

Fortsatt utmanande men viss ljusning under H2

Svagt kvartal men svåra jämförelsetal

Spotlight Group redovisade en nettoomsättning för andra kvartalet 2022 om 36,9 (54,8) miljoner kronor. Förklaringen bakom är ett fortsatt tufft marknadsklimat, vilket främst påverkat koncernens två största intäktsben, Spotlight Stock Market och Sedermera. Handelsvolymerna kom in lågt, som en följd av lägre handel vid mer avvakande investerare, och transaktionsvolymerna minskade, där bolag med kapitalbehov tenderar att ta in mindre kapital när börsklimatet är sämre och de får mindre betalt för sina aktier. Respektive verksamhet visade en negativ tillväxt om 23,4 samt 44,7 procent mot andra kvartalet 2021. Ledningen förväntar sig fortsatta utmaningar under andra halvåret men ser vissa ljuspunkter, däribland ett mer förutsägbart klimat. Det är viktigt eftersom hög volatilitet och osäkerhet i marknaden slår hårt på både handelsvolymerna och kapitaliseringar. Vi vill lyfta fram koncernens mindre verksamheter i rapporten där samtliga, trots en tuff marknad, uppvisar tillväxt för kvartalet. I rådande börsklimat visar det på fördelarna av att diversifiera intäktsbasen, dock är dessa verksamheter fortfarande små och har mindre påverkan på koncernen som helhet.

Krymper kostnadskostymen med 35 mkr

Den 12 juli lämnade Spotlight Group en vinstvarning inför andra kvartalet och förväntade sig ett negativt resultat om ~14 miljoner kronor. Rörelseresultatet för kvartalet kom in i linje med dessa förväntningar. Under första kvartalet aviserades ett åtgärdsprogram vilket på årsbasis väntades minska koncernens kostnadsbas med 20 miljoner kronor. Vi hade räknat med att börja se effekterna av åtgärderna under detta kvartal men tidsaspekten tycks vara längre bort än vi tidigare räknat med. Ytterligare åtgärder har presenterats där fondbolaget Gainbridge Capital AB avyttrats och hållbarhetsatsningen Impact Attracts AB har avvecklats. Det förefaller rimligt, eftersom båda verksamheterna kommer behöva skjutas till mer kapital och intäkterna ligger sannolikt ett par år framåt i tiden. Totalt väntas åtgärderna reducera kostnadsmassan med 35 miljoner kronor på årsbasis.

Nytt motiverat värde vid 40 kr

Efter att vi publicerat vår analysuppdatering för det första kvartalet 2022 kommunicerade Spotlight Group deras vinstvarning inför Q2-rapporten. Det innebär följaktligen att siffrorna för kvartalet kom in långt under våra förväntningar, varför större revideringar genomförs. Vi prognostiserar en nettoomsättning om 154 (184) miljoner kronor för 2022 och 173 (191) miljoner kronor för 2023. Resultatmässigt har vi skjutit fram effekten av kostnadseffektiviseringarna till Q3 och full effekt vid Q4. Det får större effekt på våra estimat framför allt under 2022, där vi räknar med en rörelseförlust om 25 (0) miljoner kronor. För 2023 estimerar vi en rörelsevinst om 9 (11) miljoner kronor. Vi sänker vårt motiverade värde i basscenariot till 40 (50) kronor.

