

Tessin

Mangold Insight – Uppdragsanalys 2021-09-08

Fastighetsutveckling på ny mark

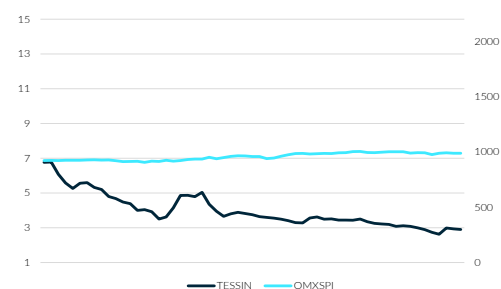
Mangold inleder bevakning av Tessin som förmedlar investeringar relaterade till fastighetslån. Bolagets plattform demokratiserar investeringar i tillgångsklassen genom finansiellt låga inträdesbarriärer samt sammanfogande lån. Investeringsformen bidrar även till att fler fastighetsutvecklare kan verkställa sina projekt, vilket gör att det byggs fler fastigheter. Det, i samband med att traditionella banker i allt större utsträckning överger att erbjuda byggnadskreditiv, gör att plattformens betydelse ökar. Tessins plattform är ledande i Norden sett till rest kapital.

Alternativ finansiering ökar i popularitet

Den alternativa fastighetsfinansieringsmarknaden (P2P) spås växa med 15 procent årligen mellan 2019 och 2027 enligt informationsajten Alliedmarketresearch. Fler investerare vill erhålla exponering mot fastigheter. Tessins avtalsvolym ökade med 1 000 procent mellan juni 2020 och 2021, och mellan 2018 och 2020 växte intäkterna med 33 procent årligen i snitt. Tessins positiva momentum, hand-i-hand med den underliggande marknadens tillväxt, föranleder att bolaget väntas bli lönsamt 2023.

Uppsida att hämta

Mangold ser positivt på skalbarheten i Tessins plattform och bolagets förmåga att bredda sina intäcksströmmar. Mangold har genomfört en riskjusterad DCF-värdering vilken mynnat ut i en riktkurs på 4,60 kronor per aktie. Det ger en uppsida på cirka 60 procent. Aggressiv försäljningstillväxt och en generell ökning av fastighetsprojekt är triggers för att aktien ska nå riktkursen.



Kursutveckling %	1m	3m	12m
TESSIN	-14,9	-58,0	n.a.
OMXSPI	-1,0	7,7	43,5

Information

Rek/Riktkurs	Köp 4,60
Risk	Hög
Kurs (kr)	2,80
Börsvärde (Mkr)	330
Antal aktier (Miljoner)	116
Free float	65%
Ticker	TESSIN
Nästa rapport	2021-10-22
Hemsida	tessin.se
Analytiker	Emil Ohlsson

Ägarstruktur	Aktier	Kapital
NFT Ventures	25 842 483	22,6%
Nordnet	11 470 697	15,7%
Cantaloupe	8 526 503	7,8%
Stronghold Invest	5 402 494	6,5%
POM Sandelius	3 146 810	4,7%
Ilija Batljan	2 126 598	4,2%
Jonas Björkman	1 291 648	3,6%
Lars Almquist	1 071 153	1,1%
Totalt	116M	100%

Nyckeltal (Mkr)	2 020	2021P	2022P	2023P	2024P
Försäljning	37,3	49,6	65,5	86,5	113,3
EBIT	-14,7	-10,0	-1,5	11,5	30,3
Vinst före skatt	-15,1	-10,3	-1,9	11,2	29,9
EPS, justerad (kr)	-0,12	-0,09	-0,02	0,08	0,20
EV/Försäljning	9,3	7,0	5,3	4,0	3,1
EV/EBITDA	neg	neg	74,0	18,9	9,3
EV/EBIT	neg	neg	neg	30,1	11,5
P/E	neg	neg	neg	40,0	15,0

Investment case

Fastighetsutveckling på ny mark

Mangold inleder bevakning av Tessin Nordic Holding med rekommendationen Köp och en riktkurs på 4,60 per aktie på 12 månaders sikt. Mangold har använt sig av en DCF-modell och ett avkastningskrav om 12 procent för att värdera Tessins aktie. Det ger en uppsida om cirka 60 procent. Mangold bedömer att Tessin blir lönsamma 2023.

Riktkurs 4,60 kronor per aktie

Differentierad och innovativ plattform

Tessins plattform möjliggör för investerare att med låga inträdesbarriärer och högt riskspridande erhålla exponering mot den svenska och finska fastighetsmarknaden. Lägsta investeringsbelopp i ett fastighetslån är för närvarande 50 000 kronor. Plattformen agerar förmedlare mellan investerare och fastighetsutvecklare, och tar en avgift för varje projekt som fastighetsutvecklare finansierar via Tessin. För investerare är plattformen fri att nyttja. Tessin differentierar sig bland annat genom att erbjuda anpassade tjänster utefter investerartyp.

Plattformens skalbarhet är hög

Mervärde för flera intressenter

Tessins plattform fyller det tomrum som skapas för fastighetsutvecklare när traditionella banker successivt drar sig ur marknaden. Fastighetsutvecklare, även större och mer välkända, möter i all högre grad utmaningar att hitta smidiga finansieringslösningar för sina projekt. Via Tessins plattform erbjuds fastighetsutvecklare finansiering till sina projekt till konkurrenskraftiga villkor. Sverige lider av bostadsbrist i 240 av 290 kommuner där Boverket menar att det krävs 60 000 nybyggnader om året för att möta efterfrågan. Fastighetsrådgivaren Svefa prognostiserar att 52 500 bostäder kommer att byggas under 2021 vilket tyder på att det i hög utsträckning finns ett behov av tjänster som främjar bostadsutveckling.

