

203 Web Group – Kraftsatsning på matkonceptet

Sammanfattning

I den fjärde kvartalsrapporten kunde 203 Web Group uppvisa vinst för andra kvartalet i rad, och även en 20 % ökad omsättning med jämfört med kvartal tre. 2011 präglades av fortsatta nylanseringar av bolagets koncept samt en nödvändig integrering av egen säljpersonal, vilket bidragit till att 203 Web Group kunde vända ett negativt rörelseresultat till vinst på sista raden. Fortsatt expansion av bolagets koncept är att vänta, framförallt av sökmotorerna Gadyet och HittaRecept.

Kraftsatsning på matkonceptet

Efter en genomförd due diligence av spelbolagen Victores Holding Limited och Victores N.V valde styrelsen att inte fortsätta med planen att förvärva dessa och bygga upp en spelverksamhet på Internet (poker, casino etc.). Orsaken var att de båda bolagen inte kunde leva upp till de krav 203 Web Group ställde i frågor rörande finansieringen. Men det kanske var för det bästa, spelbranschen är hårt konkurrenssatt och instegströskeln är hög; för att kunna konkurrera krävs stora investeringar i både tid och pengar, och kanske är det bättre att bolaget fokuserar på att förädla redan befintliga koncept som visat sig ha en hög skalbarhet och visat sig fungera mycket väl när en internationalisering gjorts innan 203 Web Group äntrar helt nya marknader.

Vilket 203 Web Group också verkar göra: Under januari och februari 2012 lanserades receptsökmotorn HittaRecept i USA, Spanien och Tyskland, och därmed når bolaget en potentiell marknad på ytterligare en halv miljard människor. I USA har RecipesUS.com redan fått 846 likes på Facebook, till stor del tack vare att olika matskribenter skrivit gott om sajten. Det kan jämföras med Matklubben som har 17 698 likes på Facebook med en trafik på 240k besökare per vecka, men det skall beaktas att Matklubben funnits betydligt längre på Facebook än RecipesUS. Genom dessa två lanseringar kommer 203 Web Group att kunna nå betydligt fler människor än bara de i USA och i Spanien då dessa språk är de största i världen efter mandarin. En kommande lansering i Latinamerika är således inte långt borta, även Storbritannien ligger nära till hands för en egen version av HittaRecept.

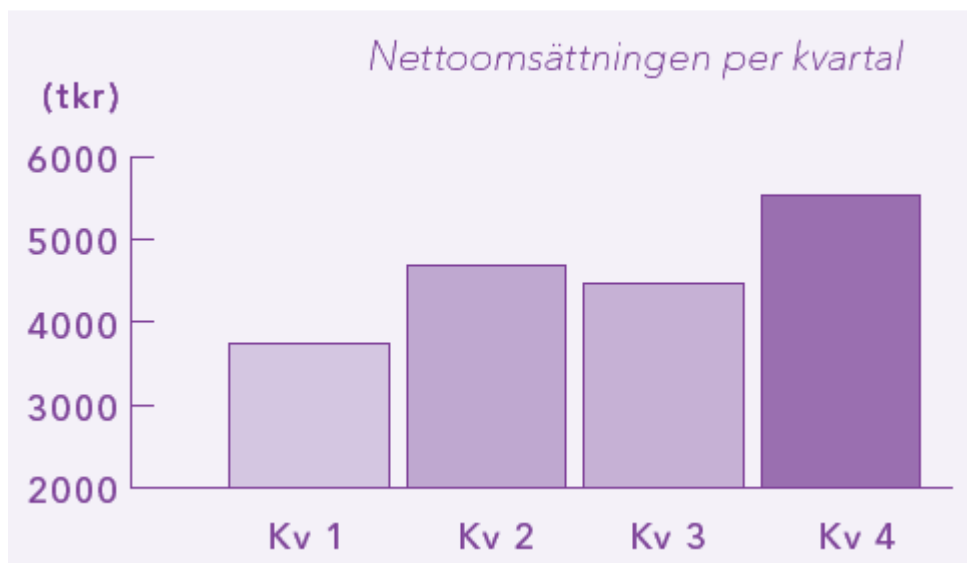
Under en kort period innan jul halkade bolagets annonsnätverk Matklubben Premium efter en aning i statistiken på KIA-Index och förbipasserades av Tasteline, Recept.nu och ICA. Men under julrushen när alla ska googla efter recept på skinka och dylikt, så bidrog 203 Web Groups finslipade sökmotorsoptimering till att receptjägarna huvudsakligen hamnade på HittaRecept

och Matklubben. Det är även intressant att notera att bolagets sajter etablerade sig på en högre trafiknivå efter jul jämfört med innan rushen började, till skillnad från konkurrenterna som i januari föll tillbaka på samma nivåer som tidigare. Detta torde innebära att de nya besökarna upptäckte att 203 Web Groups sajter var värda att besöka oftare, medan konkurrenternas nytillkomna besökare mer eller mindre bara gick in och hämtade ett recept på Janssons Frestelse, och sen var det inget mer med det.