Spotlight Group

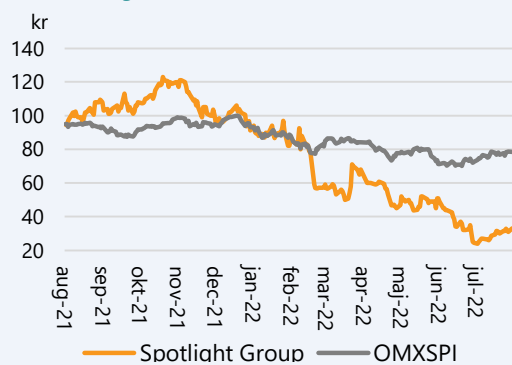
Rapportkommentar – Q2 2022

Datum 19 augusti 2022
Analytiker Erik Pilbackes

Basfakta

Bransch Finans
Styrelseordförande Stefan Sallerfors
Vd Peter Gönczi
Noteringsår 2020
Listning Spotlight Next
Ticker SPGR
Aktiekurs, kr 33,1
Antal aktier, milj. 5,37
Börsvärde, mkr 178
Nettokassa, mkr* -1
Företagsvärde (EV), mkr 177
Webbplats www.spotlightgroup.se
*Inklusive checkkredit

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr (basscenario)

	2020	2021	2022p	2023p
Nettoomsättning	140	198	154	173
Just.EBIT	15	32	-25	9
Resultat f. skatt	15	31	-25	9
Nettoresultat	11	24	-25	7
Vinst per aktie	2,13 kr	4,47 kr	-4,65 kr	1,30 kr
Utd. per aktie	2,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	1,34 kr
Omsättningstillväxt	9,2%	41,0%	-22,2%	12,3%
Just.EBIT-marg.	10,9%	16,2%	-16,2%	5,2%
P/e-tal	15,6	7,4	neg.	25,4
EV/ebit	11,6	5,5	neg.	19,7
EV/omsättning	1,26	0,89	1,15	1,02
Direktavkastning	6,0%	0,0%	0,0%	4,0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringsstes

Inträdesbarriärer och stark marknadsposition

Stora delar av Spotlight Groups verksamhet är tillståndspliktig och det ställs höga regulatoriska krav för att få verka på marknaden. Under de senaste åren har det skett en konsolideringstrend i flera av verksamhetsbenen, troligtvis till följd av strängare regelverk. Tillståndskraven fungerar som en stark inträdesbarriär på marknaden. Det gör att konkurrensen är begränsad och marknaden är koncentrerad till ett antal större aktörer. Till exempel finns det i Sverige bara två andra MTF:er bredvid Spotlight Stock Market. Koncernen har idag en stark marknadsposition med cirka 30 procent av marknaden. De höga inträdesbarriärerna och den starka marknadspositionen inger en stabilitet och trygghet i Spotlight Group som investering.

Värdeskapande erbjudande med nischfokus

Koncernens erbjudande är tydligt fokuserat mot SME-bolag i tillväxtfas. Den tydliga nischen gör att koncernen kan erbjuda värde genom stora delar av kundbolagens tillväxtresa. Genom att tillhandahålla finansiell rådgivning via Sedermera, emissionstjänster via Nordic Issuing, legal rådgivning inom MCL samt finansiell kommunikation via Shark Communication har Spotlight Group i stort sett ett heltäckande erbjudande av börsnära tjänster för bolag i tillväxtfas. Koncernstrukturen skapar goda förutsättningar för intäcks- och utvecklings-synergier mellan bolagets verksamhetsgrenar genom till exempel korsförsäljning. Utöver det synliggörs även det enskilda systerbolaget vilket skapar tillväxtpotentialer. Dels genom att de kan fokusera mer på egen verksamhet och bli mer nischat, dels att de kan anta fristående affärer på egen hand.

Nystartade verksamheter ger tillväxtpotential

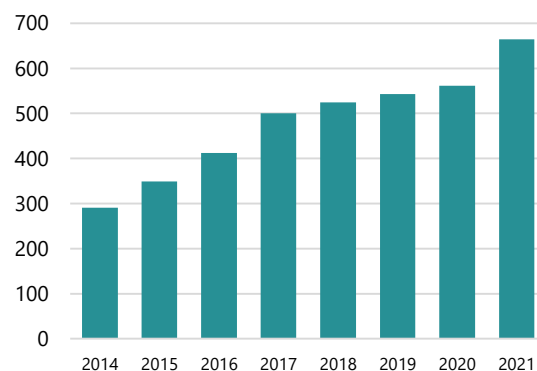
Spotlight Groups verksamheter inom Shark Communication, Nordic Issuing och MCL bedömer vi kan växa starkt de kommande åren. För MCL handlar det främst om att växa den traditionella juridiska rådgivningen. Därtill finns potentialen att Nordic Issuing etablerar sig med en stark marknadsposition. Utbrottet kan potentiellt göra att verksamheten på ett effektivare sätt kan vända sig till kunder utanför koncernen.

