

# Minskad omsättning men byråintäkten steg +31%

## Digital försäljning driver byråintäkten i kvartalet

Nettoomsättningen ökade något i kvartalet jämfört med samma period året innan. Totalt uppgick omsättningen till 66,6 (64,5) mkr i det tredje kvartalet, vilket var i linje med kvartalet innan. Den lägre nettoomsättningen än förväntat förklaras av fluktuationer från främst mediarelaterad verksamhet som lättare påverkas av en försämrad konjunktur. Däremot steg byråintäkten (bruttovinsten) kraftigt, vilket är det viktigaste måttet för bolaget. Anledningen är mer digitaliserad verksamhet, vilket gör att bolaget kan ta bättre betalt per timme samt att den verksamheten även har högre marginaler. Byråintäkten steg hela 31% till 17,3 (13,2) mkr i kvartalet, vilket motsvarar en bruttomarginal om 26% (20,5%).

Ebitda-resultatet ökade till 1,8 (0,4) mkr med en ebitda-marginal om 2,7% (0,7%). Ökningen förklaras främst av resultatförbättringar inom Nowa Kommunikation, Context Media och inom affärsområdet Strategy och Digital Solutions. Ebit-resultatet steg till -0,5 (-1,5) mkr, motsvarande en ebit-marginal om -0,7% (-2,4%). Avskrivningar på främst immateriella tillgångar förklarar det mesta av det negativa ebit-resultatet då bolaget skriver av på förvärvat goodwill. Kvartalets resultat slutade på -0,7 (-1,5) mkr.

## Digital fullservicebyrå lanserades under kvartalet

Under kvartalet har bolaget slagit samman Tigerton, affärsområdet Thinc Digital Labs (TDL) och DNA Agency och skapat en ny digital fullservicebyrå, Tundran Digital Explorers. Rent tekniskt skedde det genom att Tigerton förvärfvar 100% av aktierna i DNA Agency och överlåtelsen av TDL sker som en inkråmöverlåtelse. Efter transaktionen kommer Thinc att äga 70,2% av Tigerton. Genom att koncentrera dessa enheter till en fullservicebyrå uppnår Thinc förmågan att ta sig an större och bredare projekt samt ta ansvar för hela kedjan i en digital konvertering hos stora kunder. Analysguiden skissar på att det kommer att kunna generera ytterligare förbättring i bolagets byråintäkter över tid.

## Ser fortsatt potentiell uppsida i aktien

För att värdera bolaget använder vi oss av en DCF-modell över prognosperioden 2023 – 2027. Mot bakgrund av marknadssegmentet och en troligen kommande lågkonjunktur använder vi oss av en WACC uppgående till 15% och säkerhetsmarginalen till 30%.

Det ger oss ett motiverat värde om 4,87 (5,27) kronor på 12 – 18 månaders sikt. Dock är det väldigt låg handel i bolagets aktie, vilket får till följd att aktiepriset kan skilja sig markant mot vårt motiverade värde över tid.

## Thinc Collective

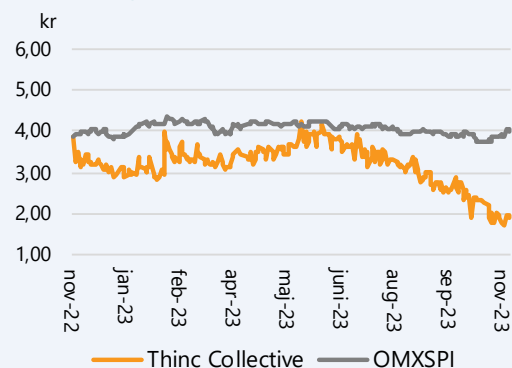
### Rapportkommentar

Datum 21 november 2023  
Analytiker Martin Stojilkovic

### Basfakta

Bransch Kommunikationskonsulter  
Styrelseordförande Hans Jacobsson  
Vd Anders Wallqvist  
Noteringsår 2018  
Listning Spotlight Stock Market  
Ticker THINC  
Aktiekurs 1,88 kr  
Antal aktier, milj. 16,3  
Börsvärde, mkr 30,7  
Nettoskuld, mkr 5,3  
Företagsvärde (EV), mkr 36,0  
Webbplats [www.thinccollective.se](http://www.thinccollective.se)

### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

### Prognoser & Nyckeltal, mkr

|                     | 2022     | 2023p   | 2024p   | 2025p   |
|---------------------|----------|---------|---------|---------|
| Omsättning          | 337,2    | 311,0   | 332,7   | 355,9   |
| Byråintäkt          | 68,3     | 77,8    | 83,9    | 89,7    |
| Ebitda              | 6,9      | 10,9    | 12,6    | 15,2    |
| Rörelseres. (Ebit)  | -19,3    | 2,1     | 3,8     | 6,4     |
| Nettoresultat       | -13,9    | 1,6     | 2,6     | 4,6     |
| Vinst per aktie     | -0,85 kr | 0,10 kr | 0,16 kr | 0,28 kr |
| Utdelning per aktie | 0,00 kr  | 0,20 kr | 0,24 kr | 0,26 kr |
| Omsättningstillväxt | 118,9%   | -7,8%   | 7,0%    | 7,0%    |
| Bruttomarginal      | 20,2%    | 25,0%   | 25,2%   | 25,2%   |
| Ebitda-marginal     | 2,0%     | 3,5%    | 3,8%    | 4,3%    |
| Ebit-marginal       | -5,7%    | 0,7%    | 1,1%    | 1,8%    |
| Nettoskuld/ebitda   | 0,8      | 0,5     | 0,4     | 0,3     |
| P/e-tal             | -2,2     | 19,7    | 11,9    | 6,6     |
| EV/ebitda           | 5,2      | 3,3     | 2,9     | 2,4     |
| EV/omsättning       | 0,11     | 0,12    | 0,11    | 0,10    |

Källa: Bolaget, Analysguiden

## Investeringsstes

### Kommunikation och teknik ihop - ComTech

Ofta utgår bolag generellt från hur kommunikationsproblem ska lösas för kunder eller från hur tekniklösningar ska kommuniceras. Det Thinc Collective har gjort är att gruppen utgår från att lösa sina kunders kommunikationsutmaningar genom att addera teknik till kommunikation. De själva kallar det för ComTech och vi tror att det är deras stora konkurrensfördel. De ser kommunikationsutmaningen från ett litet annorlunda perspektiv mot vad tidigare varit normen. Vi tror vi att detta kommer kunna gynna bolagets expansion framöver.

### Siktet inställt på att leda kommunikation i Norden

Thinc har skapat en plattform för att få fram skalbarhet och synergier. Nu kan bolaget ta nästa steg på tillväxtresan och samtidigt få upp marginalerna. Den produkt- och kundbredd som koncernen har minskar känsligheten för ekonomiska svängningar inom vissa områden. Ju fler bolag som förvärvas, desto fler möjligheter till ytterligare skalfördelar uppnås, där centrala funktioner samlas på ett ställe och kan nyttjas av samtliga bolag inom koncernen. Det ökar också möjligheterna till korsförsäljning mellan de olika bolagens kunder samt gör att koncernen kan ta sig an större kunder och projekt, då den har en bredd av olika kompetenser. Vi räknar med att denna modell kommer att vara en bidragande faktor till en klart stigande omsättning och marginal över tid.

### Förvärvsmodell som behåller entreprenörsandan

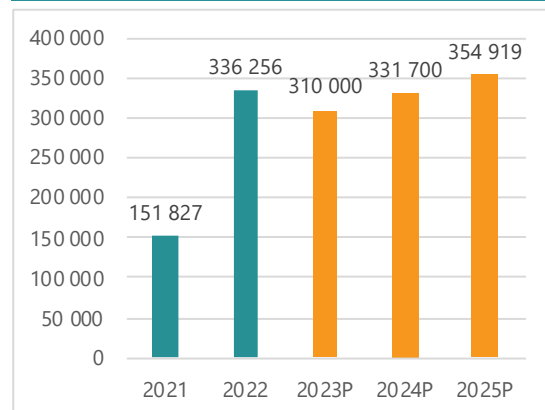
Koncernens förvärvsmodell, där förvärv av ett bolag görs stegvis upp till 70%, gör att koncernen efter genomfört förvärv lyckas behålla entreprenören inom gruppen. En del av betalningen utgörs i form av aktier i Thinc, vilket skapar ett incitament för att fortsätta driva sitt bolag, men även för att verka för att Thinc utvecklas väl. På så sätt får entreprenörerna fortsätta vara entreprenörer, men nu med stöd från en större organisation. Den stora risken vid förvärv är annars att nyckelpersonerna lämnar efter ett tag, vilket vi bedömer denna modell rimligen minskar risken för. Förvärvsmodellen bygger mycket på hur private equity-bolag eller riskkapitalbolag arbetar.

### Nya tillväxtmål siktar mot 800 mkr i omsättning 2027

I februari 2023 har Thinc släppt nya uppdaterade mål fram till och med 2027. I de nya målen vill bolaget växa med över 20% årligen, både via förvärv och organiskt. Baserat på omsättningen för 2022 ger en årlig tillväxt om 20% en förväntad omsättning vid slutet av 2027 på över 800 mkr. Förutom en organisk tillväxt ska detta ske genom att bolaget siktar på att genomföra 2–3 förvärv per år som adderar minst 20–50 Mkr årligen. Hittills under 2023 har bolaget gjort två förvärv. Då dessa kommer att konsolideras som intressebolag än så länge, får förvärven inte än någon effekt på omsättningen, men på rörelseresultatet. I början av året vann Nowa Kommunikation bland annat upphandlingen med Kammarkollegiet motsvarande cirka 170 mkr årligen i försäljningsvärde i två år, med option på två års förlängning. Det ska jämföras med Nowas omsättning 2022 som uppgick till cirka 180 mkr. Det nya avtalet bör addera ytterligare minst 75 mkr till Nowas nuvarande omsättning tror vi.