Tessin underlättar i frågan om bostadsbristen...

En investering i fastighetslån innebär att investerare erbjuds exponering mot fastighetsbranschen, som normalt bara är tillgänglig för institutionellt kapital, med lägre insatser. Tessins fastighetslån ökar diversifiering och möjliggör attraktiv avkastning för privatinvestorer. Den genomsnittliga avkastningen på fastighetslån på Tessins plattform är cirka 8,4 procent sedan starten 2014.

... och erbjuder attraktiv avkastning

Alternativ finansiering ökar i popularitet

Den globala marknaden för P2P-lån ("peer to peer") väntas växa med 30 procent årligen mellan 2019 och 2027. I Sverige värderas marknaden för byggkreditivlån (där banker inkluderas som finansiärer) till cirka 100 miljarder. Investerare premierar fastighetslån som en alternativ finansiering vilket bidrar till en mer diversifierad portfölj. Enligt konsultbolaget Industryarc väntas den globala P2P-marknaden för lån växa med cirka 5,6 procent årligen mellan 2019 och 2025, och därmed nå ett totalt värde om cirka 370 miljarder dollar 2027. Tessins kärnverksamhet, fastighetslån, väntas växa i snabbast takt om 14,7 procent årligen.

Hög marknadstillväxt

Tessin – Bolag och affärsidé

Kort om bolaget

Tessin grundades 2014 och är en plattform som erbjuder investeringar i fastighetsprojekt i Sverige och Finland. Affärsmodellen bygger på så kallad P2P ("peer to peer") crowdlending där privatinvesterares investeringar slås ihop för att på så sätt erbjuda kapital till fastighetsutvecklare. Tessins intäkter härrör från fastighetsutvecklarna som betalar en avgift till plattformen, samtidigt som privatinvesterares kan nyttja tjänsten kostnadsfritt. Tessin har tagit in drygt 3,2 miljarder kronor relaterat till cirka 300 byggprojekt. Plattformen är störst i Norden och bland de fem största i Europa sett till rest kapital. Kundbasen utgörs av cirka 57 000 investerare och avkastningen har sedan starten uppgått till cirka 8,4 procent. Heidi Wik tillträdde som vd för Tessin 2021 och bolaget handlas på First North Stockholm.

Tessin erbjuder investeringar i fastighetslån

Verksamhet som bygger på fem ben

Tessin erbjuder utöver sin standardtjänst olika investeringsnivåer samt tilläggstjänster för investerare som vill bredda sina investeringsmöjligheter. Därmed kan Tessin skala sin verksamhet och skapa fler intäcksströmmar. Nedan beskrivs översiktligt de olika tjänsterna som erbjuds.

TESSIN - VERKSAMHETSÖVERSIKT

Verksamhet	Minsta investeringsbelopp (SEK)	Kommentar
Tessin Standardtjänst	50 000	Gratis för allmänheten att nyttja
Tessin Capital	5M	Riktat mot institutionella investerare. Ger tillgång till en unik sourcing-modell som identifierar, analyserar och paketerar en mängd fastighetslån. TC förmedlade 250 miljoner kronor under 2020 (cirka åtta procent av totalt förmedlat kapital). Under H1 2021 har avtal slutits med den institutionella investeraren Praktikertjänst som ger tillgång till 150 miljoner kronor.
Tessin Premium	500 000 per år	Medlemskap i Premium ger tillgång till nya investeringsprospekt 12 till 24 timmar innan marknaden samt prioritet vad gäller tilldelning av investering i projekt
Tessin Services	n.a.	Låneagentverksamhet som företräder plattformens långivare (investerare) genom att bland annat hantera skuldebrev och säkerheter
Fastighetsräntefonden	n.a.	Fond som investerar exklusivt i Tessins fastighetslån. Fonden förvaltas av Alfakraft Fonder.

Källa: Mangold Insight

Via Tessin Capital har samarbete med Praktikertjänst påbörjats, vilket säkerställer 150 miljoner kronor i institutionellt kapital. Det är början på Tessins mål att ta in större mandat med högre volymer från både fastighetsutvecklare och investerare. Därmed tillförs plattformen en intäcksström som väntas generera högre försäljning i samband med att kundprofilen är mer kapitalstark. Tessins fokus på att introducera nya kapitalkällor och strukturer öppnar för en bredare marknad och nya kundsegment som också kan bidra till tillväxt genom en ny kategori av intäkter som till exempel arvoden och avgifter.

Skalar sin affärsmodell

Tessin – Bolag och affärsidé forts.

Plattformen för investerare

Historiskt har Tessins fastighetsprojekt avkastat mellan 9 och 13 procent årligen till investerare, och snittet sedan 2014 är cirka 8,4 procent. Plattformens valfrihet är hög; byggprojekten skiljer sig åt vad gäller form, storlek, löptid och avkastning.

På Tessins plattform finns cirka 30 olika typer av fastighetsprojekt att investera i. På plattformen presenteras följande information för investerare: översikt där bland annat säkerhet, finansiell omfattning och projektets struktur ingår. Vidare presenteras vem låntagaren är, projektet i detalj, villkor, tidsplan och frågor. Investerare får även insikt i hur många delinvestorare som projektet omfattar.

