



UPPDRAGSANALYS  
15 maj 2018

# TARGET EVERYONE

## ANALYSGUIDEN

## Innehåll

Pengar sökes I Norge .....	2
Temperatur .....	3
Ledning och styrelse.....	3
Ägare.....	3
Finansiell ställning.....	3
Potential.....	3
Risk .....	3
Investment case .....	4
Kv4 reducerade osäkerheten .....	4
Prognoser och värdering.....	5
TargetEveryone.....	10
TEO, ett SaaS-bolag.....	10
Försäljningskanaler.....	10
Samarbete, Cloud Explorers .....	10
Digital marknadsföring.....	11
Effektivitet jämför med andra kommunikationskanaler .....	12
Smarta telefoner möjliggör för olika användningsområden .....	12
Traditionell arbetsprocess.....	13
Produktion.....	13
Distribution, mottagarlistor och analys .....	13
Ett verktyg som förenklar .....	13
Enkel produktion skapar värde och konkurrensfördel .....	14
Integration mot kundsystem och analys av resultat.....	14
Enkelhet skapar potential för ökade volymer .....	15
Inte bara SMS.....	15
Lojalitetsappar.....	15
Geofencing .....	15
Intäktsmodell.....	15
Försäljning .....	16
Konkurrens .....	16
TargetEveryone skapades genom förvärv .....	17
Risker .....	17
Under huven på TEO.....	17
Ägarstruktur .....	18
Disclaimer .....	19

# Pengar sökes i Norge

**Bolaget presenterade intäkter över våra förväntningar under fjärde kvartalet 2017 som var det första utan ViaNett. Trots det har aktien tappat stort på börsen. Nyemission och oro för utestående konvertibler är rimligtvis bakomliggande faktorer. Kan emissionen i Norge fulltecknas anser vi att risken flyttas till uppsidan.**



Under 2017 sålde TargetEveryone (TEO) ViaNett för att kort därefter förvärva en andel i Big Data-bolaget Cloud Explorers. Med andra ord var 2017 ett händelserikt år för TEO med ett strategiskifte från trygghet med en option, till mer riskfylld strategi med fokus på tillväxt inom huvudprodukten. Aktiemark-

naden har mottagit ledningens agerande med skepsis. Inte helt oberättigat – med den information som bolaget redovisat har det varit mer än svårt att få en bra insyn i finanserna. Det fjärde kvartalet 2017 var dock det första "rena" kvartalet med intäkter och kostnader hänförliga till huvudverksamheten. På resultaträkningens översta rad slogs våra förväntningar vilket inger viss trygghet.

Bolaget har ett utestående konvertibellån varav 96 procent av det nominella beloppet om 40,2 MSEK förfaller senaste den 25 maj. För att kunna betala tillbaka skulden genomför bolaget en spridningsemission i samband med en parallell-notering i Norge. I ett första skede kan denna stärka kassan med upp till 50 MNOK före relaterade kostnader. Av denna likvid är cirka 30 MSEK garanterade vilket täcker cirka 80 procent av tidigare nämnda låneskuld. Med andra ord är bolaget alltså i stort behov av ett deltagande i emissionen motsvarande cirka 10 MSEK utöver det garanterade beloppet för att täcka skulden som förfaller.

Marknaden växer och vi bedömer att TEO har ett tekniskt försprång. Med ett starkt erbjudande baserat på kundnytta i termer av reducerade kostnader samt funktionalitet tror vi på bra tillväxt under de kommande åren. Under tredje och fjärde kvartalet 2018 ser vi lanseringen via Telenors molntjänst som potentiell tillväxt-drivare. Över tid bör ett utökat distributörsnätverk tillsammans med Nordamerika liksom större kunder driva tillväxten. Vi tror fler större kunder kan signeras som en effekt av att erbjudandet stärks ytterligare med integrationen mellan TEOs plattform och Cloud Explorers plattform, PRISM. Med skalbarheten i plattformen bör bolaget också kunna växa utan att kostnaderna ökar i samma takt. I basscenariot beräknar vi ett motiverat värde per aktie om 3,3 kronor, antaget fulltecknad emission i Norge.

## Utfall och prognoser, Bas-scenario

	MEUR	2016	2017	2018P	2019P	2020P	2021P
Nettointäkter		102	78	40	74	108	124
EBITDA		-28,4	-11,4	-19,6	1,7	12,1	20,1
Implicit EV/Sales		1,7x	2,2x	4,4x	2,4x	1,6x	1,4x
Implicit EV/EBITDA		-	-	-	103,6x	14,3x	8,6x

EBITDA beräknat på nettointäkter. Källa: TargetEveryone och Jarl Securities

Datum: 15 maj 2018  
 Analytiker: Markus Augustsson, Jarl Securities

Företagsnamn: TargetEveryOne AB (publ)  
 Lista: FIRST NORTH STOCKHOLM  
 Vd: Björn Forslund  
 Styrelseordförande: Fredric Forsman  
 Marknadsvärde: 67 MSEK  
 Senast: 2,16 SEK  
 Kort om TEO: TargetEveryOne (TEO) är ett SaaS-bolag som har utvecklat en plattform som förenklar och effektiviserar företags SMS-kommunikation med konsument. Nyligen förvärvades 30% av det norska Big Data-bolaget Cloud Explorers som utvecklat produkten, PRISM. De kombinerade tjänsterna skapar ett intressant och attraktivt erbjudande.

Möjligheter och styrkor: TEO har ett tekniskt försprång och avser nu befästa sig som den ledande leverantören av en plattform för marknadsföring via SMS. Marknaden växer.

Bolagets delförvärv av Big Data-bolaget Cloud Explorers breddar erbjudandet. Samarbetet är än bara i sin linda.

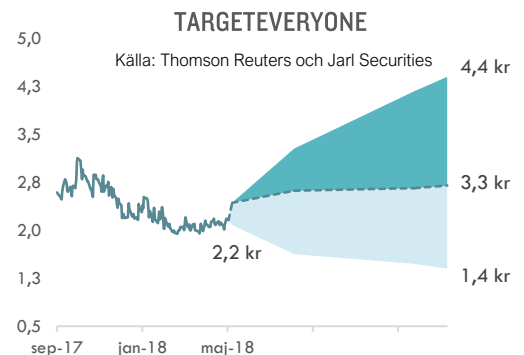
Skalbarhet i plattformen skapar goda möjligheter till bra lönsamhet. Bolaget har återkommande licensintäkter vilket skapar viss trygghet.

