SaveLend har en god historik av kraftig tillväxt i Sverige. Den pågående expansionen i Finland samt den stundande expansionen mot Europa medför goda möjligheter för bolaget att fortsätta expandera till nya länder, kredittyper och investerare. Det finns också potential för förvärv, som kan stärka SaveLends erbjudande på ena, eller båda, deras plattformar.

Våra estimat reflekterar en positiv framtidsutsikt vad gäller investeringar i P2P-lån. Samtidigt tror vi att SaveLendkoncernens intäkter per insatt krona kommer att minska i takt med att deras användar- och kapitalbas, AUM, växer och att företaget lanserar nya krediter med lägre avkastning. Vi bedömer att SaveLend kommer uppvisa en mycket god skalbarhet i resultaträkningen nedanför bruttoresultatet, vilket kommer resultera i kraftig vinsttillväxt de kommande åren.

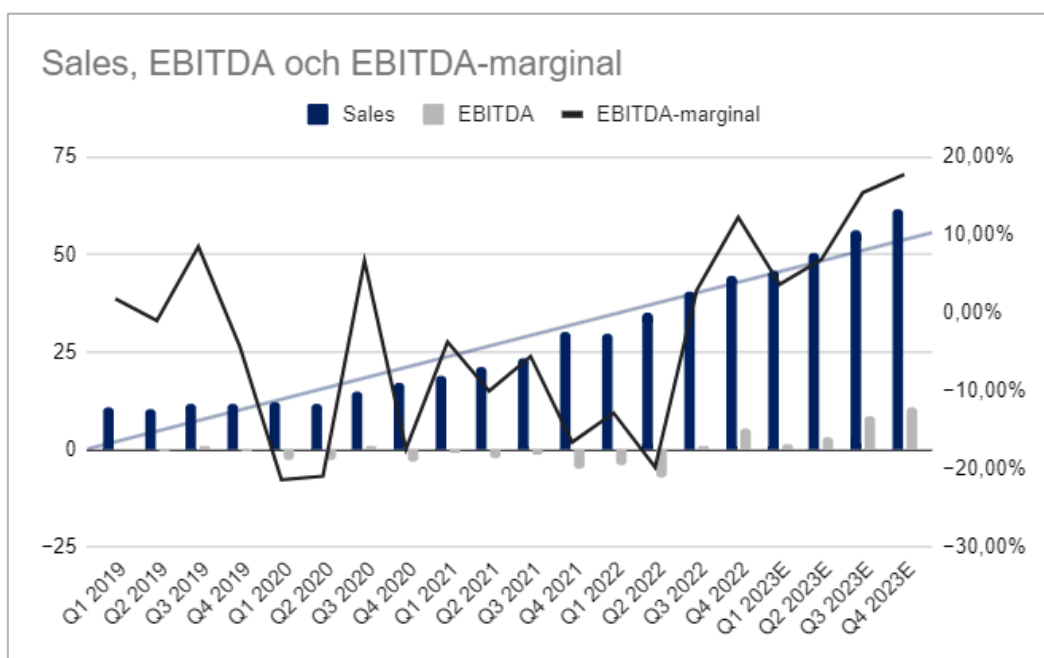
Estimat									
(MSEK)	2021	2022	2023E				2023E	2024E	2025E
Kvartal			Q1E	Q2E	Q3E	Q4E			
SaveLend									
AUM	629	1122	1210	1343	1901	2060	2060	2681	3287
Take-rate			3,0%	3,0%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%
Omsättning	72,5	118,6	36,3	40,3	45,3	49,3	171,2	237,8	289,8
Bruttomarginal		87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%	87%
Billecta									
Fakturor	3376082	4355249	1279174	1355924	1477958	1655313	5768369	7614247	9898521
Intäkt per faktura		7,5	7,5	7,4	7,4	7,4	7,4	7,4	7,4
Totala intäkter	21,7	32,6	9,6	10,0	10,9	12,2	42,8	56,3	73,2
Bruttomarginal		76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%	76%
Totalt									
Omsättning	94,1	150,3	45,9	50,3	56,3	61,5	214,0	294,2	363,1
Bruttoresultat	84,1	130	38,9	42,7	47,9	52,4	181,9	250,6	308,7
Bruttomarginal	89,4%	86,8%	84,7%	84,8%	85,2%	85,1%	85,0%	85,2%	85,0%
EBITDA	-17,9	-4,0	1,7	3,5	8,7	10,9	24,8	59,2	99,7
EBIT	-27,9	-24,4	-3,9	-2,1	2,6	4,8	1,4	34,8	75,3

Data: CCM Research, Börsdata

Det framkommer således i ovan estimat att vi tror att SaveLend kan tangera deras nuvarande finansiella mål, med avseende på omsättning, för 2025 redan under 2024. Förvärvet av Lendify är avgörande för att uppnå våra tillväxtestimat och vi ser detta som en katalysator till en ökad, diversifierad, tillväxt. Integrationen av bolaget medför dock kraftigt försämrade intjänings per insatt krona, vilket reflekteras i ovan estimat.