### Förvärv kommer stå för hög tillväxt

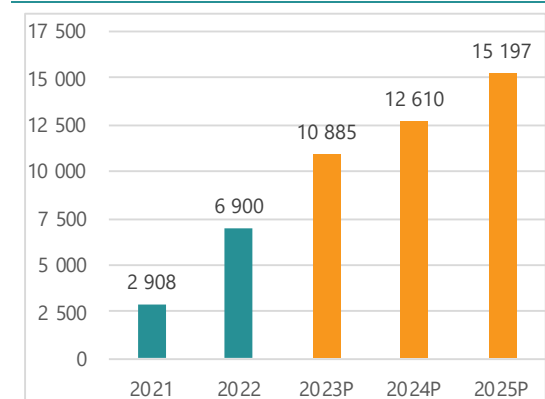
Tillväxten förväntas komma främst från förvärv. Den organiska tillväxten beräknas uppgå till 7% årligen.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

### Kraftigt tillväxt i ebitda-resultatet

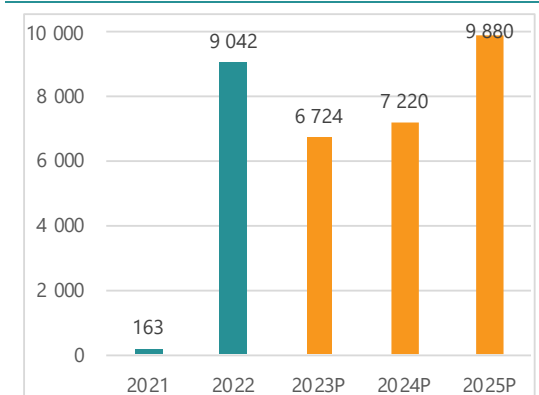
Ebitda, 2021 – 2025p, tkr.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser.

### Stark utveckling av fritt kassaflöde

Fritt kassaflöde 2021 – 2025p, tkr.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser.

## Prognoser och Värdering

Vi värderar i dagsläget koncernen som en kommunikationsbyrå, som säljer konsulttimmar. Bolaget själva räknar med en tillväxt på över 20% årligen i enlighet med de uppdaterade finansiella målen. Nettoomsättningen för 2022 landade på 336,3 mkr, vilket var över vår prognos om 311,2 mkr för helåret. Totalt blev tillväxten i nettoomsättningen 121%, varav 32% organisk tillväxt. Den höga organiska tillväxten var till stor del driven av förvärvet av Context Media 2021 och att andra intressebolag under 2022 konsoliderats in som dotterbolag till skillnad från att ha varit intressebolag.

Det fjärde kvartalet är normalt sett bolagets starkaste kvartal, men med tanke på att nettoomsättningen har minskat med 10% i år och uppgår hittills till 205 mkr drivet av konjunkturen skissar vi på en omsättning om lite över 100 mkr i det fjärde kvartalet. Det ger en nettoomsättning om 310 mkr för 2023. Framöver skissar vi, likt tidigare analyser, oförändrat med en organisk tillväxt om 7% för nettoomsättningen.

Tidigare hade bolaget som mål att uppnå en nettoomsättning för 2026 om 600 mkr. Givet de nya avtalen som bolaget kommunicerat under 2023 i kombination med en årlig organisk tillväxt på 7% skissar vi på en omsättning om 380 mkr för 2026. Detta belopp är exklusive eventuella årliga förvärv. I de gamla finansiella målen skulle bolaget uppnå en försäljning om 600 mkr till 2026. Om det ska nås behöver bolaget således förvärva i snitt 40 mkr årligen de kommande tre åren, vilket ligger i linje med bolagets nya finansiella mål. Viktigt att komma ihåg är att ytterligare förvärv med stor sannolikhet kommer att betalas med emission av nya aktier i Thinc, något som kommer att leda till utspädning för befintliga aktieägare. Dock räknar vi med att bolaget kommer att vara restriktiva med att emittera aktier så länge som aktiekursen är låg och sedan är målet att betala minst 20% lägre ebitda-multipel för bolagen som förvärvas, vilket kommer att vara värdeskapande i sig.

Handelsvarorna utgjorde 80% av nettoomsättningen för 2022, drivet av en större försäljning av mediarelaterade tjänster, vilka har en lägre marginal. För 2023 och 2024 räknar vi med att bolaget kan komma att putsa denna procent och andelen digitalt innehåll kommer att öka. Något som vi också sett i bolaget senaste kvartalsrapporter, då bruttovinsten, eller byråintäkten som bolaget benämner det, ökat kraftigt.