Kan emissionen fulltecknas anser vi att risken flyttas till uppsidan.

Risker och svagheter: Konvertibler till ett värde om 96 % av 40,2 MSEK förfaller till lösen senast den 25 maj. Samtidigt avser bolaget ta in upp till 50 MSEK före relaterade kostnader genom nyemission riktad till den norska marknaden. Det är mycket viktigt att bolaget får in cirka 10 miljoner i emissionen utöver det garanterade beloppet om 30 miljoner kronor.

TEO saknar intäkter som täcker kostnaderna.

Värdering: **Bear** 1,4 kr      **Bas** 3,3 kr      **Bull** 4,4 kr



## Temperatur

### Ledning och styrelse



Bolagets vd Björn Forslund var med och grundade TargetEveryone AS i juni 2011. I samband med Ironroads förvärv blev han vd för TargetEveryone AB. Björn är en säljande entreprenör med bakgrund inom IT. Ledningen stärkts med ytterligare personer med både teknisk kompetens och bransch erfarenhet.

Ledningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betygssättningen är ledningens erfarenhet, branschvana, företagsledarkompetens, förtroende hos aktiemarknaden och tidigare genomförda prestationer.

### Ägare



XIB Group AS (XIB) är bolagets största ägare med ett ägarskap om 16,7 procent. XIB ägs till 38 procent av vd Björn Forslund. Hans ägande i aktien ger honom ett finansiellt incitament att agera i linje med aktieägarnas intresse.

Ägarna bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är ägarnas tidigare agerande i det aktuella bolaget, deras finansiella styrka, deras representation i styrelsen samt tidigare resultat av investeringar i liknande företag eller branscher. Långsiktighet och ansvarstagande gentemot mindre aktieägare är också väsentliga kriterier.

### Finansiell ställning



Givet en fulltecknad emission kan utestående konvertibler lösas. Vid fulltecknad emission bedöms vi även att rörelsen är finansierad fram till dess att ett positivt kassaflöde kan genereras. Scenariot är dock villkorat till prognostiserade intäkter. Dock är den finansiella risken mycket hög fram till dess att emissionen är avklarad med hög deltagargrad. Samtidigt skall noteras att 60 procent av emissionen är garanterad vilket motsvarar cirka 78 procent av utestående konvertibler.

Den finansiella ställningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. I detta beslutskriterium tas hänsyn till bolagets lönsamhet, dess finansiella situation, framtida investeringsåtaganden och andra ekonomiska åtaganden, eventuella övervärden respektive undervärden i balansräkningen samt andra faktorer som påverkar bolagets finansiella ställning.

### Potential



Med ett tekniskt försprång bedöms vi att TEO har goda förutsättningar att växa till goda marginaler på en underliggande marknad med tillväxt och begränsad konkurrens. Potentialen kan realiseras först givet att finansiering kan säkras.

Bolagets potential bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är storleken på bolagets potential i form av ökad vinst i förhållande till hur bolagets aktiekurs värderas i dag. Avgörande är också på vilken marknad företaget verkar och dess framtidsutsikter på denna marknad och lönsamhet. Ett bolag kan få högt betyg även om tillväxutsiktarna är låga, förutsatt att aktiens värdering i dag är ännu lägre än utsiktarna. På samma sätt kan en högt värderad aktie anses ha hög potential givet att dess tillväxtförutsättningar inte fullt ut redovisas i aktiekursen.

### Risk



Bolaget står numera utan intäkter från stabila ViaNett. Risken har stigit. Kort historik och osäkerhet i prognoserna adderar till risken. Kan bolaget leverera i linje med prognoser minskar risken. Finanser saknas för att betala tillbaka på utestående konvertibellån. Risken är mycket hög fram till dess att utfall av spridnings-emissionen är publicerat.

Risken bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Risken är en sammantagen bedömning av alla de risker som ett företag kan utsättas för och som kan komma att påverka aktiekursen. Betyget grundas på en sammantagen bedömning av företagets allmänna risknivå, aktiens värdering, bolagets konkurrenssituation och bedömning av framtida omvärldshändelser som kan komma att påverka bolaget.





## Investment case

TargetEveryone (TEO eller bolaget) är ett SaaS-bolag som erbjuder en plattform för att effektivisera marknadsföring via SMS. Plattformen nyttjas för att skapa, skicka och analysera marknadsföring via SMS. Relativt marknadsföringskanaler som e-post, sociala medier och i-app-notiser visar flera olika källor på att marknadsföring via SMS har en hög öppningsfrekvens. Genom att addera värde i SMS-marknadsföringen som exempelvis digitala rabattkuponger förefaller SMS vara en attraktiv kanal för att skapa kundlojalitet. Som ett komplement till plattformen erbjuder bolaget en lojalitets-app anpassad för köpcentrum. Till detta har bolaget förvärvat 30 procent av Big Data-bolaget Cloud Explorers (CE). Genom att kombinera funktioner i bolagets SMS-plattform med funktioner utvecklade av CE stärks erbjudandet ytterligare, framförallt inom riktad marknadsföring. Samarbetet med CE är i dag dock bara i sin linda.

Bolaget genomför en spridningsemission i Norge som vid full teckning stärker kassan med 50 miljoner norska kronor före relaterade kostnader. Av emissionslikviden har garanter säkrat 30 miljoner vilket motsvarar 60 procent av emissionen. Det garanterade beloppet täcker cirka 80 procent av konvertibelskulden med förfall den 25 maj. Givet en fulltecknad emission beräknar vi att kassan stärks med cirka tio miljoner kronor efter återbetalning av konvertibler. Vi tror att emissionslikviden, det prognostiserade intäktsflödet från plattformen liksom kassaflöde från säljarreversen bör kunna finansiera verksamhetens fram till dess att TEO är kassaflödespositiva.

### Kv4 reducerade osäkerheten

Enligt vår bedömning har osäkerhet kring bolagets förmåga utan numera avknoppade ViaNett i kombination med risk kring lösen av konvertibler pressat aktien.

Det fjärde kvartalet var bolagets första utan ViaNett och bolaget redovisade nettointäkter över våra prognoser. Det inger viss trygghet. Under kvartalet

SaaS = Software as a Service

SaaS-bolag har en hög andel återkommande intäkter, så som licensavgifter.

redovisades en bruttomarginal på 51 procent och enligt ledningen ligger bruttomarginalen mellan 40 och 60 procent beroende av produktmix. Samtidigt var EBITDA-resultatet lägre än väntat. Differensen är i det stora främst hänförlig till personalkostnader liksom underskattade installationskostnader för nya abonnenter.