Genomsnittlig avkastning om 8,4 procent

Ett 30-tal olika fastighetsformer att investera i

TESSIN - VERKSAMHETSÖVERSIKT

KPI	Tessins plattform
Investerare (st)	Cirka 57 000
Färdiga projekt (st)	302
Rest kapital (sek)	3 234 091 571
Återbetalat kapital (sek)	2 228 531 292
Återbetalningsgrad (% (återbetalt kapital/rest kapital))	69%
Genomsnittlig avkastning per investering (sedan 2014, samtliga lån)	8,4%
Tessin nettoomsättning (2020, sek)	37 320 000
Omsättning/projekt (sek)	124 816

Källa: Mangold Insight

Plattformen för fastighetsutvecklare

2020 uppgick den genomsnittliga lånestorleken till 10,5 miljoner kronor per projekt, men Tessin kan erbjuda lånevolym om upp till 100 miljoner kronor genom Tessin Capital. Typiskt sett omfattas ett lån av max 200 investerare. Dock gäller begränsningen bara låntagare som är aktiebolag. För till exempel bostadsrättsföreningar finns ingen övre gräns.

Investeringar via Tessins plattform omvandlas mestadels till ett lån till byggprojektet i fråga. Utlåningsformen benämns P2P ("peer to peer") crowd-lending. Ett lån löper i snitt 15 månader och som längst cirka 36 månader.

Genomsnittlig lånevolym om 10,5 miljoner kronor

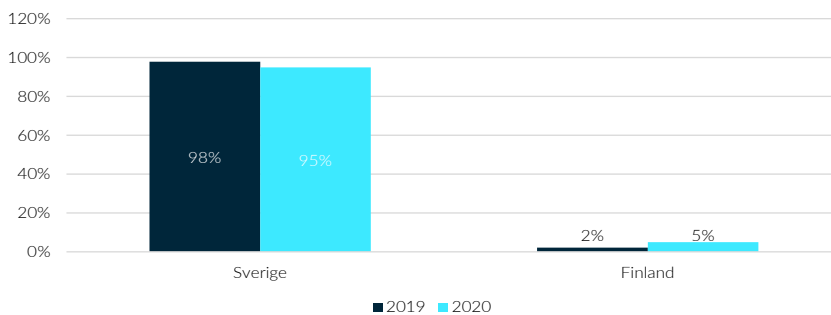
Tessin – Bolag och affärsidé forts.

Intäkter

Tessins intäkter härrör primärt från fastighetsutvecklare. För att nyttja Tessins plattform och identifiera investerare betalar fastighetsutvecklare en avgift till Tessin. Utöver det kan Tessin erhålla arvode från fastighetsutvecklarna relaterade till andra kostnader som till exempel kontakt med bolaget (eller investerare) och konsultation vad gäller plattformen. För investerare är det kostnadsfritt att öppna konto och investera via Tessins plattform, men genom tilläggstjänster kan bolaget utöka sina intäktsströmmar.

Fastighetsutvecklare utgör intäktskälla

Tessin - intäktsfördelning

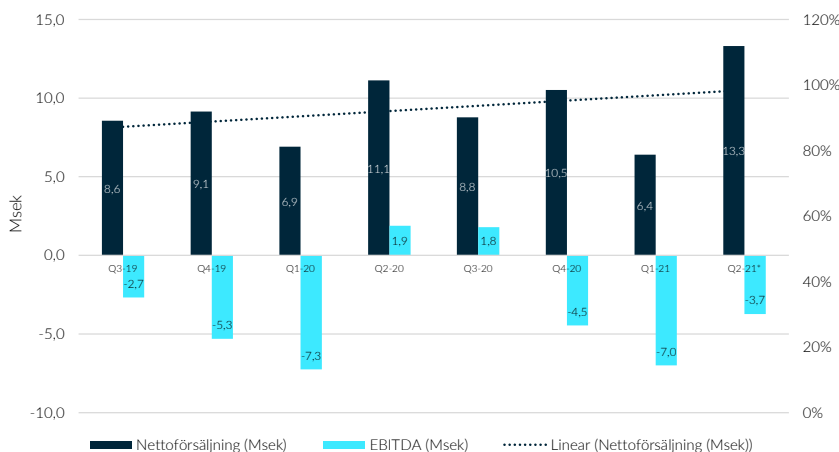


Källa: Tessin

Tessins intäkter härrör till 95 procent från Sverige och 5 procent Finland, motsvarande cirka 36 miljoner kronor för Sverige 2020 och 1,2 miljoner kronor för Finland. Samtidigt ökade Finlands andel mellan 2019 och 2020.

Sverige största marknaden

Tessin - Nettoförsäljning och EBITDA



Källa: Tessin

Tessins intäkter växer i hög takt. Mellan 2018 och 2020 var den årliga tillväxten drygt 30 procent. Under andra kvartalet 2021 uppgick bolagets nettoförsäljning till 13,3 miljoner kronor vilket är rekord för ett kvartal. EBITDA för 2021 (-3,7 miljoner kronor) exkluderar en engångskostnad (57 miljoner kronor) relaterad till Tessins börsnotering.

CAGR 33 procent mellan 2018 och 2020

Tessin – Marknad

Varför investera i fastighetslån?

1. Attraktiv avkastning

P2P fastighetslån har lägre finansiella inträdesbarrärer och gör det lättare att erhålla exponering mot fastigheter som tillgångsklass för att diversifiera investeringsportföljen, alltid med full säkerhet i form av fastighetspant i de aktuella fastigheterna. Avkastningen är attraktiv och har historiskt sett legat mellan 6 och 16 procent per år (att jämföra med till exempel Stockholmsbörsen som mellan 1870 och 2019 har avkastat cirka 11 procent i snitt).

Tessins Fastighetsräntefond, ett samarbete mellan Tessin och Alfakraft Fonder, avkastade 6,05 procent 2020. Därmed var fonden den bästa av alla svenskregistrerade räntefonder i samtliga kategorier. Under 2021 har fonden avkastat 2,42 procent.