Vid utgången av det tredje kvartalet uppgick bolagets bruttomarginal (byråmarginal) till 27,6% (20,8%). I det fjärde kvartalet skissar vi dock med en högre andel försäljning från mediarelaterad verksamhet, vilket drar ned bruttomarginalen något. Vi räknar med att handelskostnaderna på så vis utgör 75% av nettoomsättningen i år, men även för de kommande två åren.

Med tanke på den rådande konjunkturen, som bolaget också nämner i sin rapport, räknar vi fortsatt med att rörelsekostnaderna utgör 21,5% av nettoomsättningen för 2023 och 2024 samt 21% av nettoomsättningen för 2025. Att de inte är en högre andel är tack vare det kostnadsbesparingsprogram som bolaget initierade tidigare i år.

Sammantaget ger det ett förväntat ebitda-resultat 2023 på 10,9 mkr och 2024 på 12,6 mkr. Det motsvarar en ebitda-marginal om 3,5% respektive 3,8%.

Fortsatt ligger fokus på att öka intäkterna från de tjänsterelaterade verksamheterna och då gärna från de som innehåller digitala tjänster där marginalerna är höga och bolaget kan ta bra betalt. Lyckas bolaget med detta ser vi att ebitda-marginalen kan komma att leta sig upp om 7% i slutet av vår prognosperiod.

Vad gäller ebit-marginalen påverkas den till stor del av att bolaget fortsatt redovisar enligt reglerna för K3, vilket gör att avskrivningar på immateriella tillgångar skrivs av löpande. Det gör att vi i dagsläget skissar på en ebit om 2,0 mkr för 2023, 3,9 mkr för 2024 och 6,4 mkr för 2025. Det motsvarar en ebit-marginal om 0,7% för 2023, 1,1% för 2024 och 1,8% för 2025.

Skulle bolaget gå över till att redovisa enligt IFRS, kommer det att bidra positivt till ebit-resultatet då immateriella tillgångar, främst goodwill, inte skulle skrivas av löpande utan att det årligen skulle prövas om nedskrivningsbehov finns.

Bolagets fria kassaflöde blev negativt med -12,8 mkr. Den främsta anledningen är att betalning av en enskild fordran på en kund om 12 mkr inkom först i början av det fjärde kvartalet. Vid utgången av det tredje kvartalet uppgick bolagets kassa till 5,6 mkr.

## Det finns en potentiell uppsida i aktien

Vi utgår från att värdera Thinc Collective utifrån en DCF-modell men stämmer av modellen med en ev/ebitda-multipel om 6,8 för 2024, vilket är vad konkurrenterna värderas till.

Mot bakgrund av marknadssentimentet och utsikterna för konjunkturen väljer vi att behålla diskonteringsräntan om 15%. Även säkerhetsmarginalen på 30% lämnas oförändrad, för att reflektera just osäkerheten kring DCF som värderingsmetod. Men också för att ta höjd för den osäkerhet som en kommande lågkonjunktur för med sig.

DCF-värderingen landar, med en säkerhetsmarginal om 30 procent, på en värdering mellan 4,87 – 6,96 (5,27 – 7,53) kronor på 12–18 månader sikt.

Vi tror att ebitda-marginalen klättrar upp till 3,8% i slutet av 2024. Det motsvarar värderingsmultiplar på ev/ebitda 1,8 för 2024p och en ebitda om 12,6 mkr. En ev/ebitda-multipel på 6,8 gånger ev/ebitda för 2024, som konkurrenterna värderas till, skulle ge oss ett motiverat värde om 5,25 kronor.

Nu ska man ha i åtanke att bolagets konkurrenter är mogna koncerner som funnits länge och vars aktier har en bra likviditet. Det gör att vi anser att ett motiverat värde bör ligga i den nedre delen av dessa båda värderingsmetoder och sätter ett motiverat värde om 4,87 kronor på 12 – 18 månaders sikt.

Men med tanke på den låga omsättningen i bolagets aktie kan aktiekursen över tid vara markant fränskild från vårt motiverade värde.