### Prognos och utfall, kv 4 2017

MSEK	KV4 PROGNO	KV4 UTFALL	DIFF.
Nettoförsäljning	6,3	7,8	1,4
Tillväxt, %	-80%	-76%	4,5%
Bruttoinkomst	3,2	3,9	0,8
Bruttomarginal, %	50%	51%	1%
EBITDA	-2,1	-4,8	-2,7
EBITDA-marginal, %	-33%	-62%	-29%
EBIT	-4,6	-6,8	-2,3
EBIT-marginal, %	-72%	-88%	-16%
EBT	-13,9	-9,4	4,5

Källa: TargetEveryone och Jarl Securities

Bolaget har även flaggat för en nettoomsättning om 7,6 miljoner kronor under första kvartalet 2018. Givetvis hade det varit positivt att se en sekventiell tillväxt mellan kvartalen. Dock bedömer vi att fjärde kvartalet kommer vara bolagets starkaste med anledning av julhandeln då utskickstjänster utnyttjas i större utsträckning än övriga kvartal (hög andel rörlig ersättning av totala intäkter). Med andra ord är sekventiell tillväxt mellan fjärde och första kvartalet svårt att uppnå.

### Prognoser

Efter försäljningen av ViaNett har tryggheten i TEO:s intäkter reducerats avsevärt, men istället har möjligheter skapats för att bygga upp en ledande SaaS-verksamhet med fokus på riktad marknadsföring. Organisationen har stärkts och de strategiska förvärven adderar värden i form av ett starkt erbjudande i linje med rådande trender i marknaden.

Intäkterna från TEO:s tjänster kommer i form av rörliga intäkter baserat på volym och innehåll av olika appar, licensintäkter och konsultarvoden för installationer. Baserat på den graf som presenterades i bokslutet 2017 utgör de rörliga intäkterna den stora lejonparten i den norska verksamheten. Rimligtvis kan samma mönster återfinnas på bolagets övriga marknader. Vidare är storleken på de rörliga intäkterna rimligtvis en funktion av antal abonnemang (licensintäkter).

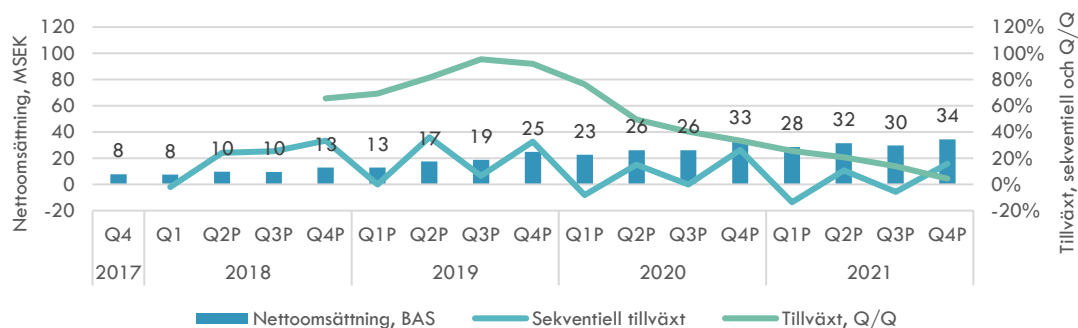
Nätverket av distributörer och partnerskap växer. Nyligen tecknades ett distributionsavtal med Vendasta med över 240 anställda i USA och Kanada. TEO:s plattform kommer komplettera Vendastas utbud av appar och digitala verktyg avsedda för att effektivisera verksamheten hos reklam- och mediebyråer. Vendasta har i dag runt 1 600 kunder och samarbetet tar bolaget ett försiktigt kliv in på den viktiga marknaden i Nordamerika.

Vi liksom bolagets ledning har stora förväntningar på partnerskapen med teleoperatörer. Dessa förväntningar bör kunna börja realiseras redan under 2018. Telenor avser gå live med sitt erbjudande till företag under sommaren. Till detta har bolaget även öppnat för möjligheten att teckna abonnemang via sin egen sida som tidigare inte varit möjligt. Med detta sagt prognostiserar en bra tillväxt i antal abonnemang (och därmed också rörliga intäkter) under kvartal tre och fyra innevarande år.

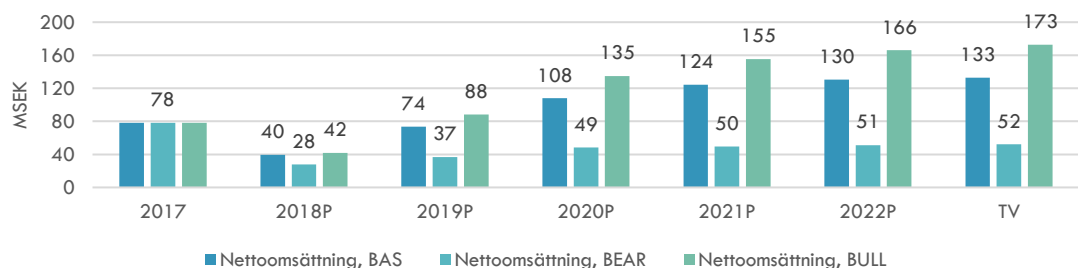
Samarbetet med Cloud Explorers är i dag bara i sin linda och vi tror först att en effekt på försäljningssiffrorna kan bli synlig 2019 - 2020. Vi tror att det stärkta erbjudandet med filtreringsfunktioner med mera kan locka till sig större kunder som gör fler och större utskick...och därmed bör även bolagets rörliga intäkter öka.

Nedan följer våra prognoser. Den första grafen visar kvartalsvisa intäkter liksom tillväxt i bas-scenariot. Den andra grafen visar antagna nettointäkter på årsbasis i bas-scenariot som vi bedömer som mest sannolikt tillsammans med ett mer optimistiskt bull-scenario och ett mer försiktigt bear-scenario. Intäkterna är uppjusterade, dels som en effekt av den starka siffran som presenterade under fjärde kvartalet liksom den planerade introduktionen på marknaden i Nordamerika.