Under första halvåret 2011 skrevs en fordran på det tidigare säljbolaget Mediacta AB ner med 557 tkr, motsvarande 75% av det totala fordringsbeloppet på 880 tkr. Det skulle visa sig vara en korrekt avvägning då borgenärerna den 16:e februari röstade för ett ackord på 25%. Ackordet kommer att förbättra koncernens likviditet och medför inga ytterligare kostnader.

25 procent av fordringsbeloppet är ett acceptabelt utfall för 203 Web Group, som nu istället för att jaga gamla fordringsbelopp kan fokusera uteslutande på den egna verksamheten. I och med uppstarten av det egna säljbolaget 203 Media AB samt rekryteringen av en ekonomiansvarig så nyttjar koncernen numera inga större utomstående tjänster vilket minskar risken för fler förfallna fordringar framöver. En integrerad verksamhet främjar dessutom en kreativ arbetsmiljö, något som är viktigt i den bransch som 203 Web Group är verksam i.

Rapporten i siffror



Omsättningen under det fjärde kvartalet uppgick till 5 511 tkr, en ökning med 20% från kvartal tre. Ökningen förklaras främst av den ständigt ökade aktiviteten på andrahandsmarknaden; både Blocket och Tradera uppvisade båda nya försäljningsrekord under 2011. Den ökade omsättningen kvartalen emellan ledde dock inte i ett förbättrat rörelseresultat; detta skrevs till 844 tkr i Q4 jämfört med 1 038 tkr i Q3. Detta skall emellertid ses i ljuset av att personalkostnaderna ökade med 56% motsvarande 1 126 tkr på grund av nyanställningar i september.

Under 2011 var koncernens målsättning att redovisa ett positivt rörelseresultat innan avskrivningar. För 2012 är istället målsättningen att rörelseresultatet efter avskrivningar ska vara positivt. Denna siffra låg på -542 tkr för 2011, men har varit positiv i kvartal tre och fyra (311 tkr resp. 95 tkr).

Ett sådant uttalande får en knappast att höja på ögonbrynen, och visst tycker vi att bolaget har täckning för att vara lite mer framfusiga vad gäller de kommunicerade målsättningarna. Samtidigt är det bättre att överraska än att svika.

Koncernens totala investeringar under 2011 uppgick till 2 529 tkr varav 1 754 tkr var kassaflödespåverkande. Vidare belastades resultatet med 2 896 tkr i avskrivningar, framförallt pga. de stora övervärdena som uppkom i samband med det omvända förvärvet av FindAds AB då 203 Web Group listades på AktieTorget.

Aktien



203 Web Group-aktien levererade en uppgång 145% under 2011 medan börsen gick -16,7%. I finansvärlden finns det bara ett ord för det: *outperform*. Den positiva trenden har emellertid mattats av något de senaste månaderna.

Handeln i aktien har förbättrats någorlunda på sistone, men den är fortfarande alldeles för låg med hänsyn till bolagsvärderingen. Detta beror främst på den låga free floaten, och aktien skulle må bra om ägandet spreds en aning. En mindre nyemission i samband med ett förvärv kan vara ett bra alternativ, såtillvida ingen av de två storägarna Jonas Söderqvist och Andreas Friis är villiga att ställa ut aktier till försäljning. Ytterligare 25% av aktierna i Receptindex i Sverige AB (HittaRecept) kommer enligt avtal att förvärfas under 2012 (och sedan resterande 24% under 2013), och dessa kommer sannolikt att betalas med hjälp av en nyemission som med fördel kan riktas mot aktieägarna den här gången.

Framtid och värdering

Dagens värdering på knappt 50 Mkr till kursen 4,50, ger ett p/e-tal på ungefär 70 om vi multiplicerar vinsten i Q3 och Q4 med faktor två. I 203 Web Group är dock p/e dock inget bra verktyg ännu eftersom bolagets storlek relativt de stora övervärdena med tillhörande avskrivningar gör att p/e ger en orättvis bild av bolagets ekonomiska situation. Ett mer passande verktyg är *EV/EBITDA* (*Enterprise value / Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*), som mäter hur mycket bolaget värderas till i förhållande till rörelseresultatet, justerat för skulder.

Med kvartal tre och fyra i beaktande får vi ett hypotetiskt årsresultat på cirka 4 Mkr EBITDA att använda oss av. EV summeras till 55,9 Mkr (50 Mkr i börsvärde, plus 6 749 tkr i skulder, minus 868 tkr i likvida medel), och kvoten EV/EBITDA blir således 14. Detta kan tyckas högt, men med hänsyn till hur snabbt omsättningen växer och det faktum att bolaget alldeles nyligen börjat uppvisa ett positivt rörelseresultat så är siffran snarare låg. Tillväxt kostar pengar. Skulle 203 Web Group välja att slå av på expansionstakten skulle betydligt större siffror kunna presenteras. Nu kommer detta emellertid inte på frågan, om vi känner bolaget rätt tittar ledningen redan på nya affärsmöjligheter.