Tillväxtbolag kommer alltid behöva kapital

Marknadsklimatet är fortsatt svalt men olönsamma tillväxtbolag kommer alltid att vara i behov av extern finansiering. Det är svårt att på kort sikt prognostisera effekterna av en tuff marknad och när det vänder, men vi vet med säkerhet att trenden till slut kommer att vända. Vi räknar med att succesivt under Q3-Q4 se effekter av kostnadsbesparingsprogrammet. I kombination med viss optimism kring en mer stabil marknad från ledningen kan rådande kursnivåer vara ett bra läge att plocka upp aktien på. Förutsägbarheten på kort sikt förblir dock svårbedömd, vilket är en riskfaktor.

Noteringstrenden lockar

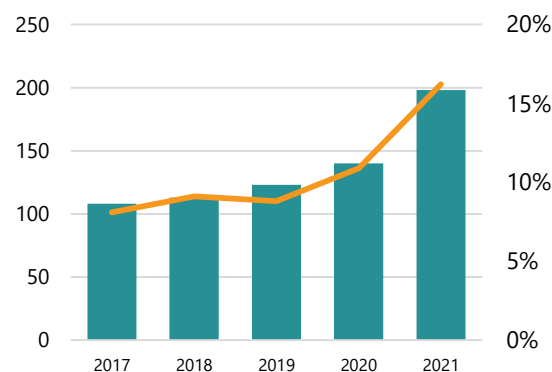
Antalet noterade bolag på MTF, 2014–2021



Källa: SCB

Stabil historik av lönsam tillväxt

Oms (vå) & just ebitmarginal (hö), 2017–2021



Källa: Bolaget

Not: 2018 justerat för engångskostnader om 8,2 mkr

Operationell uppdatering

Återhämtning tar längre tid än väntat

Nettoomsättningen för det andra kvartalet kom in på 36,9 miljoner kronor och rörelseresultatet summerade till -14,1 miljoner kronor. Under första kvartalet beskrev ledningen att viss stabilitet noterats i marknaden, att nya affärsmöjligheter uppstått samt att de förväntade sig ett bättre resultat för andra kvartalet. Inför andra kvartalet vinstvarnade dock koncernen, vilket vi inte hade räknat med.

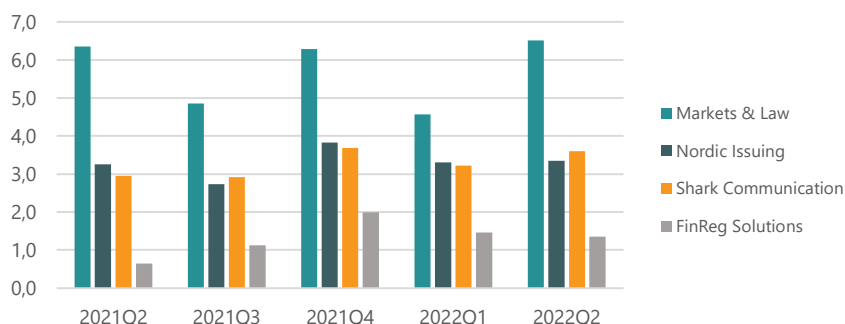
I våra prognoser för kvartalet vad gäller såväl omsättning som rörelseresultat hade vi penslat in en betydligt snabbare återhämtning och varit under tron att första kvartalets utmaningar varit mer av kortsiktig karaktär. Nettoomsättningen estimerade vi till 44 miljoner kronor och rörelseresultatet till -5 miljoner kronor. Det är svårt att navigera när marknaden är tumult och vi får anledning att för kommande kvartal ompröva våra förväntningar då återhämtningen tycks ta längre tid än vi tidigare räknat med.