## Ser potentiell uppsida i aktien

DCF-värdering över prognosperioden 2023p – 2027p.

|                                       |                    |
|---------------------------------------|--------------------|
| Riskfri ränta                         | 2,0%               |
| Systematisk risk premie               | 7,5%               |
| Småbolagspremie                       | 5,0%               |
| <b>WACC</b>                           | <b>15,0%</b>       |
| CAGR 2022-2026                        | 4%                 |
| Slutvärde, msek                       | 155                |
| <b>Enterprise Value, msek</b>         | <b>119</b>         |
| Nettoskuld, msek                      | 5,3                |
| <b>Börsvärde</b>                      | <b>113,7</b>       |
| Säkerhetsmarginal                     | 0-20%              |
| Antal utestående aktier, milj.        | 16,3               |
| <b>Motiverat värde per aktie, SEK</b> | <b>4,87 - 6,96</b> |
| Senaste värde, 2023-11-20             | 1,880 kr           |
| Uppsida/nedsida                       | 159 - 270%         |

Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

**Motiverat värde 4,87 kronor**

## Verksamheten

Thinc Collective bildades genom det omvända förvärvet mellan Jetty och Nowa Kommunikation. Koncernen är verksamma inom kommunikationsbranschen med åtta kontor, sex i Sverige (Stockholm, Göteborg, Luleå, Umeå, Växjö och Svedala), ett kontor i Norge (Oslo) och ett kontor i Nepal (Kathmandu). Gruppen har även som ambition att etablera kontor i Köpenhamn under de kommande åren. Sedan 2018 är bolaget listat på Spotlight Stock Market.

### Affärsmodell

Koncernens huvudsakliga affärsmodell är att sälja konsulttimmar. Genom en central funktion för sälj, ekonomi och IT, ges varje dotterbolag i koncernen stöd och hjälp med dessa frågor även om det själva också har ett säljansvar med ansvar för sig resultaträkning.

Affärsområdet Digital Solutions, där gamla Jettys verksamhet nu befinner, jobbar de efter en SaaS-modell. Kunder betalar en månatlig abonnemangsavgift beroende på vilken typ av tjänst de har behov av. Modellen erbjuds i fem versioner,

- Free
- Small (1150 kr/månad),
- Efficient (3150 kr/månad)
- Pro (3650 kr/månad)
- Build your own

I den sistnämnda modellen väljer kunden själv vilka tjänster/moduler som den behöver och vill lägga till de andra fyra versionerna. Abonnemangspriset utgår ifrån en fastställd prislista för de olika modulerna.

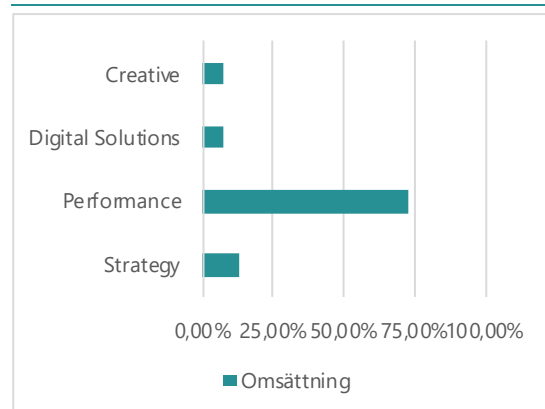
### Finansiella mål

I samband med kvartalsrapporten för det fjärde kvartalet 2022 har bolaget kommunicerat nya finansiella mål som avser perioden 2023 – 2027. Bolagets nya långsiktiga finansiella målen är:

- Att organiskt öka försäljningen snabbare än marknadstillväxten för media och kommunikation. Över tid ska den genomsnittliga årliga tillväxten **överstiga 20%** inklusive förvärv i syfte att konsolidera marknaden.
- Att genomföra 2–3 förvärv årligen inom valda tjänstekategorier och som årligen totalt tillför minst **20–50 mkr** i omsättning.
- Uppnä en årlig genomsnittlig **ebitda-marginal om minst 10%** för koncernens tjänsteproducerande bolag och **minst 5%** för koncernens medierelaterade bolag, mätt som resultat före finansiella poster, skatt och avskrivningar av immateriella tillgångar hänförliga till förvärv, justerat för engångsposter och ställt i relation till nettoomsättningen.
- **Utdelningspolicy** – **minst 30% av kassaflödet** från den löpande verksamheten efter förändring av rörelsekapitalet ska distribueras till aktieägarna. Utdelningen ska vid varje tillfälle vägas mot koncernens affärsmöjligheter, soliditet och likviditet.

## Performance är störst

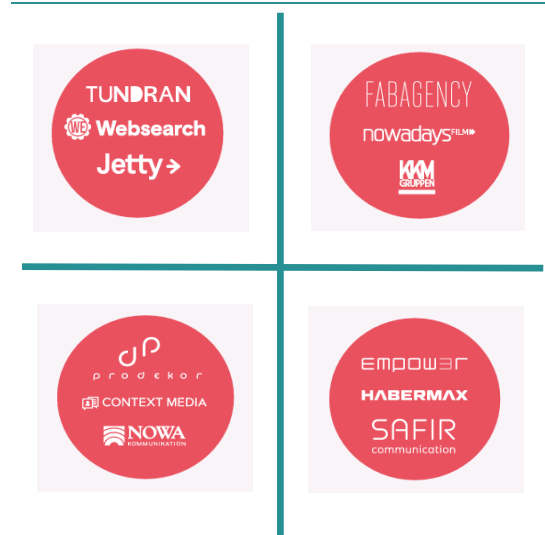
Varje affärsområdes bidrag till omsättningen 9M 2023 i %.