#### Kvartalsvisa nettointäkter och tillväxt, Bas-scenario



#### Antagna nettointäkter, tre scenarion. EBITDA-resultatet är beräknat på nettointäkter

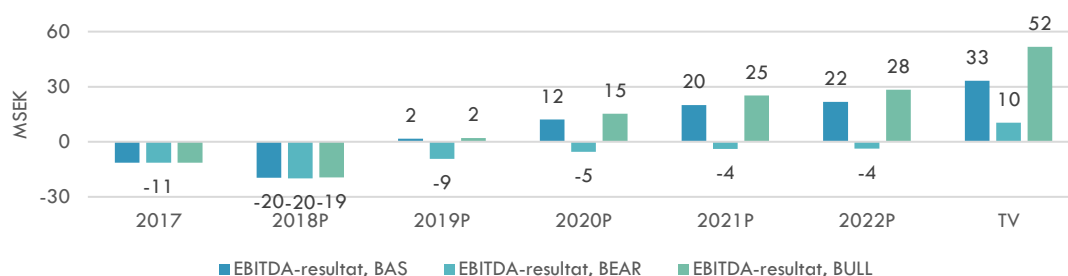


Källa: Jarl Securities

I bas-scenariot modellerar vi med genom genomsnittlig tillväxttakt om 35 procent för perioden 2019 till 2022 – givet prognostiserade nettointäkter om cirka 40 miljoner kronor för helåret 2018.

Graf nedan visar antagna EBITDA-resultat i de tre scenarierna. Som framgår modellerar vi med ett positivt EBITDA-resultat under 2019 i bas-scenariot liksom i bull-scenariot. Vi har tagit upp kostnaderna aningen som en effekt av tidigare underskattade personalkostnader liksom installationskostnader under tillväxtfasen. Dock vägs uppjusteringen i kostnader upp av uppjusterade intäkter. I det långa perspektivet ser vi goda möjligheter till bra lönsamhet. I bas-scenariot modellerar vi med EBITDA-marginaler i evighet om 25 procent. I bear- och bull-scenariot är motsvarande antagna EBITDA-marginal 20 procent respektive 30 procent.

### Antagna EBITDA-resultat, tre scenarion. EBITDA-resultatet är beräknat på nettointäkter



Källa: Jarl Securities

## Värdering

Genom att kombinera en multipelvärdering med en kassaflödesmodell beräknas ett pris per aktie om 3,3 kronor i bas-scenariot. I bull-scenariot beräknas ett pris per aktie om 4,4 kronor och i bear-scenariot till 1,4 kronor. I samtliga scenarion har vi antagit att spridningsemission fulltecknas.

Vi uppskattar att det i dag finns cirka 20 miljoner kvar i säljarreversen som uppkom i samband med försäljningen av ViaNett. Till årets slut beräknar vi att den kan ge ett pengainflöde om cirka tio miljoner kronor. Nettokassan inkluderat emissionslikvid och pengar från säljarreversen i slutet av 2018 beräknas till 14 miljoner kronor.

I kassaflödesmodellen har vi nuvärdesberäknat antaget kassaflöde med en diskonteringsränta om 11,9 procent. Det baserat på en riskfri ränta om en procent, ett beta-värde på 1,2x samt en markandsriskpremie på 6,5 procent och en småbolagspremie om knappt fyra procent. De två sistnämnda är baserade på data från PWC:s rapport "Riskpremien på den svenska aktiemarknaden" från mars 2017.

Se DCF-värderingen nedan. I bas-scenariot beräknas ett värde per aktie om 3,5 kronor, givet fulltecknad emission. I bull- och bear-scenariot är motsvarande siffra 5,5 kronor per aktie respektive 0,5 kronor per aktie. Som tidigare nämnts har vi i samtliga tre scenarion antagit en fulltecknad spridningsemission i Norge.



## DCF-värdering

	BEAR	BAS	BULL
Wacc	11,9%	11,9%	11,9%
CAGR, 2019P - 2020P	16,5%	34,7%	41,3%
Tillväxt, evighet	2,0%	2,0%	4,0%
Långsiktig EBIDA-marginal	20,0%	25,0%	30,0%
Rörelsevärde (EV)	16	174	279
EV, varav evighetsvärde	333%	96%	95%
Kassa, dec-2018	14,2	14,1	14,1
Räntebärande skulder, dec-2018	3,2	3,2	3,2
Nettokassa/skuld, dec-2018	11,0	10,9	10,9
Aktievärde	27,1	184,4	290,1
Antal aktier, miljoner	53,1	53,1	53,1
Motiverat värde per aktie, kronor	0,5	3,5	5,5
Upp-/nedsida rel. senast betalda (2,05 kr)	-76%	61%	153%
	<u>2018P</u>	<u>2018P</u>	<u>2018P</u>
EV/Sales	0,6x	4,4x	6,7x
EV/EBITDA	-	-	-

Källa: Jarl Securities

Vi har även kompletterat DCF-värderingen med en multipelvärdning. Jämförelsegruppen inkluderar SaaS-bolag som erbjuder verktyg som avser underlätta försäljning och marknadsföring. De inkluderade bolagen är långt från en exakt match och gruppens genomsnittliga marknadsvärde är en bra bit över TEO:s marknadsvärde i dag. Med den stor storleksskillnaden rabatterar vi den genomsnittliga EV/Sales-multipeln med 50 procent.

Som framgår i tabell nedan beräknas ett pris per aktie i bas-scenariot till 3,2 kronor. Motsvarande siffra i bull- och bear-scenariot är 3,3 kronor per aktie respektive 2,3 kronor per aktie. Som tidigare nämnts har vi i samtliga tre scenarion antagit en fulltecknad spridningsemission i Norge.

## Multipelvärdering

	EV/Sales	Mcap, MSEK		
Zendesk Inc	12,1x	50 343		
ChannelAdvisor Corp	2,7x	3 483		
Benefitfocus Inc	4,5x	9 103		
HubSpot Inc	10,5x	37 843		
Shopify Inc	18,2x	131 141		
Eagle Eye Solutions Group PLC	4,2x	625		
dotDigital Group PLC	7,2x	3 166		
Genomsnitt	8,5x	33 672		
Efter rabatt	4,2x			
	<u>BEAR</u>	<u>BAS</u>	<u>BULL</u>	
Nettoomsättning 2018P, MSEK	28	40	42	
Implicit EV, MSEK	118	168	176	
Nuvärde implicit EV	110	156	164	
Implicit aktievärde	120	167	175	
Värde per aktie, kronor	2,3	3,2	3,3	

Källa: Thomson Reuters Eikon och Jarl Securities

Genom att kombinera värderingen i DCF-värderingen med den i multipelvärdningen landar vi på ett motiverat pris per aktie efter antagen fulltecknad spridningsemission i Norge om 3,3 kronor. Motsvarande siffra för bear-scenariot och bull-scenariot är 1,4 kronor respektive 4,4 kronor. Se tabell nedan.