Attraktiv investering

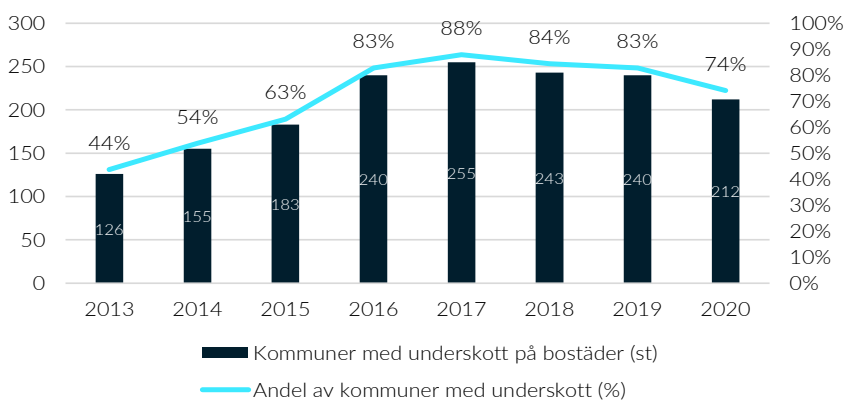
Bästa svenskregistrerade räntefonden

2. Alternativ lösning på bostadsbrist

P2P-finansiering kan bidra till att fler fastighetsutvecklare som inte uppfyller bankens allt hårdare kreditprövningar får tillgång till kapital. Det i sin tur bidrar till att fler fastigheter kan byggas. Tessin erbjuder därmed en lösning till Sveriges rådande bostadsbrist.

Tessin möjliggör nybygge

Sverige - bostadsbristen



Källa: Boverkets bostadsmarknadsenkät

Grafen ovan illustrerar dels antal kommuner i Sverige med underskott på bostäder (definierat som högre efterfråga än utbud), dels andelen av svenska kommuner med underskott. Mellan 2014 och 2017 var trenden uppåtgående; antalet kommuner med för få bostäder ökade. Efter 2017 har trenden pekat nedåt samtidigt som 74 procent av Sveriges alla kommuner hade underskott på bostäder 2020.

Fastighetsrådgivaren Svefas prognoser pekar på att 52 500 bostäder byggs under 2021. Den statliga myndigheten Boverket menar att cirka 60 000 nya bostäder måste byggas varje år i Sverige för att få bukt med bristen. Därmed består bristen i Sverige även under kommande perioder.

Bostadsbrist i 74 procent av Sveriges kommuner

Tessin – Marknad forts.

3. Alternativ till banklån för fastighetsutvecklare

Tessin möjliggör finansiering till privata fastighetsutvecklare som kännetecknas av hög flexibilitet och korta löptider. Samtidigt är skillnaderna mellan Tessins plattform och en typisk bankverksamhet omfattande och bör belysas.

TESSIN – P2P VS BANKVERKSAMHET

	Bank	Tessins plattform
Tillhandahåller själv kapitalet	Ja	Nej
Omfattande bakgrundskontroller	Ja	Ja
Flera investerare per lån	Nej	Ja
Ställd säkerhet	Ja	Ja

Källa: Mangold Insight

Bankers finansiella krav på fastighetslåntagare har ökat markant i samband med regelverk såsom Basel III. Till exempel kunde byggprojekt innan 2009 finansieras med upp till 60 procent banklån men idag går det endast med upp till 25 procent. Vidare är bankens likviditetskrav per lån striktare, och högre volymer måste hållas som reserv för varje enskilt banklån.

Basel III medför stora restriktioner på banker

Tessin genomför omfattande granskningar av ansökningar om lån till fastighetsutveckling som bland annat inkluderar en analys av fastighetsutvecklarens finansiella ställning, kreditvärdighet, återbetalningsplan, bakgrundskontroll hos myndigheter och domstolar, med mera. Generellt sett accepterar Tessin ett högre LTV-värde (loan-to-value) vilket ger hävstång och därmed högre avkastning på kapital. Samtidigt faller alltid LTV inom EU:s regler.

Hävstångseffekt

Kraven på ställd säkerhet skiljer sig mellan en P2P-plattform och bank. Hos Tessin ställs alltid en fastighetspant och ofta en proprieborgen, där fastigheten i fråga utgör säkerheten i början. Tessin kompletterar vid behov också med personliga borgensåtaganden och säkerheter i andra tillgångar. Det skiljer sig från bankers fastighetslån där själva fastigheten utgör säkerheten efter att fastigheten belånas. Tessin möjliggör alltså för fler fastighetsprojekt att från grunden påbörjas och utvecklas där bankerna tvärtom kräver att fastigheten befinner sig i ett mognare stadie för att ett lån ska få tas upp.

Högre flexibilitet vad gäller ställd säkerhet

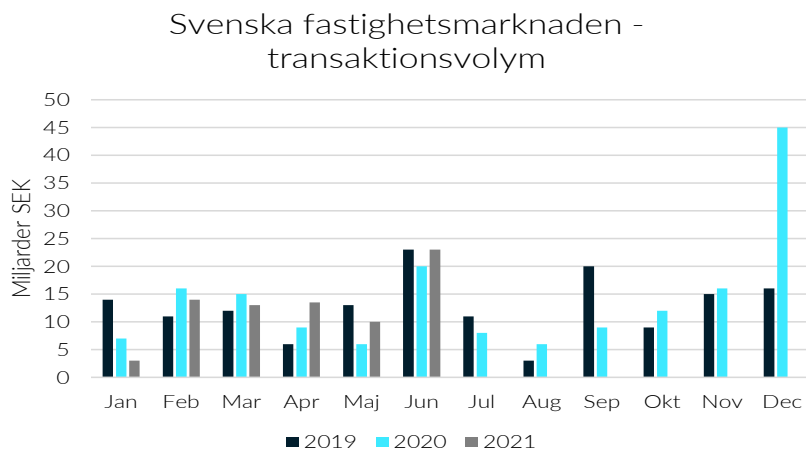
Tessin – Marknad forts.