I övrigt tycker Axier att 203 Web Group hittat en bra balans när det kommer till kommunikation med aktieägarna. Pressmeddelanden skickas ut med jämna mellanrum och inga väsentliga nyheter lämnas åt rapporterna, något som vi gillar. Det blir spännande att se om spelbranschen ersätts med någon annan satsning. Det är svårt att spekulera i vad det skulle kunna vara. Kanske bloggar kan vara något, där finns det mycket trafik att kapitalisera på. 203 Web Group kanske kan förvärva några av de populäraste bloggarna till en nystartad bloggsajt för att få lite hjälp med marknadsföringen? Vi skulle i alla fall inte förvånas om 203 Web Group gjorde en offensiv satsning av den kalibern.

**Axier Equities har av styrelsen i 203 Web Group AB (publ) anlåtats för att underlätta kommunikationen med svenska kapitalplacerare och nyhetsmedier. En av de uppgifter som Axier Equities har är att vara styrelsen behjälplig att kommunicera nyheter och rapporter till placerarkollektivet, bland annat i form av denna analys.*

Vare sig Axier Equity eller någon av Axiers anställda eller frilansande analytiker äger aktier i 203 Web Group AB (publ). Samtliga eventuella förändringar av innehav i 203 Web Group AB (publ) kommer att rapporteras löpande.

Ansvarsbegränsning

Att investera i aktier är alltid förknippat med risk. Axier.se tar inget ansvar för eventuella förluster till följd av investeringsbeslut som grundar sig på bolagets analyser. Axier.se garanterar inte heller att informationen i analysmaterialet är fullständig eller korrekt.

Disclaimer

Axier.se är en oberoende aktör som ägs av Axier Equities AB. Fokus ligger på teknisk och statistisk analys samt fundamentala analyser av small- och microcapbolag.

Intressekonflikter

Axier Equities strävar efter att undvika intressekonflikter. Det finns interna regler för hur eventuella intressekonflikter skall hanteras. Syftet med rutinerna är att säkerställa Axier Equities:s ställning som oberoende.

Axier.se erbjuder olika typer av tjänster till sina kunder, bland annat erbjuder Axier Equities:

- ❖ Annonsering via banners och utskick
- ❖ Sponsorbevakning, en tjänst varvid kunden betalar för en oberoende aktieanalys som sprids via Axier.se
- ❖ Prenumerationer av teknisk, statistisk och fundamental analys
- ❖ RåvaruJournalen

Axier Equities:s analytiker eller frilansande analytiker kan inneha värdepapper i bolag som analyseras på Axier.se. I förekommande fall anges det i samband med publicering av initial analys.

Axier Equities lämnar inte investeringsråd

Analys och annat material på Axier.se tillhandahålls endast som allmän information och skall under inga förhållanden användas eller betraktas som någon uppmaning, rekommendation eller något råd, att köpa eller sälja enskilda aktier. Axier Equities tar inte hänsyn till kundens särskilda ekonomiska situation, syfte med investeringar eller andra kundspecifika behov.

Placerare bör söka finansiell rådgivning i det enskilda fallet avseende lämpligheten av tilltänkta aktieinvesteringar som Axier Equities analyserar. Kunden bör därför endast beakta Axier Equities och Axier.se som en av flera källor för sitt investeringsbeslut.

Källor

Analyserna är baserade på källor som betraktas som tillförlitliga. Trots att Axier Equities försöker säkerställa att innehållet i analyserna skall vara korrekt och inte missvisande garanterar inte Axier att uppgifterna är tillförlitliga eller fullständiga. Vidare måste läsare vara införstådd med att de framtidsutsikter som Axier Equities prognostiserar i analyser inte alltid kommer att infrias.

Axier Equities friskriver sig från och svarar inte i något fall, oavsett vårdslöshet, gentemot läsare av analyserna eller tredje man, för förlust, vare sig direkt eller indirekt, som uppkommer på grund av innehållet i analys publicerad på Axier.se.

Material publicerat på/av Axier.se är skyddat av upphovsrätt och får inte utan tillstånd kopieras, återanvändas, distribueras eller publiceras.

Important notice

The information in this presentation is not for release, publication or distribution, directly or indirectly, in or into the United States, Australia, Canada, Hong Kong or Japan.

The information in this presentation shall not constitute an offer to sell or the solicitation of an offer to buy, nor shall there be any sale of the securities referred to herein in any jurisdiction in which such offer, solicitation or sale would require preparation of further prospectuses or other offer documentation, or be unlawful prior to registration, exemption from registration or qualification under the securities laws of any such jurisdiction.

The information in this presentation does not constitute or form a part of any offer or solicitation to purchase or subscribe for securities in the United States. The securities mentioned herein have not been, and will not be, registered under the United States Securities Act of 1933 (the "Securities Act"). The securities mentioned herein may not be offered or sold in the United States except pursuant to an exemption from the registration requirements of the Securities Act. There will be no public offer of securities in the United States.

The information in this presentation may not be forwarded or distributed to any other person and may not be reproduced in any manner whatsoever. Any forwarding, distribution, reproduction, or disclosure of this information in whole or in part is unauthorized. Failure to comply with this directive may result in a violation of the Securities Act or the applicable laws of other jurisdictions.