## Motiverat värde per aktie

	BEAR	BAS	BULL
DCF-värdering, kronor per aktie	0,5	3,5	5,5
Multipelvärdning, kronor per aktie	2,3	3,2	3,3
Motiverat värde per aktie, kronor	1,4	3,3	4,4
Upp-/nedsida mot senast betalda kurs (2,16 kr)	-36%	53%	103%

Källa: Jarl Securities

Samtidigt skall noteras att det mycket viktigt att emissionen i Norge tecknas – dels för att kunna betala tillbaka utestående lån men även för att stärka på rörelsekapitalet och driva rörelsen.

## TargetEveryone

SMS, alltså mobila text-meddelandens, har en påvisad hög förmåga att engagera mottagaren, relativt exempelvis e-post. Det har etablerat SMS:et som en högst aktuell kommunikationskanal för företag mot konsument. För att företag till fullo skall kunna nyttja SMS:ets egenskaper krävs det att innehållet är relevant och presenteras på ett effektivt sätt – genom en unik länk till en landningssida som öppnas i mobiltelefonens webbläsare där information presenteras på ett grafiskt tilltalande sätt. Landningssidan kan även innehålla applikationer (appar) som exempelvis digitala kuponger eller svarsformulär. Genom den unika länken kan varje mottagares engagemang följas och analyseras. Dock begränsas företag i dess nyttjande av SMS:ets effektivitet, delvis på grund av kostnader relaterade till produktion som oftast läggs ut externt.

TargetEveryones (bolaget eller TEO) molnbaserade plattform är utvecklad för att effektivisera arbetsprocesserna och reducera kostnader för kommersiell SMS-kommunikation. Produktionsverktyget är ett användarvänligt "drag-and-drop"-verktyg med ett urval av färdiga moduler och appar. I samma plattform kan användaren även distribuera information via SMS men även via andra kanaler som e-post eller sociala medier. Med ett enkelt och användarvänligt produktionsverktyg kan processen att skapa och distribuera marknadsföringsmaterial (eller annan information) via SMS skyndas på och behållas internt vilket reducerar kostnaderna.

## TEO, ett SaaS-bolag

I maj 2017 meddelade bolaget om försäljningen av dotterbolaget ViaNett. Med försäljningen av dotterbolaget (traditionellt SMS-bolag) har verksamheten fokuserats helt på plattformen. TEO är därmed ett rent SaaS-bolag (Software as a Service).

## Försäljningskanaler

Den interna säljstyrkan, distributörsnätverk och hemsidan är i dag de främsta säljkanalerna. Genom att nyttja externa men lokalt förankrade distributörer och internet som försäljningskanaler ut mot den globala marknaden kan bolagets växa till begränsade kostnader. Utöver ett mer traditionellt nätverk av lokala dotterbolag och distributörer har bolaget som strategi att sälja via teleoperatörer. Dessa har ett incitament att öka sin merförsäljning på befintliga kunder då den traditionella operatörs-verksamheten står inför förändringar och sannolikt pressade marginaler.

Sedan tidigare finns avtal på plats med den norska teleoperatören Telenor och portugisiska AR Telecom. I november tecknade TEO:s portugisiska verksamhet avtal med den afrikanska teleoperatören CV Telecom. Afrika är en marknad där nyttjande av mobiltjänster är hög samtidigt som tillväxttakten förväntas vara god.

Bolagets position på hemma marknaden i Norge börjar fästa sig. Expansionen på den nordiska marknaden går trögt men bland annat har den svenska organisationen stärkts, vilket bör ge effekt under de kommande kvartalen.

## Samarbete, Cloud Explorers

I slutet på november 2017 meddelade bolaget om avsikten att förvärva en minoritetsandel (30 procent) i det Oslobaserade Big Data-bolaget, Cloud Explorers (CE).

Big Data, eller snarare analys av Big Data, innefattar processen att filtrera och strukturera en stor mängd osammanhängande information från alla möjliga olika källor på internet som publika register, mailloggar, kartor sociala medier, bilder, e-handel med många flera. CE har utvecklat en molnbaserad plattform, PRISM (verktyget), som hämtar in, filtrerar, strukturerar och visualiserar data baserat på användarens önskemål.

Verktyget används i dag av kunder som Continental Tires, Bisnode och Porsche för att göra marknadsföring mer effektiv. Det globala däckbolaget Continental Tires använder PRISM för att ta fram listor med hushåll som baserat på användarens sökkriterier. Dessa sätts för att filtrera fram de hushåll som anses ha högst sannolikhet att generera affär från en specifik marknadsföringskampanj. I Continental Tires fall är exempelvis inkomst, bilmodell, årsmodell, körda mil, etcetera möjliga sökkriterier. Med andra ord kan PRISM effektivisera marknadsföringen då "rätt" målgrupp snabbt kan identifieras och förses med riktade (personliga) erbjudanden. Verktyget har också ett filter som möjliggör för användaren att säkerställa att samtliga mottagare har accepterat mottagande av marknadsföringsmaterial.

Liksom TEO:s plattform är PRISM skapad för användarvänlighet. I ett första steg kommer enkla standardfunktioner i PRISM integreras i TEO:s plattform. Således adderas värde till kund som bolaget avser kapitalisera på. I ett andra steg kommer TEO:s plattform integreras i PRISM, vilket innebär att användare av PRISM kommer kunna producera och distribuera marknadsföringsmaterial via TEO:s plattform direkt via PRISM.

En av de starkast blåsande vindarna inom marknadsföring är riktad marknadsföring – att med hjälp av information identifiera sannolika behov hos konsument för att sedan informera om en produkt eller tjänst som uppfyller kundens behov. Samarbetet med CE skapar ett starkt helhetserbjudande inom riktad marknadsföring.

CE omsatte 2015 drygt två miljoner NOK till ett nettoresultat om 0,3 miljoner NOK. CE:s grundare och vd, Stephen Ranson, kommer kliva in som CTO i TargetEveryone. Förvärvet avses betalas med 4,5 miljoner NOK i kontant och med en emission av 1,5 miljoner aktier till ett pris om 5,01 SEK. Blir affären av (villkorad till DD) sker tillträde per den 31 december 2017. Innehavet redovisas som minoritetsintresse. För TEO:s del modellerar vi med en intäkt från minoritetsandel om cirka 0,5 miljoner kronor 2018.

## Digital marknadsföring

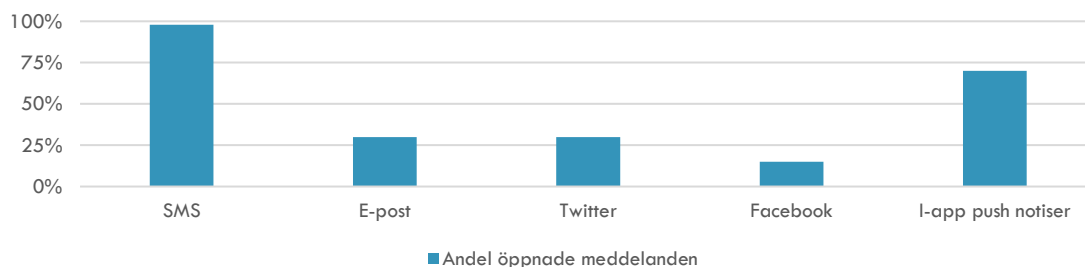
SMS-kommunikation konkurrerar om utrymme i marknadsförings-budgetar med digitala distributionskanaler för riktad marknadsföring, som exempelvis annonsering på en hemsida, e-post, sociala medier eller appar. Som nämnts tidigare har SMS växt sig starkt som kommunikationskanal, vilket i stor utsträckning kan förklaras av dess effektivitet vad gäller att nå ut till målgruppen och engagera denna i informationen.

## Effektivitet jämför med andra kommunikationskanaler

Data framtagen av ett flertal branschaktörer visar att en hög andel av mottagarna öppnar marknadsföring/kommunikation distribuerad via SMS. Detta jämfört med både e-post, sociala medier och appar.

Siffrorna varierar men är entydiga. En uppskattning är att cirka 98 procent öppnar SMS-marknadsförings-meddelanden. Cirka 30 procent öppnar marknadsföring distribuerad via e-post. Cirka 30 procent och 15 procent av mottagarna tar sig tid att kolla på marknadsföring i flödet på Twitter respektive Facebook. Push notiser från installerade appar i mobiltelefonen uppskattas ha en öppningsfrekvens om cirka 70 procent.

### Öppningsfrekvens



Källa: Jarl Securities sammanställning

Ytterligare en avgörande faktor är att SMS-marknadsföring ger ett högt engagemang i termer av klick på länkar. Åter refererar vi till statistik främst framtagen av branschaktörer. Baserat på denna statistik uppskattar vi genomsnittet till att cirka tre procent av mottagarna klickar sig vidare på länkar som finns i e-postutskick. Detta kan jämföras med SMS där uppskattningsvis cirka 40 procent av de som öppnat meddelandet klickar sig vidare på länkar.

Kombinationen av en hög andel läsare och ett högt engagemang ger en ökad sannolikhet för att marknadsföringen leder till intäkter. Det talar för att SMS-marknadsföring kommer fortsätta att växa och få ett utökat utrymme i företags marknadsföringsbudgetar.

## Smarta telefoner möjliggör för olika användningsområden

Analysfirman eMarketer uppskattar att cirka 49,5 procent av världens befolkning i dag har en smart mobiltelefon. Siffran förväntas stiga till 51,7 procent år 2018. Globalt uppskattas andelen som är uppkopplade mot 4G-nätet vara 40 procent år 2020. Användandet av smarta telefoner skiljer sig mellan geografiska områden med Nordamerika, Europa och Asien i spetsen. Afrika och Sydamerika ligger efter samtidigt som variationen av användandet är stor mellan olika länder. Relationen, andel av befolkningen som har en smart mobiltelefon och BNP per capita,



alternativt disponibel inkomst, brukar vara hög.

Ett ökat användande av smarta mobiltelefoner med internetuppkoppling möjliggör för ett antal olika användningsområden eller typer av SMS-kommunikation mellan företag och kunder. Däribland digitala kupongerbjudande, svarsformulär, direktbetalningar (via mobiloperatör), e-biljetter, GPS-positionering (Geofencing) med flera. De många användningsområdena ökar värdet av SMS-utskick för både användaren och mottagaren. De "alternativa" användningsområdena för även med sig högre marginaler för TEO då utvecklingskostnaderna till stort sett redan är tagna.

## Traditionell arbetsprocess

SMS-marknadsföring inkluderar fyra moment: Produktion av informations-/marknadsföringsmaterial, skapande av relevant mottagarlista samt distribution och analys. Som tidigare nämns krävs det ofta att en extern konsult anlitas för produktion vilket gör SMS-utskick mer kostsamma. Därtill krävs två separata verktyg för att företaget skall kunna kommunicera via både SMS och e-post.

### Produktion

Produktion syftar till att skapa och förpacka information och funktioner (till exempel digitala rabattkuponger) till SMS-marknadsföringen. För att inkludera funktioner liksom utforma och designa en landningssida som ser snygg ut på alla skärmar av olika mått samt i olika webbläsare krävs programmeringskunskaper. Som tidigare nämnts är det därför vanligt förekommande att detta jobb läggs ut på en extern part. Det leder till högre kostnader och rimligtvis till att SMS inte används i den utsträckning som kommunikationskanalens effektivitet antyder.

### Distribution, mottagarlistor och analys

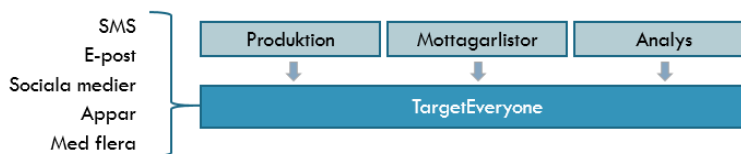
Det finns flertalet applikationer som företag kan använda för att distribuera information/marknadsföringsmaterial via SMS eller e-post. Dessa applikationer går under samlingsnamnet A2P (Application to Person) och möjliggör massutskick från till exempel en dator till en telefon. Vidare har de flesta företagen ett kundsystem (CRM) som hanterar information om kunder och potentiella kunder. A2P-verktygen måste kunna integreras med CRM-systemet eller andra kunddatabaser så att information finns tillgängligt för att skapa anpassade mottagarlistor för utskicken.

Liksom A2P-verktyg finns det flertalet leverantörer av analysverktyg. Detta verktyg sammanställer viktig information, så som antal SMS som öppnats och klickats i, liksom annan data kring mottagarens engagemang vilket ger företaget en förståelse för kampanjens effektivitet.

## Ett verktyg som förenklar

Som tidigare nämnts är dagens standardmetoder för att skapa SMS-utskick omständliga liksom kostsamma. TEO har utvecklat en molnbaserad plattform som samlar alla arbetsmoment; produktion, skapande av mottagargrupper, distribution och analys. Således kan användarens arbete samlas i ett och samma verktyg från en och samma leverantör under hela processen. Det sparar både tid och pengar.

## Ett verktyg som förenklar



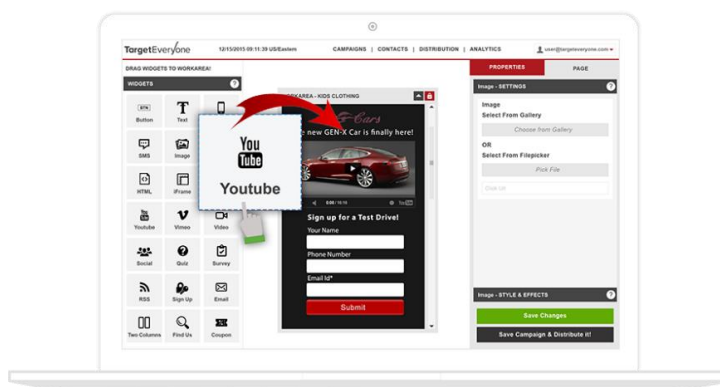
Källa: TargetEveryone och Jarl Securities

Därtill finns möjligheten via plattformen producera och distribuera via andra kanaler som e-post, sociala medier, appar med flera. Det innebär alltså att plattformen kan ersätta leverantörer av verktyg för exempelvis e-post.

## Enkel produktion skapar värde och konkurrensfördel

TargetEverones plattform inkluderar ett unikt "drag and drop"-verktyg för produktion av landningssida med information och "funktioner". Produktionsverktyget innehåller ett antal olika standardmoduler som genom en "drag-rörelse" placeras på en tom mall. Genom att bygga på med önskade moduler som exempelvis video, bild, text, svarsformulär, digital kupong eller knapp för direktbetalning (med mera) skapar användaren en landningssida. Verktygets miljö påminner om den som exempelvis MailChimp erbjuder och kräver ingen kodning.

## Interface



Källa: TargetEveryone

Med ett enkelt produktionsverktyg kan produktionen göras internt och externa konsulter kan undvikas. Det reducerar i sin tur kostnader. Vår bedömning är att det är främst detta verktyg som ger TEO en fördel gentemot konkurrensen.

## Integration mot kundsystem och analys av resultat

Bolagets verktyg har öppna API:er vilket innebär att data på ett strukturerat sätt

kan importeras från olika CRM-system. I verktyget skapas sedan utskickslistor. Detta är en vanligt förekommande funktion även bland standard A2P-lösningar. Dock är systemet i bolagets plattform som hanterar kunddata väl utvecklat och har funktioner som gör att utskickslistor kan skapas på valfri detaljnivå.

Vid distribution via SMS får varje mottagare en unik länk till landnings-sidan. Denna genereras i distributionsverktyget och möjliggör för analys på personnivå i realtid.

## Enkelhet skapar potential för ökade volymer

Genom ökad enkelhet och reducerade kostnader antas plattformen bidra till att användaren kan öka antal SMS-utskick, vilket i sin tur gynnar TEO. Enkelheten att tilladdera funktionalitet till landningssidan skapar ytterligare uppsida i marginalerna.

## Inte bara SMS...

Bolaget har även utvecklat en rad olika produkter för mobil marknads-föring vars material produceras, skickas och analyseras i plattformen. Dessa produkter stärker erbjudandet och är utöver de fasta licensintäkterna den rörliga komponenten i intäktsmodellen.

## Lojalitetsappar

En lojalitetsapp är ett program eller en app som laddas ned till mobil-telefonen och avser öka kundlojaliteten. Flertalet köpcenter använder sig av lojalitetsappar med avsikten att öka besöksfrekvensen. Via exempelvis push-notiser från appen får app-användaren information om rådande erbjudanden bland centrets alla butiker eller annan relevant information.

TEO har utvecklat en generisk app som anpassas efter kundens (exempelvis köpcentrum) önskemål. Det material som skickas ut via appen skapas och skickas med bolagets plattform. Genom plattformens inbyggda kundsystem kan användaren rikta marknadsföring mot grupper med specifika preferenser för att optimera effekt.

Den 13 november meddelade TEO om avsikten att förvärva Digimatch som är aktiva inom lojalitets- och förmånsprogram för detaljhandel och serviceverksamheter. Digimatchs applikationer avses integreras senast den 15 januari i TEO:s plattform. Förvärvet skall finansieras genom konvertibellån som kan konverteras till en miljon aktier till en kurs om 5,01 kronor. Löptid och ränta är ännu okänt.

## Geofencing

Plattformen är även utvecklad för att hantera Geofencing i marknads-föringssyfte. Geofencing innebär att marknadsföringsmaterial skickas ut när en (frivilligt registrerad) person befinner sig inom ett visst område. Information skickas alltså ut per automatik och åter produceras information liksom riktas och skickas via plattformen.

## Intäktsmodell

Bolagets plattform genererar två former av intäkter: Dels en fast avgift som ger användaren tillgång till plattformen med alla dess funktioner och dels en rörlig

avgift som baseras på volym liksom typ/funktionalitet i meddelanden som skickas. Aktiviteten varierar från kvartal till kvartal och tenderar att öka under vissa helger, så som inför jul. Aktiviteten är rimligtvis något lägre än genomsnittet under sommarmånaderna.

Marginaler på utskicken per SMS skapas genom att TEO kan förhandla till sig fördelaktiga priser för SMS-massutskick hos A2P-SMS-leverantörer som exempelvis CLX Communications. (Bolag som CLX köper data direkt hos teleoperatörerna). Därtill, som tidigare nämnts, varierar marginalerna mellan olika typer av utskick med olika funktion/användningsområden. Alltså, marginaler när systemet används för exempelvis Geofencing är högre än de marginaler som bolaget erhåller vid mer traditionella utskick. Värt att notera är att tidigare marginal på SMS-utskicken i sig rimligtvis kommer närma sig noll efter försäljningen av ViaNett. Vidare är TEO bundna till att använda ViaNetts tjänster under en viss tid framöver som en del av villkoren tillhörande försäljningen.

Utöver ovannämnda genererar bolaget intäkter från tjänster relaterade till att sätta upp och integrera plattformen med användarens befintliga system och anpassa funktionaliteten.

## Försäljning

Försäljning sker genom tre kanaler: Den egna interna säljstyrkan, genom agenter/partners och genom hemsidan.

I det befintliga distributionsnätverket finns bland annat it-bolag, reklam-byråer och externa agenter. I augusti 2016 signerades ett partneravtal med teleoperatören Telenor. Avtalet innebär att TEO:s plattform finns med i Telenors företagserbjudande som en tilläggstjänst. Bolaget eftersträvar fler liknande avtal med teleoperatörer.

Bolaget kan alltid arbeta på sitt distributionsnät. Med internationella distributörer och lokala agenter/partners kan företaget på ett snabbt och effektivt sätt växa internationellt. Partnerskapet med Telenor är ett bra steg på vägen och hittills har samarbetet burit frukt i form av ett avtal med Coop i Norge. Vi, liksom bolaget, har stora förhoppningar på denna form av samarbeten. Dels med hänseende till teleoperatörers stora nät av företagskunder men det stärker även erbjudandet i form av samlade fakturor. I dag har bolaget även ett liknande avtal på plats med en teleoperatör i Portugal och en i Afrika.

Hemsidan är den tredje säljkanalen och möjliggör för potentiella användare att prova på gratis (fem SMS). Gillar användaren plattformen kan utskicksvolymerna successivt växa och samarbetet intensifieras.

## Konkurrens

Som nämnts tidigare ligger TEO före konkurrensen i den tekniska utvecklingen, främst gällande produktionsverktyget i plattformen. I dag är således konkurrensen begränsad till leverantörer av lösningar som hanterar de olika distributionskanalerna separat liksom i viss mån även mediaproduktionsbyråer.

För SMS-utskick finns flertalet leverantörer som erbjuder A2P-lösningar. Spridning

av leverantörer inom området är stor, rörande både A2P-leverantörnas storlek och erbjudande. De två mest framträdande leverantörerna är Link Mobility och CLX. Även om att bygga ett verktyg likt TEOs blir dessa snabbt direkta konkurrenter när verktyget väl är på plats.

## TargetEveryone skapades genom förvärv

TEO bildades i dess nuvarande form i slutet av 2014 då Ironroad AB (VMSplay) genom apportemission förvärvade det bolag som står bakom utvecklingen av den molnbaserade plattformen, norska TargetEveryone AS. I samband med förvärvet byttes namnet på koncernen, från Ironroad till TargetEveryone AB.

VMSplay (VMS) är fortfarande en del av koncernen. VMS erbjuder företag videotjänster, främst för internt bruk. Under perioden 2011 till 2015 har intäkterna legat kring genomsnittet om cirka 11,8 miljoner kronor. Genomsnittliga rörelse-resultatet har under perioden varit cirka minus 0,4 miljoner kronor. TEO allokerar dock alla sina resurser till SMS-verksamheten.

## Risker

Utestående konvertibellån utgör en mycket stor risk. Kan inte bolaget betala tillbaka utestående konvertibellån den 25 maj skapas ytterligare problem som måste lösas. Bryggån eller liknande kan möjligen lösa en sådan situation men ett sådant scenario lär hämma verksamheten på flera sätt och skapa nedställ i aktien.

Bolagets konkurrensfördel ligger i plattformens produktionsverktyg. Det finns många stora och kapitalstarka aktörer som kan utveckla ett liknande verktyg. Eventuell ökad konkurrens i framtiden kan leda till prispress och reducerade marginaler. Vidare har de stora aktörerna rimligen en bättre förhandlingsposition jämfört med teleoperatörerna. Med större volymer kan dessa förhandla till sig ett lägre inköpspris av data vilket ger dem en konkurrensfördel i termer av lägre pris.

Bolaget har intäkter i annan valuta än svenska kronor som bolaget redovisar i. I dag är största delen av intäkterna och kostnaderna i norska kronor, vilket reducerar valutariskerna i marginalerna. Dock är valutarisken fortfarande levande när resultat "växlas" till svenska kronor för rapportering.

Som tidigare nämns är prognoserna osäkra med hänseende till den korta period som bolaget har visat stark tillväxt. Under de kommande kvartalen är det därför viktigt att tillväxten fortsätter vara stark och att marginalerna stiger.

## Under huven på TEO

Bolagets vd, Björn Forslund, är en drivande entreprenör med en teknisk bakgrund. Björn har en kandidatexamen i datavetenskap från Blekinge Tekniska Högskola. Som grundare till TargetEveryone AS och största ägare till TEO tror vi att han, tillsammans med övrig ledning, kan få TEO att fortsätta växa till ökad lönsamhet

Fredric Forsman är advokat och sitter som bolagets styrelseordförande och har ett ägandeskap om motsvarande 0,3 procent av aktiekapitalet. Fredric sitter även i styrelsen för bland annat Crowdsoft Technology AB.



## Ägarstruktur

I tabell nedan visas de tio största ägarna per den 31 december 2017. Som framgår är Xib Group AS bolagets största ägare. XIB ägs till cirka 38 procent av Forslund Invest AS som i sin tur ägs av vd Björn Forslund. Bolagets andra största ägare, Tvedten Invest, ägs till cirka 40 procent av Nils Arne Tvedten som är grundare till dotterbolaget ViaNett. De tre största ägarna har marginellt minskat sina innehav sedan årsskiftet.

---

### Tio största ägare, 2017-12-31

	% , kapital och röster
Xib Group AS	16,0
Tvedten Invest AS	6,3
Hanvest AS	5,3
Dan Örjan Berglund	4,7
Patric Sjölund	3,9
Dividend Sweden AB	3,5
Bo Lindén	3,3
Avanza Pension	2,9
Erik Yngve Andersson	2,2
Zippora Invest AS	0,0

Källa: Holdings.se

---

## Disclaimer

Birger Jarl Securities AB, [www.jarlsecurities.se](http://www.jarlsecurities.se), nedan benämnt Jarl Securities, publicerar information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Jarl Securities bedömer som tillförlitliga. Jarl Securities kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Jarl Securities. Jarl Securities ska inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna och där Aktiespararna i sin tur lagt ut uppdraget att skriva analysen på Jarl Securities. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Jarl Securities har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Jarl Securities har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Analytikerna Markus Augustsson och Mats Hyttinge äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.