Svenska och finska marknaden är stark

Tessin verkar på den svenska och finska marknaden. 2017 representerade Finland och Sverige Europas femte respektive sjätte största crowdlending-marknader med cirka 196,8 och 196,4 miljoner euro i kapital enligt informationssajten p2pmarketdata. Totalt hade de båda länderna 11,6 procent av den europeiska marknaden sett till volym. Samma källa rapporterar att Sverige samma år var i topp tre av de europeiska marknaderna sett till transaktionsvolymen relaterade till just fastighetslån.

Enligt ekonomitidningen Affärsvärlden värderas den svenska marknaden för byggnadskreditiv till cirka 100 miljarder kronor. Marknaden spås växa aggressivt vilket drivs av bostadsbrist, hög befolkningstillväxt och en otillräcklig byggnadstakt. Sammantaget innebär det att efterfrågan på alternativa fastighetsfinansieringsformer likt Tessins plattform fortsätter att öka kraftigt.

Stark marknadsutveckling trots pandemi



Källa: Catella

Finans- och fastighetsbolaget Catella gör en månatlig sammanställning av fastighetsrelaterade transaktioner i Sverige. 2019 uppgick den totala volymen till cirka 153 miljarder, 2020 till 169 miljarder kronor, och under den första halvan av 2021 uppgick volymen till cirka 77 miljarder kronor. Fastighetsmarknaden i Sverige växer sett till antal transaktioner, vilket är en makrotrend som gynnar Tessin. En annan viktig aspekt är det faktum att privata investerares andel av investeringar i fastighetsmarknaden har ökat sedan 2018. Det året stod privata investeringar för cirka 12 procent; 2021 väntas andelen nå 20 procent. Trenden är positiv för Tessin vars kundbas utgörs av just privata fastighetsinvestorer.

Fastighetsrådgivaren Svefa menar att industrifastigheter stod för den största transaktionsvolymen under årets första kvartal, följt av bostäder samt lokaler och mark.

Finland och Sverige tillhör Europas största marknader

Svenska marknaden värd 100 miljarder kronor

Privata fastighetsinvestorer står för högre andel av transaktioner

Tessin – Marknad forts.

Konkurrens

Lokalt i Sverige och Finland har Tessin en handfull konkurrenter. De omfattas primärt av SBP Nordic, Kameo, och Savelend. Däremot är endast Savelend börsnoterade i Sverige. Noteras bör att de inte är pure players inom just P2P fastighetslån utan även erbjuder andra investeringsformer.

Tessins konkurrenter omfattas även av nischade finansiärer såsom Marginalen Bank och Erik Penser Bank, samt bostadsutvecklaren Aros. De har smalare balansräkningar jämfört med de större finansiella institutionerna och kan därmed ge ut fastighetslån med större frihetsgrad.

Tessin differentierar sig jämfört med konkurrenter primärt genom de tilläggstjänster som plattformen erbjuder sina kunder. Till exempel kan Tessins sourcingmotor identifiera och generera nya kunder i form av fastighetsutvecklare. Plattformens teknologi möjliggör även att Tessin kan skala upp sina lånevolymerna utan att det har en inverkan på kostnader. Därmed kan bolaget ta in större kunder och erhålla högre intäkter utan att större strukturella förändringar måste ske.

Ledande i Norden

Tessins plattform har rest cirka 3,2 miljarder kronor

TESSIN – JÄMFÖRELSE MED ANDRA P2P-PLATTFORMAR

	Genomsnitt. återbetalning (%)	Min. investeringsbelopp (Sek)	Antal investerare (st)	Rest kapital (Miljarder sek)
Kameo*	8,8%	500	n.a.	1,67
SBP Nordic*	16,8%	25 000-50 000	15 000	0,33
Lendinvest	n/a	5 000**	n.a.	36,15**
Savelend	10,8%	n.a.	9 000	0,31
Estateguru	11,4%	500	86 703	4,08***
Snitt	11,2%	17 000	41 676	
Tessin	8,4%	50 000	57 000	3,21

omfattar bara återbetalda projekt **konverterat från brittiska pund * konverterat från euro*

Källa: Mangold Insight

Tessins alternativa fastighetsfinansierings-plattform är den ledande i Norden sett till förmedlat kapital. Bolaget har rest cirka 3,2 miljarder kronor. Tessin är även den största plattformen i Norden sett till antal användare och i topp tio i Europa sett till utlånad volym. Under 2021 har Tessin rest 570 miljoner kronor, och endast i juni uppgick siffran till 309 miljoner kronor.

Utvecklingen tyder på förstärkt verksamhet

Tessin – Prognoser

Högre intäkter

Tessin avser växa organiskt och vara Europas främsta plattform för alternativa fastighetsinvesteringar. I takt med att bolaget växer avser Tessin även genomföra förvärv. Det föranleder att Mangold förväntar att Tessin når lönsamhet 2023.

Ambitiösa mål

TESSIN - PROGNOSEN INTÄKTER

	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Nettoförsäljning (Tkr)	37 320	49 636	65 519	86 485	113 295	148 417
EBIT (Tkr)	-14 685	-9 972	-1 517	11 544	30 258	56 980
Rörelsemarginal (%)	-39%	-20%	-2%	13%	27%	38%
Nettovinst (Tkr)	-13 733	-10 338	-1 884	8 719	23 316	44 159
Vinstmarginal (%)	-37%	-21%	-3%	10%	21%	30%

Källa: Mangold Insight

Mellan 2018 och 2020 uppgick försäljningstillväxten till 33 procent i snitt per år. Mangold räknar med samma tillväxt mellan 2020 och 2021. Därefter räknar vi med att siffran minskar i takt med att marknaden mognar, samtidigt som tillväxten förblir aggressiv.