Källa: Bolaget.

## Koncernens olika affärsområden

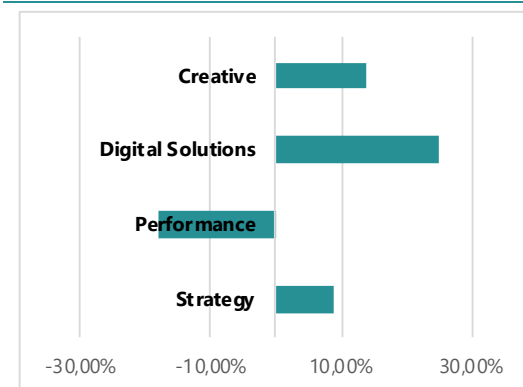
Koncernen är uppdelad i fyra olika affärsområden



Källa: Bolaget.

## Försäljningstillväxt 9M 2023

Varje affärsområdes försäljningstillväxt i procent.



Källa: Bolaget.

- Kapitalstruktur – Thinc Collectives mål är att nettoskulden, definierad som räntebärande skulder minus likvida medel, inte ska
- överstiga 2,5 gånger justerad ebitda på årsbasis. Skuldsättningen kan tillfälligt vara högre, exempelvis i samband med större förvärv.

Koncernen är uppdelad i fyra olika affärsområden; Creative, Systems & Solutions, Performance och Strategy:

Inom **Creative** jobbar bolagen med att erbjuda kunder marknadsplaner, grafiska profiler, AD och copytjänster, illustration, 3D-grafik, film- och ljudproduktion, samt e-learning.

I **Digital solutions** återfinns det som tidigare var Jettys verksamhet samt att ytterligare tjänster har adderats. Numera ingår systemstöd inom möte och event, SaaS-System inom fysiska möten och evenemang, automatiserad annonsproduktion, digital asset managementsystem (DAM) samt drift och support.

Affärsområdet **Performance** fokuserar på tjänster som medierådgivning och medieköp, social media- och content, taktiskt påverkansarbete, aktivitetsplaner, originalarbete, webbproduktion, och interaktionsdesign.

Det sista affärsområdet **Strategy** fokuserar på att erbjuda tjänster inom främst strategisk kommunikationsinsikt (undersökningar, analyser och uppföljningar,) strategiska planer, målgrupps-, konkurrens- och omvärldsbevakningar, varumärkesplattformar, PR och IR-arbete, säljstrategier, digital strategi, samt årsredovisningar och hållbarhetsarbete.

## Kunder

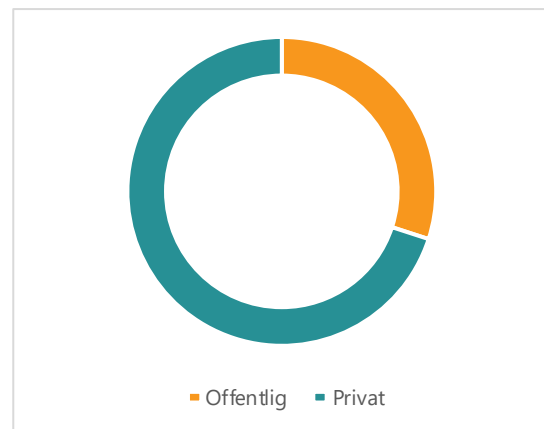
Totalt har koncernen cirka 650 kunder, där de tio största kunderna står för cirka 27% av intäkterna. Inom koncernen jobbar de aktivt med att skapa en bred spridning i kundportföljen och undvika ett allt

för stort beroende från enskilda kunder. Idag består bolagets kundmix av ungefär 30% offentliga uppdrag och resten mot den privata sektorn. De flesta av kunderna är återkommande kunder och man har väldigt få rena projektkunder. I snitt är kundavtalen på 1–3 mkr med en avtalstid på minst 24 månader.

Större enskilda offentliga kunder är Arbetsförmedlingen, Swedavia, Skolverket, Socialstyrelsen, Skatteverket, Försvarsmakten, Polisen Region Stockholm, Region Göteborg och Stockholms stad. Fördelen med att arbeta med offentlig upphandling är att dessa avtal sträcker sig över 2 år med ytterligare 2 års förlängning. Något som gör att det blir lättare att få en jämnare intäktsbas. På den privata sidan är spridningen av kunder stor, men värda att nämna är bland annat TV4, Schenker, Ikea, AstraZeneca, Volvo, Guldfågeln, Löfbergs, Coop, Autoexperten, Fitness24Seven, GP Batteries, Happy Homes, Göteborgsvarvet, Alektum Group, Arbetsförmedlingen, Skolverket, One Partner Group, Hockeyallsvenskan, Live Nation, Roskildefestivalen och Interpride.

## Fördelning av kundgrupp

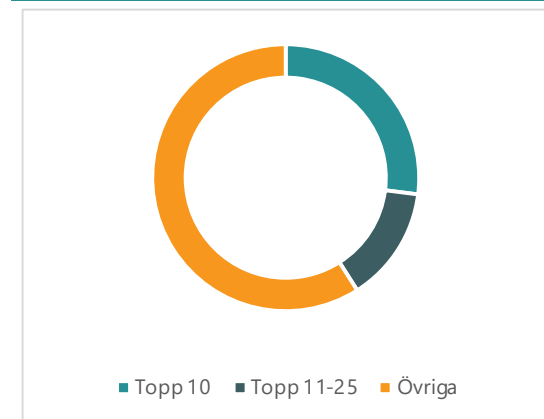
Den privata sektorn är klart störst



Källa: Bolaget, Analysguiden

## Kundmix

1 % av omsättningen



Källa: Bolaget

## Största aktieägarna i %

Grundarna kvar är kvar i koncernen

|                                    |       |
|------------------------------------|-------|
| Anders Wallqvist (grundare)        | 15,6% |
| Rune Nordström (grundare)          | 11,1% |
| Hans Jacobsson gm bolag (grundare) | 9,9%  |
| Peter Westman gm bolag             | 9,3%  |
| Pegroco Invest AB                  | 7,5%  |
| Niklas Alm gm bolag                | 3,6%  |
| Staffan Petersson                  | 2,9%  |
| Fredrik Sundberg                   | 2,9%  |
| Christer Danell                    | 2,5%  |
| Fredrik Sätterström gm bolag       | 1,8%  |
| Övriga aktieägare                  | 32,9% |

Källa: Bolaget per 2023-09-30

## Säljstrategi

Bolaget har som vision att bli Nordens ledande kommunikationskoncern genom en aktiv och strategisk bearbetning av marknaden, vilket görs på tre olika sätt. **Spets** - Genom bearbetning av gruppens eget arbete med nya kunder och utveckling av befintliga kunder. Denna bearbetning står bakom 70% av den försäljning som skapas. Kundaffären utvecklas under en kunds livscykel genom att växa med kunden och att bredda tjänsteutbudet med kompetenser från fler bolag inom gruppen. Resterande försäljning skapas genom samarbeten mellan de olika bolagen i koncernen, för att på så sätt öka affärsnyttan för kunderna. **Samverkan** - Från kunderna finns det en ökad efterfrågan om partnerskap för att lösa uppdragen och ta ett större grepp kring det totala kommunikationsbehovet. Anledningen är att kommunikationslandskapet blir alltmer komplext och fragmenterat. I dessa fall bearbetar koncernen marknaden utifrån varumärket Thinc och kundansvariga plockar sedan specialister ur gruppens olika bolag för att lösa kundens utmaningar. Detta angreppssätt startades upp under 2021 och idag står dessa affärer för cirka 5% av koncernens totala omsättning. **Helhet** - Slutligen, för de större kunderna använder sig koncernen av ramavtal, där enskilda bolag inom koncernen ges möjlighet att jobba med kunderna utifrån sin nischade expertis.

## Förvärvsmodell

Thinc jobbar efter en förvärvsmodell som ska främja och bevara entreprenörskapet inom koncernen. Modellen består av två steg. I den **första steget** förvärvas 25% och affären kan gå tillbaka inom ett år om någon av parterna inte tycker att det föll väl ut. Betalningen för de första 25% är uttalat lägre än marknadsvärdet, men säljarna erhåller ledningsstöd, administration, bokföringshjälp, plats på kontor och access till ramavtal med mera. Inom två till tre år inlöses en option på ytterligare 24 % in. Den styrs då helt av det nya marknadsvärdet. På så sätt får det säljande bolaget totalt sett bra betalt för de första 49 procenten.

I det **andra steget** förvärvas de sista 21% genom att säljaren erbjudas att växla dessa aktier mot aktier i Thinc Jetty Collective och på så sätt bli delägare i hela koncernen samtidigt som den har kvar 30% av sitt bolag. Tanken bakom är att entreprenörskraften behålls och ett incitament för delägarna byggs in på lång sikt.

## Trender på marknaden

Den övergripande trenden inom marknaden är att man går från tryckt media mot digital media. Thinc Collective märker också av att tempot framöver går snabbare och snabbare på marknaden. Generellt sett går man mer mot ett helhetstänk kring annonsering och fokus ligger på att arbeta i team. Inte lika mycket byråtänk som tidigare. Kundernas krav och förväntningar har också ökat markant. Det duger inte längre att leverera enbart enligt kravspecifikationen, utan förväntningarna ligger på mer därtill. Från kundhåll har man fortfarande en tendens att vilja gå mot specialister. Fast i längden är det omständligt att ha att göra med flera byråer, vilket gör att större kunder föredrar att arbeta mot en byrå, som i sin tur samordnar med specialister. Lite som att välja totalentreprenad vid ett husbygge.

## Risker

Koncernens verksamhet är förknippad med ett antal risker som mer eller mindre kan påverka omsättning- och resultatutveckling.

### Beroende av nyckelpersoner

Den framtida tillväxten inom koncernen beror till hög grad på att kunna behålla entreprenörsandan samt företagsledningens och styrelsens inklusive övriga nyckelpersoners kunskaper. Om någon av koncernens nyckelpersoner slutar eller om Thinc Jetty i framtiden får svårt att rekrytera denna kategori av personal, kan det inverka negativt på koncernens verksamhet, resultat- och finansiella ställning.

### Kundrelationer

Koncernen är beroende av att dess kunder finner de tjänster som erbjudas konkurrenskraftiga. En minskad efterfrågan från bolagens kunder på dessa tjänster, drivet av konjunktur eller andra orsaker, kan leda till en minskad omsättning. Förlust av kundrelationer kan påverka bolagets möjligheter till att växa sin omsättning enligt plan.

### Personalomsättning

I branschen är det hård konkurrens om de personer som besitter kunskaper som efterfrågas både nu och framöver. Eftersom efterfrågan numera och framåt drivs av personer, vilka är kunniga inom digitala medier är det många som slåss om dem. Det finns en risk att koncernen har svårt att hitta den personal som krävs för att möta efterfrågan, men också för att behålla de personer som det är hårdast konkurrens om.

### Framtida tillväxt

Koncernen har som strategi att växa omsättningen kraftigt både organiskt men också via förvärv enligt sin förvärvmodell. Om detta inte sker finns det risk att koncernens inte når upp till sina högt uppställda mål.

### Framtida kapitalbehov

Det kan inte uteslutas att det tar längre tid än förväntat innan koncernen uppnår en kontinuerligt stabil lönsamhet. Det kan inte heller uteslutas att det i framtiden kan komma att krävas ett större kapitalbehov än vad som idag bedöms som nödvändigt. Det finns inga garantier för att ett sådant utökat kapitalbehov kan anskaffas på för aktieägarna fördelaktiga villkor. En försämrad lönsamhet kan även påverka bolagets marknadsvärde negativt.

### Konkurrens

De produkter och tjänster som bolagen inom Thinc Jetty producerar åt sina kunder kan komma att utsättas för ökad eller förändrad konkurrens genom utvecklandet av nya produktlösningar. Om en konkurrent skulle utveckla en ny produkt eller tjänst med förbättrade egenskaper, kan den nya produkten ta marknadsandelar på bekostnad av de tjänster eller produkter som koncernen erbjuder. Något som i sin tur kan påverka försäljningen negativt.



## Låg omsättning och hög volatilitet i aktien

Koncernens aktie handlas idag på Spotlight Stock Market och har en låg likviditeten. Det finns en risk att volatiliteten i aktien bitvis kan vara hög med stora svängningar i aktiekursen upp och ned. Det kan också vara svårt att köpa eller sälja aktier i den löpande handeln vid önskad tidpunkt om det vid den tidpunkten föreligger låg likviditet i aktien.

## Utspädning vid framtida emissioner

Det finns en risk att Thinc Jetty i framtiden, för att säkerställa kapital, för fortsatt utveckling och produktion kan komma att behöva genomföra nyemissioner av fler aktier och aktierelaterade instrument. Sådana emissioner kan komma att genom utspädning minska aktieägarens relativa ägande och röstandel samt vinst per aktie för de som inte deltar i dessa emissioner. Det kan också ge en negativ bild av koncernen skulle det bedömas ske alltför ofta. Dock räknar vi med att bolaget kommer att vara restriktiva med att emittera aktier så länge som aktiekursen är låg och sedan är målet att betala minst 20% lägre ebitda-multipel för bolagen som förvärvas, vilket kommer att vara värdeskapande i sig.

## Val av marknadsplats

Aktier som handlas på Spotlight Stock Market står under Finansinspektionens tillsyn. Men dessa värdepapper omfattas inte av lika omfattande regelverk som de värdepapper som är upptagna till handel på reglerade marknader, likt Nasdaq Stockholmsbörsen. Spotlight Stock Market har ett eget regelsystem som är anpassat för mindre bolag och tillväxtbolag för att främja ett gott investerarskydd. Som en följd av skillnader i de olika regelverkens omfattning kan en placering i koncernens aktie vara mer riskfylld än en placering i ett värdepapper som handlas på en mer reglerad marknad.

## Disclaimer

Aktiespararna, [www.aktiespararna.se](http://www.aktiespararna.se), publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock 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.

Analytikern Martin Stojilkovic äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

---

### Ansvarig analytiker:

Martin Stojilkovic