Fördjupning i Q1 2023E

I ovan estimat framkommer att vi förväntar oss att SaveLend ökar omsättningen +1,3% Q/Q. Detta motsvarar en kraftig försämring i tillväxt jämfört med föregående kvartal men en förbättring jämfört med övergången mellan Q4 och Q1 under föregående år, då omsättningen krympte. Anledningen till den svaga utvecklingen för ett år sedan var att både investerings- och faktureringsplattformarna genomgick stora uppgraderingsarbeten under denna period. I år väntar vi oss att den svaga utvecklingen i kvartalet förklaras av att SaveLend avvecklat ett affärsområde. SaveLend har som i ett introduktionssteg, inför distribution via investeringsplattformen, haft inkassoportföljer "non-performing-loans" i den egna balansräkningen. Syftet med detta har varit att göra vinst och framför allt för att utvärdera denna form av investering inför eventuell lansering till investeringsplattformens kunder. Dessa inkassoportföljer var mycket lönsamma för SaveLend och deras portfölj hade ett värde på ca 95 MSEK innan den avyttrades i slutet av 2022. Bortfallet av dessa krediter från den egna balansräkningen väntas leda till en minskning av bolagets redovisade försäljning om cirka 10 MSEK för 2023 jämfört med 2022, allt annat lika. Vår uppskattning är att SaveLend avyttrade dessa portföljer under perioden oktober-november 2022, och att de bidragit positivt till omsättningen under fjärde kvartalet. Vi förväntar oss att få mer information om detta i nästkommande kvartalsrapport, men har detta intäktsbortfall i åtanke gällande våra estimat för 2023. Detta bortfall gör att Q1 har en ovanligt stor utmaning att växa sekventiellt från Q4. Vår bedömning är således att Q1 under dessa år kännetecknats av engångseffekter och att det ej föreligger en tydlig säsongseffekt som förklarar svagheten under dessa år. Därför förväntar vi oss att mönstret bryts under nästa år. Dessa krediter avyttrades från den egna balansräkningen i syfte att minska risken i bolaget och för att göra detta till en mer renodlad mellanhand med mindre risk kopplad till underliggande krediter.



Konkurrensöversikt

SaveLend består i nuläget av två olika verksamheter, en investeringsplattform och en faktureringsplattform. Trots att det är två självständiga verksamheter har de tydliga synergier, i synnerhet vad gäller finansiering till investeringsplattformen via Billecta. Vi har tidigare betraktat Lunar "Lendify" som SaveLends största konkurrent men efter att SaveLend förvärvat detta återstår framför allt mindre spelare som Tessin och Kameo. Dessa erbjuder lån framför allt till fastighetsprojekt respektive lån till fastighetsprojekt & företagslån. Således kan det konstateras att ingen konkurrent erbjuder samma heltäckande erbjudande som SaveLend gör. Ytterligare konkurrenter värda att nämna innefattar Mintos och Brocc.

Konkurrent	Finansiering	Investeringsplattform	Faktureringsplattform
SaveLend	✓	✓	✓
Lunar	✓	✓	
Mintos		✓	
Brocc	✓	✓	
Tessin	✓	✓	
Kameo	✓	✓	
Svea Ekonomi	✓		✓
Billogram			✓
Fortnox	✓		✓

Vad gäller Billectas fristående erbjudande finns det flertalet konkurrenter som innefattar bland annat: Billogram, Stripe Invoicing, Fortnox, Svea Ekonomi och SignUp Exflow.

Risker

Reglering

SaveLend verkar inom peer-2-peer-lån, vilket är en uppstickarmarknad som bland annat inkluderar konsumentkrediter. Vi ser inga indikationer på att konsumentkrediter kommer att regleras ytterligare i Sverige under mandatperioden 2022-2026. Vi är dock medvetna om att SaveLend kunde förvärva Fixura till en attraktiv multipel på grund av att Fixura hade påverkats kraftigt av tillfällig lagstiftning mot peer-2-peer under covidpandemin. Risken att sådan införs permanent föreligger förstås. SaveLends ökade diversifiering via Europaexpansion sänker denna risk framgent.



Medel

Konkurrens

Det finns flertalet tjänster för investeringar i peer-2-peer-lån som konkurrerar med SaveLends erbjudande. Det finns också flera olika faktureringsplattformar som konkurrerar med Billecta. Flera av dessa konkurrenter har betydligt större tillgång på kapital än SaveLend och det finns alltid en risk att dessa kan komma att bli bättre än SaveLends erbjudande.



Låg

Ökade kreditförluster

Höjda räntor har medfört stor påverkan på det finansiella systemet. Svenska storbanker har rapporterat stora vinster samtidigt som våghalsiga amerikanska nischbanker gått i konkurs. Bland de svenska nischbankerna har Collector och Resurs rapporterat något ökade kreditförluster jämfört med tidigare kvartal. Då SaveLends intäkter och tillväxt kommer från att deras kunder har positiv avkastning på deras investeringar är ökade kreditförluster, allt annat lika, negativt för SaveLend. SaveLend har via en jämvikt mellan ränta och kreditförluster avkastat 7-9% per år, i linje med börsens långsiktiga genomsnittliga avkastning. Ökade kreditförluster kommer sannolikt att sänka den förväntade avkastningen. Vår bedömning är dock att SaveLend har viss kapacitet att ha högre andel kreditförluster utan att tappa kunder, samtidigt som bolaget kan anpassa utlåningen efter rådande ekonomiska läge genom förändringar i ränta och duration. Ändock bedömer vi kraftigt ökade kreditförluster som den största risken i bolaget.



Hög

Finansiell risk

SaveLend har historiskt varit i behov av externt kapital och kan behöva ta in mer kapital framöver om försäljningen inte fortsätter att öka. Kassen har dock nyligen fyllts på av att VD och CFO tecknat närmare 5% av bolaget i deras optionsprogram, till en kurs högre än rådande marknadspris. Sedan detta har bolaget också förvärvat Lendify, vilket bedöms tillföra 20 MSEK över 5 år i kassaflöde, utan ökade kostnader. Vi har stor tilltro till att SaveLend kan leverera vinst till bolagets aktieägare under innevarande år.



Låg

Ledning

SaveLend har en styrelse med gedigen erfarenhet och en ledningsgrupp med bra diversitet och god företagsanda. De i vår mening mest framstående profilerna i ledningen, grundarna av SaveLend och Billecta, redogörs för nedan. Dessa äger tillsammans cirka 30% av aktierna i SaveLend.

Ludwig Pettersson, grundare, VD och styrelseledamot

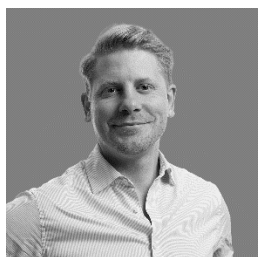


VD för SaveLend är Ludwig Pettersson. Pettersson är en 31-årig entreprenör som startade sitt första företag redan vid 11 års ålder. Därefter har han arbetat professionellt som pokerspelare på hög nivå innan han grundade SaveLend och blev invald som styrelseledamot i iGaming-bolaget Enlabs. Pettersson är utbildad Credit Controller och har en ofullständig kandidatexamen inom ekonomi/juridik/fastighet på Högskolan i Gävle. Övriga uppdrag inkluderar bland annat styrelsemedlemskap i Swedish FinTech Association. Pettersson har ett stort intresse för aktier och företag och har en historik av framgångsrika investeringar i onoterade aktier och är aktiv på s.k. "finanstwitter". Pettersson är bolagets största aktieägare.

Innehav: 10 373 873 aktier samt 113 043 optioner

Beroendeställning i styrelsen genom sitt aktieinnehav.

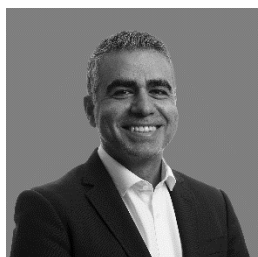
Jonas Ahlberg, vice-VD och CFO



Jonas Ahlberg är SaveLends vice-VD samt CFO. Han anslöt till koncernen 2018 i samband med att Billecta, för vilka han var medgrundare & VD, blev förvärvade av SaveLend. Ahlberg innehar en magisterexamen i ekonomi från Stockholms universitet och har gedigen erfarenhet från tidigare arbete hos Grant Thornton och OX2 såväl som InWilbur AB, där han var ängelinvesterare.

Innehav: 3 349 594 aktier samt 113 043 optioner

Jacob Gevcen, CIO



Jacob Gevcen är Chief Information Officer. Gevcen är en av grundarna till Billecta. Sedan förvärvet av Billecta har han varit Chief Information Officer i SaveLend-koncernen. Han är utbildad civilingenjör och har tidigare varit systemansvarig på H&M samt CTO på Upsales.

Innehav: 3 192 728 aktier samt 113 043 optioner

Värdering

Vi väljer att konstruera en peer-värderings-modell med svenska plattformar för investeringar. Två av företagen, Avanza och Nordnet, är Sveriges ledande nätmäklare för småsparare. De har båda en etablerad position på den svenska marknaden men betraktas trots detta som uppstickare. Vi jämför också SaveLend med företagets mest snarlika noterade bolag, Tessin Nordic Holding. Tessin är, liksom diskuterat tidigare, en plattform för peer-2-peer-investeringar i fastigheter. Tessin har således ett mindre diversifierat erbjudande än SaveLend, men har någorlunda snarlik avkastning och användarbas. Vi bedömer Tessin som ett tjänstemannastyrkt bolag med ett lågt insiderägande. Vi noterar dessutom att analytikerestimatet för Tessin enbart är från uppdragsanalysfirman Redeye.

Peer-värdering									
Företag	EV	EV '23/EBIT			EV '23/Sales			Sales CAGR	EBIT-margin
		2023	2024	2025	2023	2024	2025	22-25E	25E
Avanza	32718	13,7	13,5	13,0	9,2	9,1	8,7	8,1%	67,0%
Nordnet	37950	11,1	11,4	11,0	8,2	8,0	7,8	13,0%	70,6%
Tessin	179	25,9	13,8	10,3	2,9	2,4	2,1	19,1%	20,3%
SaveLend	449	320,7	12,9	6,0	2,1	1,5	1,2	34,0%	20,7%

Källa: Börndata, Capital IQ, CCM Research

Ovan tabell visar att SaveLend har en avsevärt lägre EV/EBIT-multipel än ovan peers på våra estimat för 2025. Detta trots att SaveLend växer snabbast inom denna grupp bolag. Vi anser att SaveLend förtjänar en premievärdering gentemot övriga aktörer inom peer-2-peer, men en rabatt mot aktörer med exponering mot mer etablerade sparformer.

En femtedel av SaveLends intäkter under 2025e härrör från Billecta, och är således av återkommande karaktär. Vår bedömning är att motsvarande bolag handlas kring EV/S 3 på sådana framåtblickande siffror. Appliceras detta på Billectas intäkter värderas investeringsplattformen till strax över 200 MSEK, vilket halverar SaveLends multipel ovan. Detta medför att värderingen av SaveLends investeringsplattform framstår som väldigt låg jämfört med ovan peers.

Sammanfattning

SaveLend är en svensk fintech-aktör som grundades 2014. Företaget driver två separata verksamheter, en investeringsplattform för krediter och en faktureringsplattform. Bolaget har historiskt uppvisat stark organisk tillväxt. SaveLend har tidigare vuxit utan lönsamhet men våra estimat indikerar att bolaget blir lönsamt under innevarande år. SaveLend står inför en expansion till Europa, vilket väntas bidra till en fortsatt god, och lönsam, tillväxt i många år framöver. Trots att SaveLend har högst tillväxttakt av jämförelsebara bolag har bolaget med råge lägst värdering av dessa. Vi bedömer att SaveLends stundande omställning till positivt resultat, införande av utdelning och bolagets fortsatta kraftiga tillväxt kan leda till att denna värderingskillnad minskar.

Disclaimer

Analysen ska inte ses som en rekommendation. Investering sker på egen risk. Författaren äger aktier i bolaget och eventuella fel kan förekomma. Analysen är utförd utan kommersiellt syfte och den överordnade organisationen, Chalmers Capital Management, verkar ideellt utan vinstintresse.

Intressekonflikt

Erik Sandström äger aktier i det analyserade bolaget



Analysen är en uppdragsanalys