Årlig tillväxt om 30 procent

Bruttomarginalen har historiskt uppgått till 93 procent och Mangolds uppfattning är att nivån kommer att vara uthållig framgent.

Skalbarhet hämmar kostnadsutveckling

Tessin kostnader är huvudsakligen relaterade till investeringar i Tessins digitala plattform. 2020 hade Tessin 25 anställda. Mangold räknar med att personalstyrkan växer med en anställd per år i takt med att bolaget expanderar. Vidare räknar vi med avskrivningar om 20 procent per år från 2021 och framåt. Övriga kostnader är relaterade till försäljning och väntas uppgå till 40 procent 2021. Tessin kan skala sin plattform genom att fortsätta bredda sina intäcksströmmar och ta in nya projekt utan större utgifter. Därmed förväntas övriga kostnader i relation till försäljningen minska successivt för prognosåren.

Övriga kostnader minskar

TESSIN - PROGNOSEN KOSTNADER

(Tkr)	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Kostnad sålda varor	-3 075	-3 474	-4 586	-6 054	-7 931	-10 389
Opex	-54 759	-56 500	-62 816	-69 253	-75 473	-81 414
Investeringar (Capex)	-16 461	-10 000	-9 500	-9 000	-8 500	-8 000

Källa: Mangold Insight

Mangold utgår ifrån att Tessin genomför årliga investeringar i syfte att stärka sin produkt och därmed sin marknadsposition.

Tessin – Värdering

Multipel-värdering

Mangold tillämpar en multipelvärdering för att jämföra Tessin med konkurrenter. Tessins huvudmarknad, Sverige, har relativt få börsnoterade plattformar för fastighetslån. Därmed har vi även inkluderat europeiska bolag som Lendinvest, Funding Circle samt Crowdfundme. Noteras bör att plattformarna i fråga ofta har låne-verksamhet utöver just fastighetslån.

Tessins EPS relativt attraktiv

TESSIN – PEERS-VÄRDERING

(Tkr)	Börsvärde (Msek)	EV/Net Sales	EV/EBITDA	P/E	P/S	EPS
Savelend	295	3,8	-14,8	-21,2	4,1	-0,82
Pepins	115	n.a	n.a	8,3	2,5	n.a.
Lendinvest	3 748	0,7	6,1	10,9	4,2	20,80
Funding Circle	6 490	4,0	-5,0	23,4	5,2	-31,20
Crowdfundme	68	6,9	-7,2	n.a.	7,7	-0,51
<i>Medelvärde peers</i>	2 143	3,9	-5,2	5,3	4,8	-2,93
<i>Median</i>	295	3,9	-6,1	9,6	4,2	-0,66
Tessin	389	1,2	-45,0	-93,7	36,8	-0,03

Källa: Factset och Yahoo Finance

Tessins EV/Net Sales är lägre än peers och P/S är högre vilket innebär att Tessin är något högre värderat. Däremot är Tessins värde per aktie (EPS) högre än både snittet och medianvärdet.

Tessin – Värdering forts.

Uppsida i aktien

Mangold tillämpar en DCF-modell och ett avkastningskrav om 12 procent, vilket resulterar i en riktkurs på 4,60 kronor per aktie och en uppsida om cirka 60 procent. Tessins kundbas ökar snabbt och Mangold räknar med att bolaget blir lönsamt 2023.

Uppsida om 60 procent

TESSIN - DCF-VÄRDERING

(Mkr)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
EBIT	-9 972	-1 517	11 544	30 258	56 980	103 114
Fritt kassaflöde	-18 188	-5 926	7 394	18 987	40 793	78 476
Terminalvärde						843 831
Antaganden	Avkrav	Tillväxt	Skatt			
	12%	3%	22%			
Riktkurs						
Enterprise value	537 718					
Equity value	538 398					
Riktkurs per aktie (kr)	4,60					

Källa: Mangold Insight

Känslighetsanalys

Avkastningskravet påverkar värderingen i stor utsträckning. Om avkastningskravet höjs till 13 procent minskar vårt DCF-värde till 4,21 kronor per aktie.

Känslighetsanalys pekar på prisintervall mellan 0,84 kronor och 14,51 kronor per aktie

TESSIN - KÄNSLIGHETSANALYS

Kostnad för kapital (WACC)	Försäljning		
	Bear (0,9X)	Base (X)	Bull (1,1X)
10%	1,7	6,6	14,5
11%	1,4	5,6	12,4
12%	1,2	4,6	10,7
13%	1,0	4,2	9,4
14%	0,8	3,7	8,3

Källa: Mangold Insight

Även försäljningen kan påverka värderingen. Om försäljningen ökar med 10 procent (allt annat lika) gentemot vårt basscenario höjs värdet per aktie till 10,70 kronor. Skulle försäljningen i stället falla till 90 procent av grundantagandet minskar det värdet till 1,20 kronor per aktie. Det medför uppsida på cirka 250 procent respektive nedsida på 70 procent.