Anpassning av koncernen fortsätter

Under förra kvartalet aviserade Spotlight Group att koncernen infört åtgärder för att minska kostnadsbasen. Kostnadseffektiviseringarna väntades vid full effekt sänka kostnadsbasen med mer än 20 miljoner kronor på årsbasis. Anpassningen av koncernen till ett ”nytt” och tuffare marknadsklimat har fortgått och ytterligare åtgärder har genomförts. I mitten av juli avyttrades dotterbolaget Gainbridge Capital AB och hållbarhetsatsningen Impact Attracts AB har även avvecklats. Åtgärderna bedöms reducera kostnaderna med 15 miljoner kronor på årsbasis. Den sammanlagda kostnadsmassan bedöms således på sikt kunna minska med 35 miljoner kronor årligen. Tidsaspekten i när åtgärderna börjar synas i resultatet är svårbedömt men ledningen vittnar om att större påverkan kommer synas under det fjärde kvartalet.

Koncernens mindre verksamheter imponerar

Likt föregående kvartal fortsätter koncernens mindre verksamheter att imponera och har stått på sig betydligt bättre än Spotlight Stock Market och Sedermera, koncernens klart största intäktsben. Samtliga verksamheter visar tillväxt mot Q2 2021, där Shark Communication sticker ut i mängden och växte med ~22 procent. Gentemot årets första kvartal växer Markets & Law (MCL) och Nordic issuing, vilka är transaktionsdrivna verksamheter, med 42 respektive 1 procent, och indikerar en återhämtning för dessa intäktsben.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Sammanfattning av kvartalet

Utvalda nyckeltal från resultaträkningen

	2022Q2	2021Q2
Nettoomsättning	37	55
Tillväxt	-33%	58%
Ebitresultat	-14,1	9,2
Ebitmarginal	-38,2%	16,7%
Nettoresultat	-11,4	7,2
Nettomarginal	-30,8%	13,1%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Mindre intäktsben står sig starkt

Koncernens mindre verksamheter, intäkter, mkr

	2021Q2	2022Q2	Tillväxt
Markets & Law	6,36	6,51	2,4%
Nordic Issuing	3,258	3,34	2,6%
Shark Communication	2,95	3,60	21,9%
FinReg Solutions*	0,642	1,35	110,7%

Källa: Bolaget

*2021Q2 avser maj-juni

Stark noteringsgrad men svaga handelsintäkter

Intäkterna i Spotlight Stock Market består ungefär till hälften av rörliga intäkter, handelsvolym, och fasta intäkter, listningsintäkter. Handelsvolymen under kvartalet föll kraftigt och uppgick till 2,6 miljarder kronor, att jämföra med fjolårets 9,2 miljarder kronor. Antalet nyanoteringar under kvartalet uppgick till sju, varpå vikande handelsintäkter förklarar den svaga utvecklingen för Spotlight Stock Market under kvartalet. Spotlight Stock Markets courtage-modell, där kunder betalar ett högt pris initialt för handeln för att sedan kraftigt rabatteras minskar dock resultatpåverkan något. Provisionsintäkterna summerades till 17,5 miljoner kronor att jämföra med 22,9 miljoner kronor för motsvarande tidsperiod föregående år, en minskning med ~23 procent.

En god noteringsvilja under kvartalet samt ett kundtapp som minskat gentemot de två senaste kvartalen vittnar dels att marknadsplatsens erbjudande är attraktivt, dels att tillväxtbolagens inställning till att notera sig blivit något mindre avvaktande.

Tufft kvartal för Sedermera men förbättring mot Q1

Sedermeras intäkter är direkt relaterade till kapitalanskaffningar och börsintroduktioner, och påverkades likt Q1 negativt under kvartalet. Antalet kapitaliseringar minskade till 9 (11) men ökade med fyra gentemot Q1. Det visar på en klar förbättring men sannolikt är en del av förklaringen kapitaliseringar som skjutits upp från Q1 och nu genomförts. Provisionsintäkterna uppgick till 11,6 (21,2) miljoner kronor, en minskning med ~45 procent gentemot förra året. Slutligen föll provisionsintäkten per bolag till 1,29 (1,92) miljoner kronor, vilket förefaller rimligt då ett svagt börs klimat tenderar att leda till att bolag väljer att ta in mindre kapital.

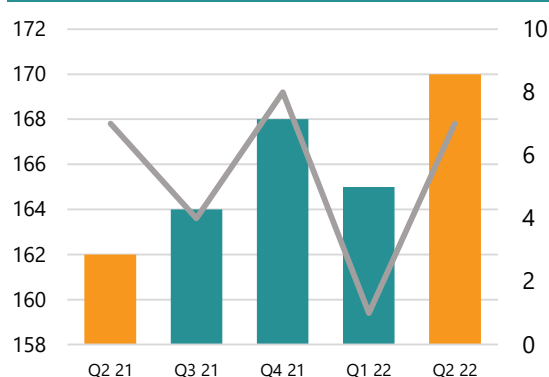
Större revideringar av våra prognoser

Vinstvarningen kom in efter att vi publicerat vår analysuppdatering för det första kvartalet, varpå vi hade räknat med ett väsentligt bättre utfall under kvartalet. Vad gäller nettoomsättningen räknade vi med en stark tillväxt under Q2-Q4 och en helårsomsättning om 184 miljoner kronor. Fallande tillväxt i de två senaste kvartalen och fortfarande stor osäkerhet i marknaden medför att vi sänker denna prognos till 154 miljoner kronor för helåret, motsvarande ett förväntat omsättningstapp om 22 procent jämfört med fjolårets rekordstarka siffror. För 2023 sänker vi helårsprognosen till 173 miljoner kronor gentemot tidigare 191 miljoner kronor.

Gällande kostnadsbesparingsprogrammet har vi skjutit fram den förväntade effekten från dessa till Q3-Q4. Vi räknade tidigare med breakeven under 2022 men antar nu att rörelseförlusten uppgår till 25 miljoner kronor för helåret. Under 2023 väntar vi oss full effekt och estimerar ett rörelseresultat om 9 miljoner kronor, jämfört med tidigare beräknade 11 miljoner kronor. Långsiktigt estimerar vi en tillväxt om 11,9 procent från 2022-2028 och en långsiktig rörelsemarginal om 13,2 procent. Sammantaget leder förändringarna till att vårt motiverade värde i basscenariot sänks till 40 (50) kronor.

Positivt momentum för noteringar

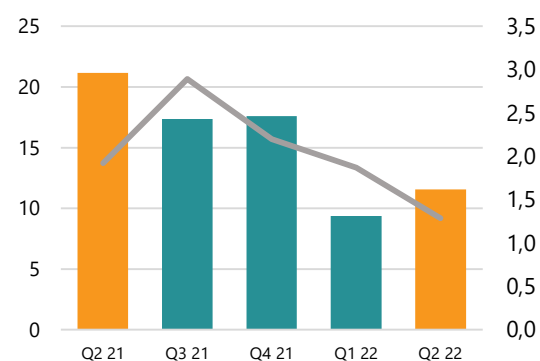
Noterade bolag på Spotlight Stock Market (vå), nyanoteringar (hö)



Källa: Bolaget

Fler kapitaliseringar är drivare

Sedermera provisionsintäkter (vå), provisionsintäkt per bolag (hö), mkr



Källa: Bolaget

Vårt värderingsintervall uppgår till 26-68 kr

Disclaimer

Aktiespararna, 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 Erik Pilbackes äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Erik Pilbackes