Tessin – SWOT

Styrkor

- Diversifierat tjänsteutbud som fångar upp en bred grupp investerare
 - Etablerad plattform
- Erfaret team och starka aktieägarprofiler

Svagheter

- Lägsta investeringsbelopp är relativt högt vilket skapar inträdesbarriär
 - Ej lönsamma

SWOT

Möjligheter

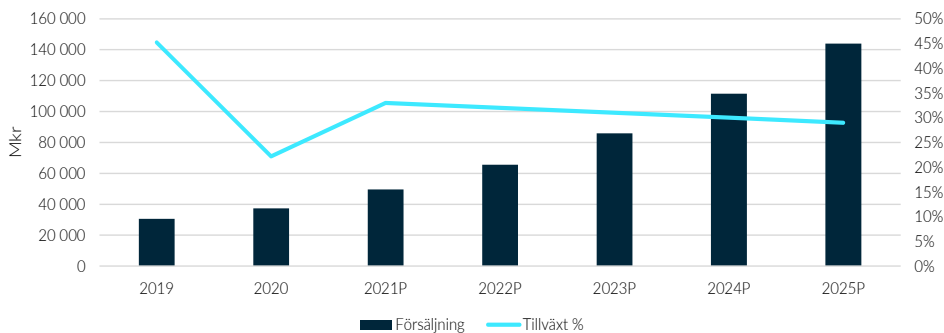
- Starkt växande marknad
- Bostadsbrist ökar efterfrågan på alternativ finansiering
 - Förvärv

Hot

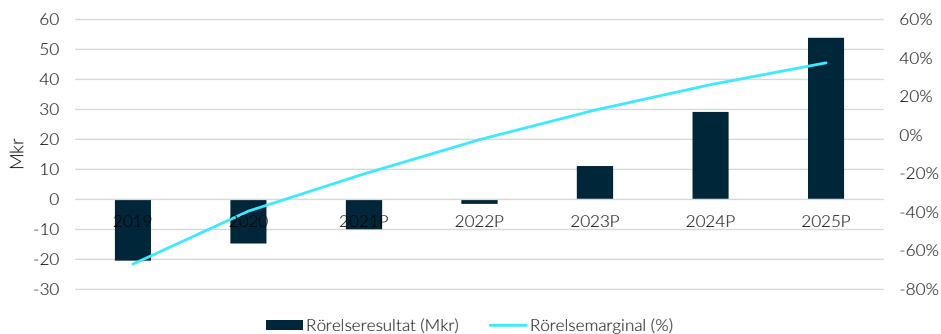
- Ökad reglering
- Avmattning på fastighetsmarknaden

Tessin – Appendix

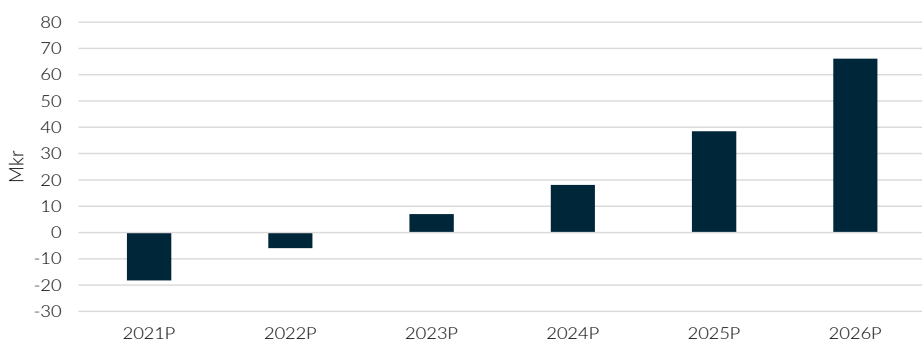
Tessin - Försäljning och tillväxt



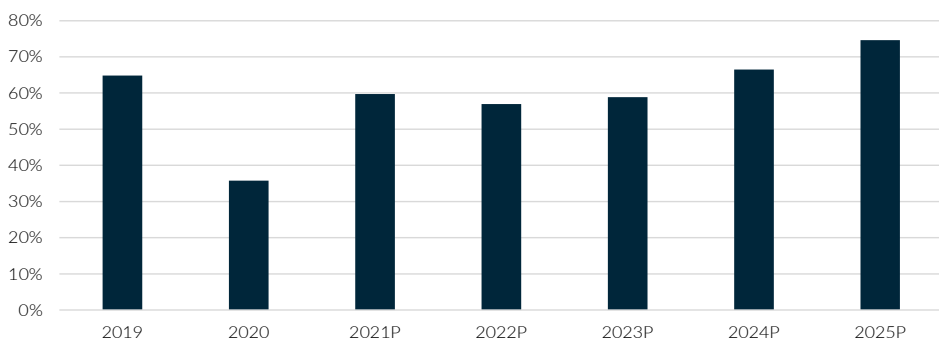
Tessin- EBIT och marginal



Tessin - Fritt kassaflöde



Tessin - Soliditet



Tessin – Appendix

Ledning

Heidi Wik, vd sedan 2021, har erfarenhet från chefsroller inom affärsutveckling på FOREX och Ålandsbanken, och har haft ledande befattningar på fintechbolaget Crosskey. Heidi Wik har en Master i nationalekonomi från Åbos universitet.

Lars Almquist, vd Tessin Capital sedan 2019, har tidigare erfarenhet som projektledare hos Moderaterna, Sverigechef hos Cornerstone Real Estate Advisors, Nordenchef för konsultverksamheten hos JLL samt finanschef och vd på AIK Hockey. Han har även jobbat som konsult hos Profi Partner, vd hos Thoren Tillväxt och direktör hos BoldArc. Lars Almquist har för tillfället en rad direktörsuppdrag och har en MSc i nationalekonomi från Uppsala universitet.

Alexandra Kyobe, finanschef sedan 2021, har erfarenhet som finanschef från Tessin Nordic samt Nectarine Health (tidigare Noomi). Alexandra Kyobe har en examen i företagsekonomi vid Stockholms universitet.

Simone Heller, operativ chef sedan 2019, har erfarenhet från seniora positioner på Catella Corporate Finance, JM, och HSB Stockholm. Hon är även direktör för The Nox Box Company. Simone Heller har en MSc i civilingenjörskap och urban styrning vid Kungliga tekniska högskolan.

Magnus Nilsson, transaktionschef sedan 2018, har erfarenhet från Human Comfort där han var försäljningschef samt som rådgivare på SEB och Consortum Capital Investments. Magnus Nilsson har två kandidatexamen (BSc), en i företagsekonomi från Kalmars universitet och en från Stockholms universitet.

Renco Smeding, marknadschef sedan 2018, har erfarenhet som marknadschef från bland annat Bonnier News Lifestyle, och ansvarade för analys på Offerta.se samt Web Guide Partner. Renco Smeding är utbildad ingenjör vid Avans universitet och har en MA i företagsekonomi vid Vrije Universiteit Amsterdam.

Dennis Nkangi, teknikchef sedan 2019, har tidigare varit ingenjör-och teknikchef på Avida Finans. Dennis Nkangi har en MSc i datavetenskap från Kungliga tekniska högskolan samt en BSc i IT från Blekinges tekniska högskola.

Felix Ljunggren, juristchef sedan 2020, har tidigare erfarenhet som partner på Ramberg Advokater. Han är även direktör för Tessin Services och Stora Segholmen Förvaltning. Felix Ljunggren har en LLM (magisterexamen i juridik) från Stockholms universitet.

Björn Johnson, kreditchef sedan 2020, har tidigare varit kreditchef på Swedbank Finans. Han är även direktör för Agda & Tage. Björn Johnson har en MBA i internationell ekonomi från Keller Graduate School of Management.

Tessin – Appendix

Styrelse

Eva de Falck, styrelseordförande, har erfarenhet som chefsjurist från Swedbank och Handelsbanken, och sitter i styrelsen på Ölands Bank och Sparbanken Rekarne. Eva de Falck har en magisterexamen i juridik från Stockholms universitet.

Jonas Björkman, styrelsemedlem, är medgrundare av Tessin och var bolagets vd mellan 2015 och 2021. Han har tidigare erfarenhet som vd för Five Star Services samt Grain Capital och har varit managementkonsult hos Inno Group. Jonas Björkman har en Msc i företagsekonomi från Linköpings universitet.

Katrin Lindahl Wallin, styrelsemedlem, har erfarenhet som teknikchef från bland andra Nordic Finance, Avida Finans, DnB, med mera. Hon har även jobbat som managementkonsult på Centigo. Katrin Lindahl Wallin har en MSc i nationalekonomi samt strategic management, och en BSc i Information Technology från Halmstads universitet.

Pär Rosvall, styrelsemedlem, är vd för NFT Ventures Invest och har haft ledande befattningar på Bonnier News, Dagens Nyheter och Talentum. Han har styrelseuppdrag och direktörsroller i över tio bolag. Pär Rosvall har en MBA från Handelshögskolan i Stockholm och en BSc från Stockholms universitet.

Alexander Molander, styrelsemedlem och investment director på Stronghold Invest. Han har bred erfarenhet inom finans och har jobbat på JP Morgan, BNP Paribas och Söderberg & Partners. Alexander Molander har en BSc i ekonomi och MSc i finans från Lunds universitet.

Tessin – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Nettoförsäljning	30 540	37 320	49 636	65 519	86 485	113 295	148 417
Övriga intäkter	3 459	5 426	0	0	0	0	0
Kostnad sålda varor	-2 550	-3 075	-3 474	-4 586	-6 054	-7 931	-10 389
Bruttovinst	31 449	39 671	46 161	60 933	80 431	105 365	138 028
Bruttomarginal	92%	93%	93%	93%	93%	93%	93%
Personalkostnader	-29 568	-31 589	-31 000	-32 640	-34 333	-36 081	-37 885
Övriga kostnader	-17 271	-16 121	-19 854	-23 587	-27 675	-31 723	-35 620
Avskrivningar	-5 023	-6 646	-5 279	-6 223	-6 879	-7 303	-7 542
Rörelseresultat	-20 413	-14 685	-9 972	-1 517	11 544	30 258	56 980
Rörelsemarginal	-67%	-39%	-20%	-2%	13%	27%	38%
Räntenetto	-125	-403	-366	-366	-366	-366	-366
Vinst efter finansnetto	-20 538	-15 088	-10 338	-1 884	11 178	29 892	56 614
Skatter	2 953	1 355	0	0	-2 459	-6 576	-12 455
Nettovinst	-17 585	-13 733	-10 338	-1 884	8 719	23 316	44 159
Vinstmarginal	-58%	-37%	-21%	-3%	10%	21%	30%

Källa: Mangold Insight

Balansräkning (tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Tillgångar							
Kassa och bank	28 653	12 891	32 837	26 545	33 573	52 194	92 621
Kundfordringar	6 805	11 403	13 599	17 053	20 140	24 832	30 497
Lager	0	0	0	0	0	0	0
Anläggningstillgångar	13 905	26 395	31 116	34 393	36 514	37 711	38 169
Totalt tillgångar	49 363	50 689	77 552	77 991	90 228	114 738	161 287
Skulder							
Leverantörsskulder	16 802	20 337	19 038	21 361	24 879	26 073	28 464
Skulder	557	12 211	12 211	12 211	12 211	12 211	12 211
Totalt skulder	17 359	32 548	31 249	33 572	37 090	38 284	40 675
Eget kapital							
Bundet eget kapital	544	544	39 044	39 044	39 044	39 044	39 044
Fritt eget kapital	31 460	17 597	7 259	5 375	14 094	37 409	81 568
Totalt eget kapital	32 004	18 141	46 303	44 419	53 138	76 453	120 612
Totalt skulder och EK	49 363	50 689	77 552	77 991	90 228	114 738	161 287

Källa: Mangold Insight

Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver i dagsläget verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och/eller omdömen i publikationen. Åsikter som lämnats i publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold frånsäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold frånsäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Tessin Nordic Holding.

Mangold äger inte aktier i Tessin Nordic Holding.

Mangold har utfört tjänster för Bolaget och har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent