

Twiiik

Mangold Insight – Uppdragsanalys – 2022-06-09

Digital träningsform visar musklerna

Mangold inleder bevakningen på Twiiik med köprekommendation och en riktkurs på 1,85 kronor per aktie på 12 månaders sikt. Twiiik är verksamt inom digital träning där bolagets träningsplattform möjliggör för tränare och gym att erbjuda digital träning och wellness. Plattformen fungerar som en marknadsplats där kunder kan integrera sina tjänster i bolagets plattform. För att möjliggöra fortsatt tillväxt och stärka rörelsekapitalet har Twiiik beslutat att genomföra en kapitalanskaffning. Mangold Fondkommission är finansiell rådgivare och emissionsinstitut för företrädesemissionen.

Het marknad med expansionsmöjligheter

Digital träning och wellness växer, särskilt med pandemins fysiska begränsningar, som lett till alternativa träningsmetoder. Twiiik är etablerat i Sverige och täcker runt 30 procent av marknaden. Samarbetspartners inkluderar exempelvis gymkedjorna Actic och Friskis & Sveltis. Expansion sker i Norge, Tyskland och Storbritannien; de senare är två av de största marknaderna för träning i Europa. Twiiik arbetar med en Learn-By-Doing-modell gällande expansion på nya marknader, där plattformen är utformad för skalbarhet.

Värdering visar på tillväxt

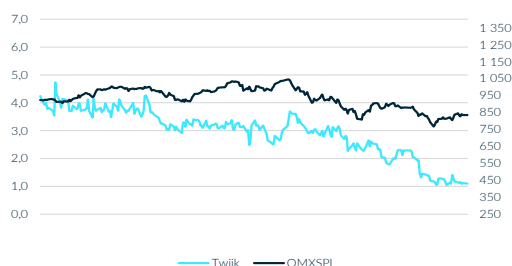
Mangold värderar Twiiik med en DCF-modell vilket ger en riktkurs på 1,85 kronor per aktie, motsvarande en uppsida om 83 procent. För att bolaget ska uppnå riktkursen krävs en fortsatt försäljningstillväxt på både befintliga och nya marknader. Samtidigt krävs det att fler avtal skrivs med större gymkedjor som väljer att ansluta sig till Twiiiks plattform.

Information

Rikt Kurs (kr)	1,85
Risk	Hög
Kurs (kr)	1,01
Börsvärde (Mkr)*	27,1
Antal aktier (Miljoner)*	26,8
Free float	54
Ticker	TWIIK
Nästa rapport	2022-08-23
Hemsida	twiiik.me
Analytiker	Filip Henriksson

*inkluderar aktier från företrädesemission och TO2

Ägarstruktur	Aktier	Kapital
Djäkne SS III AB	1 844 600	27,5%
Nordnet Pensions	615 949	9,2%
Sagle AB	380 000	5,7%
Karl Eklöf	349 700	5,2%
Salcinvest AB	216 600	3,2%
Avanza Pension	193 931	2,9%
CJS Holding AB	189 400	2,8%
Hampus Olsson	139 700	2,1%
Totalt	6 712 876	100%



Kursutveckling %	1m	3m	12m
Twiiik	-16,5	-56,7	-68,4
OMXSPI	4,5	2,7	-10,3

Nyckeltal (Mkr)

	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Försäljning	8,9	13,3	20,7	32,7	48,5
EBIT	-11,1	-11,9	-6,9	0,8	4,8
Vinst efter skatt	-9,0	-12,1	-7,2	0,5	3,6
EPS	-0,34	-0,45	-0,27	0,02	0,13
EV/Försäljning	3,9	2,6	1,6	1,0	0,7
EV/EBITDA	neg	neg	neg	6,8	3,8
EV/EBIT	neg	neg	neg	41,7	7,2
P/E	neg	neg	neg	62,5	8,2

Twiiik - Investment Case

Digital träningsform visar musklerna

Mangold inleder bevakning av Twiiik med rekommendationen Köp och riktkursen 1,85 kronor per aktie. Det innebär en uppsida på cirka 83 procent. Bolagets plattform möjliggör för tränare och gym att publicera digitalt träningsmaterial. I början av mars 2022 uppgick antalet aktiva användare till 95 000 och bolaget är främst aktivt i Sverige, med expensionsplaner som omfattar Norge, Tyskland och Storbritannien.

Riktkurs på 1,85 kronor per aktie

SaaS-plattform med stort utbud

Twiiik har en plattform som erbjuder flertalet tjänster inom digital träning och coaching, där Twiiik agerar mellanhand mellan gym och tränare till slutkonsumenter, mot en avgift. En del av verksamheten utgår från att integrera större kunder, som gymkedjor, att ansluta sig till Twiiiks plattform. Plattformen fungerar som en digital marknadsplats baserad på intäkter från enskilda köp samt abonnemangsintäkter. Gym och tränare kan nå ett stort antal konsumenter via plattformen, som ger nya kundgrupper och kundsegment, med ett lägre pris. Bolagets breda utbud mot olika kundgrupper ger flertalet intäktsströmmar och goda möjligheter till skalbarhet.

Bred plattform med återkommande intäkter

Partnerskap med välkända aktörer

Twiiik har ingått avtal med gymkedjor som Actic, Fitness24Seven och Friskis & Sveltis där gymkedjornas material är tillgängligt via Twiiiks plattform. Bolaget har även ingått samarbete med Lidingöloppet och Göteborgsvarvet där Twiiik lanserat ett förberedelseprogram för de båda loppen med välkända löparprofiler. Sammantaget visar avtalen och partnerskapen på Twiiiks mervärde som också ger dem en ökad synlighet på marknaden.

Avtal med gymkedjor som Actic och Fitness24Seven

Växande marknad i förändring

Den digitala marknaden för träning och wellness har vuxit stort under pandemin, där restriktioner lett till beteendeförändring och alternativa lösningar har efterfrågats i allt högre grad. Flertalet studier talar för att konsumenter kombinerar olika träningsformer, både i hemmet och på gymmet. Den totala adresserbara marknaden (TAM) för online/virtuel fitness värderades globalt till 11,39 miljarder dollar 2021, och väntas vara värd 79,87 miljarder dollar 2026 enligt marknadsundersökningsbolaget ReportLinker. Det innebär en årlig tillväxt (CAGR) på runt 49 procent. Twiiik verkar därmed i en växande marknad och erbjuder en lösning som ligger rätt i tiden.

CAGR om 49 procent fram till 2026

Pågående etablering i Europa

Twiiiks primärmarknad är Sverige. Bolaget arbetar med en breddad etablering i Norge och Tyskland. Därutöver har Twiiik ett pilotavtal med verksamhetsutvecklaren Excelsior i Storbritannien som ska rekrytera ett begränsat antal tränare för att förbereda en bredare lansering. Genomgående arbetar Twiiik med en Learn-By-Doing strategi, som innebär att bolaget lanserar i mindre skala med en partner för att lära känna marknaden. Utöver det är plattformen utarbetad för att kunna expanderas till nya marknader.

Learn-By-Doing strategi för nya marknader

Twiiik - Om bolaget

Om bolaget

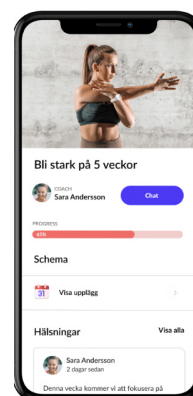
Twiiik är ett innovationsbolag som erbjuder tränare och gym möjligheten att skapa digitala träningstjänster. Bolaget är en kombination av ett SaaS-bolag med licensintäkter och marknadsplats för digital träning. Tjänsten möjliggör för gym och tränare att nå en större målgrupp, och under mars hade plattformen 95 000 aktiva användare. Twiiik grundades 2013 under namnet Healthguide IRL AB och den första betaversionen av Twiiiks-applikationen lanserades 2016. Tjänsten erbjuds mot B2B (business to business) där kunder är tränare och gym, som publicerar sitt material mot en avgift. Konsumenter B2C (business to customer) kan sedan ta del av innehållet på plattformen där en procentandel går till Twiiik. Anders Gran är en av grundarna och vd för Twiiik som noterades på First North Stockholm 2021.

95 000 aktiva användare i mars 2022

Mångsidig plattform

Plattformen är lämpad för träningsutövare som kan ta del av olika material, samtidigt som det utgör ett verktyg för tränare och gym. Den senare målgruppen kan med Twiiiks plattform designa egna upplägg inom flera olika grenar, från program med enskilda pass inom träning och kost till material som fokuserar på välmående, stress, sömn och meditation. Genom plattformen kan gym och tränare nå ett stort antal konsumenter samtidigt som de når nya kundgrupper samt kundsegment, och kan ge konsumenter ett lägre pris. Plattformen fungerar som en nätverksbaserad marknadsplats, där träningsprodukter som skapats kan publiceras på Twiiiks plattform och olika webbplatser samt applikationer som anslutit sig till Twiiik. Det gör att tränarens och gymmens innehåll som publicerats blir tillgängliga för fler. Sedan start har Twiiiks plattform varit riktad mot mobilapplikationer och under 2022 togs steget att implementera plattformen för webbläsare, Smart-TV och datorer. Samtidigt har bolaget lanserat en API (Application Programming Interface) under 2022 som gör att kunder enklare kan integrera delar av Twiiiks plattform i sina egna applikationer och webbsidor. Funktionen når fler potentiella kunder, som tidigare inte har velat byta plattform eller överge sin hemsida.

Marknadsplats för digital träning



TWIIK - TJÄNSTER & FUNKTIONER

För tränare & gym

Verktyg för att skapa digitala träningspass och planer
Försäljning av digitala träningsprogram/träningspass
Digitala grupper och forum för att vårda kundrelationer
Automatiserade behovsanalyser av klienter och grupper
Automatiskt skapade säljsidor för träningsupplägg
Färdiga anpassningsbara produkter såsom företagsutmaningar att sälja gentemot företag
Komplett betalningslösning för tjänster som erbjuds

För slutkonsument

Träningspass och planer för användarens profil
Tränarledda sessioner on-demand med video och timer
Möjlighet till live-träning
Möjligheten att importera träningspass från ledande tjänster
Sociala grupper och utmaningar
Gamified (t.ex. poängräkning, tävling mot andra) träningsdagbok och personlig statistik

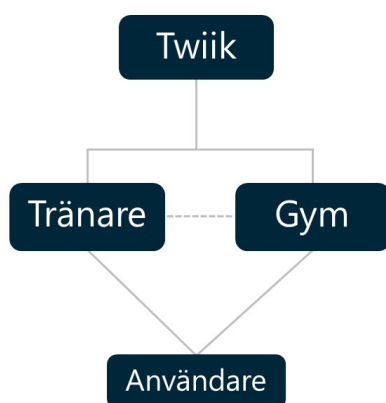
Källa: Mangold Insight

Twiiik - Produkter

Affärsmodell

Twiiiks plattform fungerar som marknadsplats där ett säljsystem är integrerat. Bolaget låter tränare och gym erbjuda kunder program och kurser till ett styckpris eller via ett löpande abonnemang. Twiiiks intäkter genereras från licensavgifter från tränare och gym samt från träningsutövarna (konsumentförsäljning). Utöver det hanterar bolaget kunders transaktioner, vilket underlättar för gym och slutkund. Kunder som utvecklar sina egna appar kan också integrera Twiiiks-funktionalitet och koppla upp sig mot Twiiiks ekosystem, via Twiiiks nyligen lanserade API. Det ger ytterligare potential för Twiiik att bli den ledande marknadsplatsen för träning online. Lyckas bolaget med det innebär det möjligheter till ökade intäkter från gym, tränare och användare.

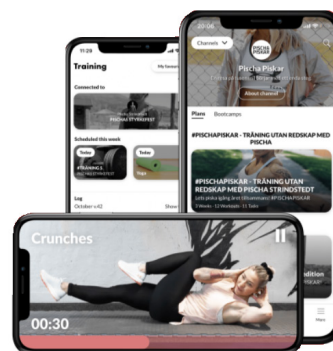
Licensdrivna intäkter



Källa: Mangold Insight

Twiiik kan också utveckla en white-labelversion åt sina kunder, där gymmet får en egen version av Twiiiks applikation, som kan inkludera företagsutmaningar eller online-PT, där gymmets egna PTs kan erbjuda kunder träning. Alternativt kan gymmet erbjuda sina tjänster via Twiiiks app till medlemmar och företagskunder. Större kunder som använder sig av tjänsten kan få plattformen designad efter behov, vilket de betalar en licensavgift för. Det är attraktivt för gymmet då det kan locka nya användare, redan anslutna till Twiiik, att ansluta sig och innebär att slutanvändaren inte behöver lära sig en ny plattform. Samtidigt är Twiiiks applikation smidig mot gymmets befintliga medlemmar, då gymmets system kan integreras i Twiiiks app, och medlemmar till gymmet kan exempelvis logga in med samma användaruppgifter. Det är fördelaktigt för potentiella kunder (gym) som inte behöver byta system, och därutöver kan följa sina medlemmars kundresa.

SaaS-modell med återkommande intäkter



Twiiik - Produkter forts.

Bred kundbas

Twiiik har en bred kundbas, med stora och små gym samt gymkedjor. Utöver det är också personliga tränare och träningsinfluensers en del av kundbasen. Under 2021 var Twiiik etablerat på runt 30 procent av den svenska gymmarknaden enligt bolaget själva.

Både stora och små kunder

TWIIK - KUNDBAS

Typ av kund	Definition
Enterprise-kunder	Gymkedjor
Enskilda gym, fitnessfaciliteter eller koncept	Enskilda tävningsevent eller koncept som 16 Weeks of Hell
Tier-1-tränare	Tränare anslutna till PT-online med mellan 10 till 50 kunder
Tier-2-tränare	Tränare som erbjuder enklare produkter och tjänster. Har ett mindre antal kunder
Slutanvändare	Privatperson eller företag

Källa: Mangold Insight, Twiiik

Till Twiiiks kundbas med Tier-1-tränare finns ett antal kända fitnessprofiler som använder sig av Twiiik. Ett exempel är fitnessprofilen Pischke Strindstedt som medverkar som tränare i TV-programmet Biggest Loser. Simon Sköld, MMA-profilen, är också aktiv på plattformen samt mammabloggaren Vanja Wikström. De kända profilerna är intressanta för Twiiik, då de sedan innan har en stark följargrupp och kan skapa ökad trafik och medvetenhet för Twiiiks plattform.

Twiiik arbetar med etablerade fitnessprofiler

Samarbetspartners och gymkedjor

Twiiik ingår samarbeten med flera olika gymkedjor (Enterprise-kunder). Väletablerade gymkedjor som Friskis & Sveltis, Actic samt Fitness24Seven samarbetar med Twiiik och kan erbjuda sina medlemmar digitala träningspass. Därutöver erbjuds träningsupplägg med chattfunktion där medlemmar kan interagera med sin personliga tränare direkt. Det finns också digitala bootcamps som exempelvis "Lär dig springa på sex veckor".

Twiiik har kunder som Actic och Fitness24Seven

TWIIK - KUNDER & SAMARBETSPARTNERS

Actic	Puls & Träning
Fitness24Seven	Endorfin
Friskis & Sveltis	Step in
16 Weeks of Hell	Health Academy
Göteborgsvarvet	Lidingöloppet
WE ONLINE	

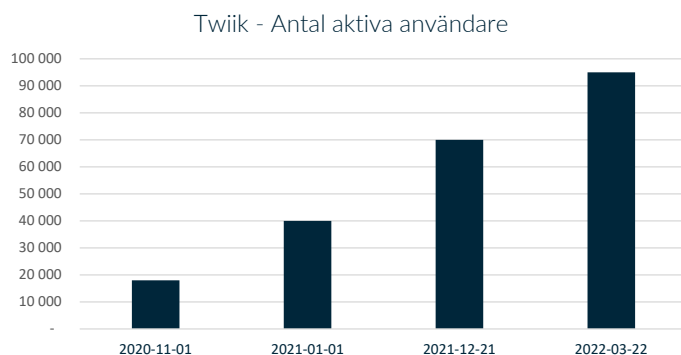
Källa: Mangold Insight, Twiiik

Twiiik - Marknad

Europa väntar

Twiiik har sett en ökning av antalet aktiva användare på plattformen med cirka 428 procent mellan november 2020 och mars 2022. Bolaget är aktivt i Norge och Tyskland med en Enterpriselösning, där gymkedjan Actic har en egen app via Twiiiks plattform. Twiiik meddelade under mars att de påbörjat etablering i Storbritannien via avtal med verksamhetsutvecklaren Excelsior som ska rekrytera ett begränsat antal tränare, för en förberedelse av mer djupgående etablering, genom en så kallad Learn-By-Doing metod. Tyskland och Storbritannien är de två största tränings- och hälsomarknaderna i Europa räknat till antal gymmedlemmar samt total omsättning. Det som talar för en lyckad expansion är plattformens anpassning till skalbarhet, då lansering enbart kräver mindre investeringar i plattformen samt valet av de två största marknaderna i Europa.

Pågående lansering i Storbritannien och Tyskland



Källa: Mangold Insight

En marknad i förändring

Flertalet undersökningar har visat pandemins påverkan på individers beteende kring träning. Restriktioner har begränsat möjligheten att träna på gym vilket har lett till alternativa lösningar, så som digitala verktyg. I Sverige under 2021 hade tre av tio använt sig av digitala träningspass. Andelen bland 90-talister är runt 46 procent och bland studerande är siffran runt 40 procent enligt Stiftelsen för Internetinfrastruktur, Internetstiftelsen.

Under 2020 ökade antalet sedda minuter av live-träning med 1300 procent, och 75 procent av aktiva vuxna använde sig av live-streamad träning eller on-demand-träning i USA enligt marknadsundersökningsbolaget RunRepeat. Samtidigt antas streamade träningsformer öka med 35 procent årligen de kommande fem åren. Av de som använder online-träning menar 75 procent att de också besöker traditionella gym enligt Runrepeat.

Allt fler kombinerar enligt en rapport från Deloitte olika träningsformer utomhus, hemma eller på gymmet i Europa. Millennials är de som använder sig av digital träning i störst omfattning och företags-träning väntas växa. Sammantaget talar framtiden för en form av hybridträning, där konsumenter fortfarande går till gymmet och använder sig av digitala lösningar. Det betyder att Twiiik är rätt i tiden, där digital träning erbjuds samtidigt som de jobbar med traditionella gymkedjor.

Allt fler tränar digitalt

De som tränar digitalt besöker fortfarande traditionella gym

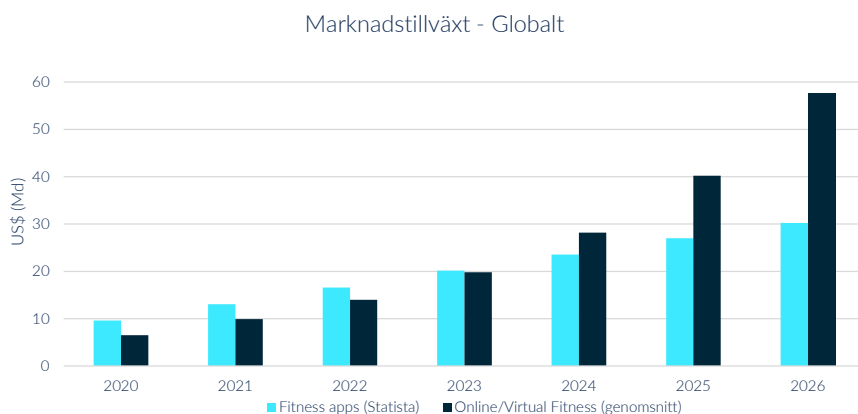
En hybridform av både traditionell och digital träning väntas

Twiiik - Marknad forts.

Digital träning växer

Den totala adresserbara marknaden (TAM) för digital träning växte med 80 procent mellan 2019 och 2021 globalt. Gällande digitala tränings- och hälsoapplikationer har marknaden vuxit runt 25 procent under 2021. Online/virtuel fitness som marknad värderades globalt 2021 till 11,39 miljarder dollar och väntas 2026 vara värd 79,87 miljarder dollar, det innebär en CAGR på runt 49 procent, enligt ReportLinker. För fitness-applikationer värderades marknaden till 13,06 miljarder dollar globalt 2021 enligt Statista och väntas 2026 vara värd 30,24 miljarder dollar, en CAGR på 16 procent. I stort drivs tillväxten av pandemins restriktioner samt en ökad digitalisering. I diagrammet nedan visas en sammanställning av framtida tillväxt kring online/virtuel fitness samt för fitness-applikationer.

Både marknaden för digital träning och fitness-applikationer väntas växa



Källa: Mangold Insight, Statista, ReportLinker, Global Market Insights

En marknad i rörelse

Pandemin har gett bränsle till tillväxten och många nya aktörer har sökt sig till marknaden för digital träning. Nyckelspelare i marknaden introducerar nya innovativa lösningar för att möta konsumenters ökade krav och ge en bättre kundupplevelse. Marknaden konsolideras, där större företag förvärvar mindre eller slås samman. Under förra året skedde 17 transaktioner på den europeiska hälso- och träningsmarknaden enligt Deloitte. Den höga tillväxttakten på marknaden samt en ökad konkurrens leder till en accelererad förvärvs- och investeringstakt.

Hård konkurrens med konsoliderande trend

DIGITAL FITNESS - M&A AKTIVITET

Target	Investerare	EV (MUSD)	EV/S	Target beskrivning
Zenfit	Lenus	n.m.	n.m.	All in one software för PTs
Gymlib	Egym	n.m.	n.m.	Erbjuder gym medlemskap med fler än 4 000 gym.
Puls & Träning	STC	n.m.	n.m.	Gymkedja med 94 gym, varav 72 i Stockholm
Mirror	Lululemon	500	3.3	Interaktiv plattform som erbjuder live och on-demand material
Trainingym	GTAK Capital	12	5.8	Utvecklar gymmjukvara för främja fysisk aktivitet genom teknik

Källa: Mangold Insight

Twiiik - Marknad forts.

Konkurrenser

Twiiik har inga renodlade konkurrenser då de erbjuder en nätverksfunktion med flertalet lösningar på samma plattform. Därutöver kan bolagets närstående konkurrenser, inom de olika segment Twiiik verkar i, även ses som potentiella kunder. Det förklaras genom att handel kan ske mellan andra plattformar för publicering av material.

Flertalet väletablerade konkurrenser

TWIIK - KONKURRENTER

Bolagsnamn	Beskrivning
Playbook	Bolaget erbjuder en liknande konsumenttjänst som Twiiik, där kreatörer kan publicera sitt material. De erbjuder även större profiler att utveckla sin egen applikation, en typ av white-labelversion. Skillnaden är främst att Playbook har ett större fokus på enskilda profiler och inte gymkedjor som Twiiik.
Trainimal	Fysisk träning och kostrådgivning online genom abonnemangslösningar. Trainimal har runt 30 000 användare totalt och deras mest kända produkt är MammaFitness. Bolaget är noterat på Nordic SME.
Freeletics	Freeletics är en häls- och träningsapp som genom AI framställer ett individuellt anpassat träningsprogram. Utöver det driver bolaget försäljning av träningsprodukter. Bolaget skiljer sig mot Twiiik som använder sig av verkliga tränare där social kontakt kan upprättas mellan konsument och tränare.
ExorLive	ExorLive erbjuder en plattform för träning och rehabiliterings övningar. Bolaget har kunder inom den offentliga sektorn, kliniker, gym samt studenter och utbildningsenheter som universitet. Bolaget har en plattform där träningsprogram sätts ihop, vilket är något som Twiiik också erbjuder. Den stora skillnaden är ExorLives fokus på, den offentliga sektorn, rehabiliteringvården samt mot terapeuter.
Lenus	Erbjuder tjänster likt Twiiik med stort fokus på kost. Likt Playbook är deras fokus mest på större fitnessprofiler och de samarbetar inte med gym. Bolaget har rest 50 miljoner euro genom EQT.
Classpass	Classpass erbjuder ett multimedlemskap som ger tillgång till olika gym och träningsstudios med samma medlemskap. Bolaget erbjuder även onlineträning men i mindre omfattning.
The Bright App	Länkar samman personliga tränare och kunder via sin plattform. Erbjuder även företagslösningar.

Källa: Mangold Insight, Twiiik

Twiiik – Prognoser

Intäkter

Twiiiks omsättning ökade med en CAGR på 89,5 procent mellan 2019 och 2021. Antalet användare har vuxit stadigt och förväntas fortsätta växa, samtidigt som avtal slutits med större aktörer, vilket antas förklara den växande omsättningen.

Intäkter från gym, tränare och slutanvändare.

TWIIK - PROGNOSE

(Mkr)	2019	2020	2021	2022P
Nettoomsättning	2,5	4,3	8,6	13,3
Tillväxt (QoQ, %)	n.m.	75%	105%	50%
EBIT	-4,1	-11,1	-11,1	-11,9

Källa: Mangold Insight

Vi räknar med att bolagets arbete mot Enterprise-kunder kommer ge ökande återkommande intäkter via licenser och prenumerationer. Under första kvartalet 2022 uppgick ARR (Annual Recurring Revenue) till 4,3 miljoner kronor och ökade med 59 procent jämfört med samma period föregående år.

ARR om 4,3 miljoner kronor

TWIIK - ARR

(Tkr)	Q1-21	Q1-22
Nettoomsättning	2 338	2 854
ARR	2 716	4 310
ARR tillväxt (%)	n.m.	59%

Källa: Mangold Insight

Mangold antar att Twiiiks försäljningstillväxt ökar med en årligt tillväxt (CAGR) om runt 43,3 procent fram tills 2027, vilket innebär intäkter om runt 80 miljoner kronor 2027. För digital träning väntas marknaden växa med en CAGR cirka 43 procent, som beräknats genom ett snitt av olika källor. För fitness applikationer är marknadstillväxten runt 17,6 procent. Vi anser att den digitala träningsmarknaden bättre motsvarar Twiiiks marknadspotential då bolaget erbjuder mer än enbart en applikation, då plattformen har fler funktioner än att fungera som en app, samt utvecklandet av plattformar för kunder. Mangold ser att Twiiik följer snittet för tillväxt som motiveras genom bolagets växande kundbas, samtidig som Twiiik lanserar i Storbritannien och Tyskland, vilket väntas driva försäljningen ytterligare.

Årlig försäljningstillväxt (CAGR) om 43 procent

TWIIK - PROGNOSE

(Tkr)	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Nettoomsättning	13 284	20 723	32 743	48 460	65 905	80 404
Tillväxt % (QoQ)	50%	56%	58%	48%	36%	22%
EBIT	-11 877	-6 872	820	4 778	8 155	12 088
EBIT - marginal (%)	-89%	-33%	3%	10%	12%	15%

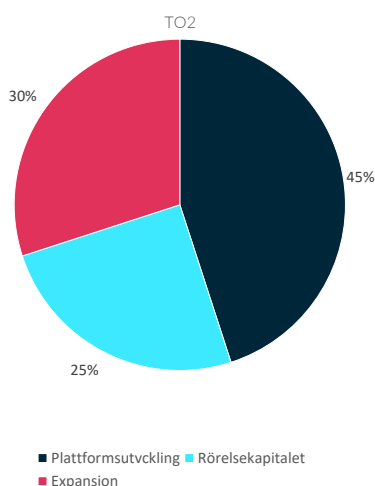
Källa: Mangold Insight

Twiiik – Prognoser forts.

Finansiering

Twiiiks kassa uppgick till 6,3 miljoner kronor vid slutet av årets första kvartal 2022. Bolaget har beslutat genomföra en företrädesemission under juni 2022 som totalt kan tillföra bolaget 12,1 miljoner kronor före emissionskostnader. Mangold agerar finansiell rådgivare samt emissionsinstitut och i samband med företrädesemissionen ges även teckningsoptioner ut, som maximalt kan generera cirka 24,1 miljoner kronor före emissionskostnader 2023. Teckningskursen för TO2 ska motsvara 70 procent av den genomsnittliga volymägda kursen under tio handelsdagar i februari 2023, med lägsta kvotvärde på 0,50 kronor per aktie och högsta 2,00 kronor per aktie. Den stärkta kassan ska möjliggöra fortsatt utveckling av plattformen samt expanderings. En del av aktiekapitalet ska investeras i marknadsaktivitet, både på befintliga och nya marknader. Vidare kommer en del av likviditeten användas för återbetalning av lånefinansiering och att stärka rörelsekapitalet.

Twiiik stärker kassan under 2022



Källa: Mangold Insight

Kostnadsprognos

Under 2022 och framåt räknar Mangold med att personalkostnaderna kommer öka given expanderings samt vidareutveckling av Twiiiks plattform. Under 2021 uppgick antal anställda till sju. Vi antar att Twiiik anställer en person om året fram till 2024 för att sedan öka till totalt 18 anställda 2027. Lönekostnaderna ökar också om två procent per år vilket reflekterar inflationstakten.

Nyrekryteringar kommer krävas

Övriga externa kostnader uppgick till 11,4 miljoner kronor och Mangold antar att kostnaderna kommer öka fram till 2026. Detta då det krävs övriga externa utgifter vid utvecklingen av nya produkter samt kostnader för marknadsföring. Vi räknar med avskrivningar på ett snitt runt 37 procent fram till 2027, motsvarande det historiska snittet.

Övriga externa kostnader väntas stiga

Då en del av kapitalet från företrädesemission ska finansiera vidareutveckling av plattformen ser vi att investeringstakten fortsatt kommer vara relativt hög. Vi räknar med investeringar om cirka två miljoner fram till 2024 som sedan avtar något.

Hög investeringstakt

Twiiik – Värdering

Relativ värdering

Bolagen som inkluderats i den relativa värderingen är enbart nordiska Small Cap-bolag vars verksamhet utgår från digital träning eller andra närliggande områden. Bolag med ett börsvärde över en miljard kronor har exkluderats i syfte att skapa en mer homogen jämförelse. Nyckeltal kan variera kraftigt mellan bolag som ej är lönsamma och står inför en kommersialisering.

*Twiiik jämförs med nordiska
närliggande peers*

TWIIK - NOTERADE PEERS

	Börsvärde (Msek)	P/B	EV/S	P/S	EV/EBITDA
Trainimal	19	1,1	0,6	0,8	neg
Kvix	24	1,4	8,1	10,7	neg
Strax	295	2,2	0,6	0,2	24,4
Sats	3076	2,9	2,4	0,8	8,7
<i>Medelvärde</i>	854	1,9	2,9	3,1	6,8
<i>Median</i>	160	1,8	1,5	0,8	3,8
Twiiik	9	0,6	0,3	0,8	neg

Källa: Mangold Insight, Börsdata, Factset

Twiiik handlas relativt billigt jämfört sina peers sett till EV/S och P/S. Tillväxten varierar mellan bolagen, och hälften av bolagen är relativt nya på börsen. Twiiik ligger även lägre än snittet sett till P/B. Det i sin tur ger stöd för argumentet att Twiiik är undervärderat sett till sina peers.

Twiiik handlas billigare än snittet

Twiiik – Värdering forts.

DCF-modell visar uppsida

Mangold värderar Twiiik med en DCF-Modell och använder ett avkastningskrav om 12 procent. Avkastningskravet följer det som rekommenderas i PWC:s riskpremiestudie från 2021, där avkastningskravet är 7,1 procent med småbolagstillägg på 4,6 procent. I modellen antas full täckningsgrad av Twiiik teckningsoptioner TO2. Baserat på DCF-modellen uppgår det motiverade värdet per aktie till 1,83 kronor, det ger en uppsida på 82 procent. Mangold sätter riktkursen 1,85 kronor per aktie. För att riktkursen ska förverkligas krävs att försäljningen mot Sverige fortsätter utvecklas. Samtidigt som den europeiska expansionen löper enligt plan.

Riktkurs 1,85 kronor per aktie

TWIIK - DCF

(Tkr)	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
EBIT	-11 877	-6 872	820	4 778	8 155	12 088
Fritt kassaflöde	-11 291	-4 333	-604	3 234	10 539	13 079
Terminalvärde						93 187

Antaganden	Diskränta	Tillväxt	Skatt
	12%	3%	21%

Riktkurs

Enterprise value	53 636
Equity value (tkr)	49 250

Motiverat värde	1,83
------------------------	-------------

Källa: Mangold Insight

Känslighetsanalys

Mangold har genomfört en känslighetsanalys för att testa modellens mottaglighet till förändringar i avkastningskrav och försäljning. I tabellen går det att tyda skillnader i det motiverade värdet vid en 10-procentig ökning respektive minskning i försäljningen per år. Försäljningen har även en påverkan på priset per aktie men inte i lika stor utsträckning som avkastningskravet. Analysen visar på ett intervall mellan 1,34 kronor och 2,42 kronor per aktie.

Intervall mellan 1,34 och 2,42 kronor per aktie

Twiiik - KÄNSLIGHETSANALYS

Avk krav %	Bear (0,9X)	Base (X)	Bull (1,1X)
11	1,85	2,14	2,42
12	1,56	1,83	2,09
13	1,34	1,58	1,82

Källa: Mangold Insight

Twiiik – SWOT



Twiiik – Appendix

Ledning

Anders Gran, medgrundare till Twiiik och vd sedan 2016. Anders Gran har över 10 års erfarenhet av digital affärs- och produktutveckling. Han har tidigare varit styrelseledamot i Media Evolution och styrelseordförande i Shapelink AB. Anders Gran innehar en MSc i interaktionsdesign från Malmö Universitet.

Johan Axelsson, grundare och affärsutvecklare. Han har tidigare varit verksamhetschef för A&C Sportcenter, Easy Life Gruppen och Träningsakademin. Han har en kandidatexamen i idrottsvetenskap från Malmö högskola.

Rickard Tuvesson, CFO på Twiiik och driver en egen konsultfirma för uppdrag gällande ekonomi samt organisationsfrågor. Han är CFO på Twiiik och Hoodin, på deltid samt konsultbasis. Han har en kandidatexamen i redovisning från Växjö Universitet.

Twiiik – Appendix

Styrelse

Mårten Öbrink, styrelseordförande sedan 2019. Han är en entreprenör med erfarenhet från flera start-up-bolag samt omfattande erfarenhet från tillväxtbolag. Martin Öbrink har varit delaktig i flertalet börsintroduktioner, exempelvis Acconeer i sambands med notering på First North 2017. Tidigare var Mårten Öbrink styrelseordförande i Enjay AB, Debricked AB och styrelseledamot i Orbital Systems AB, samt grundare av Precise Biometrics AB. Han har en Civilingenjörsexamen från LTH samt en MBA från Lunds Universitet.

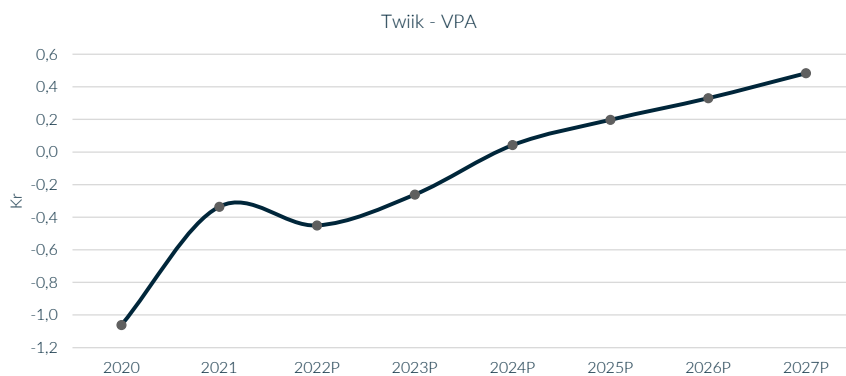
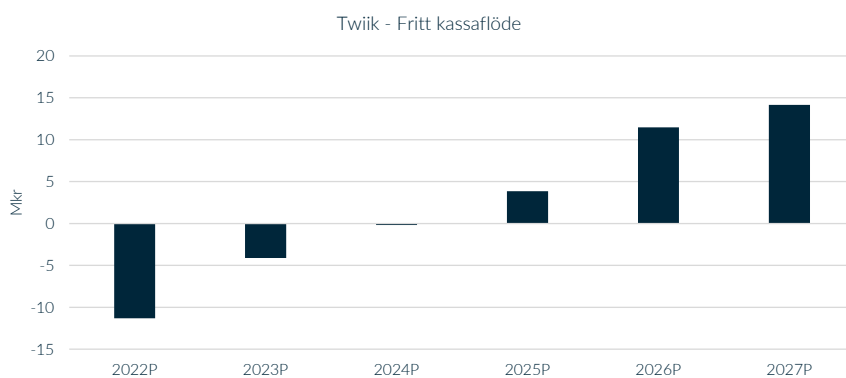
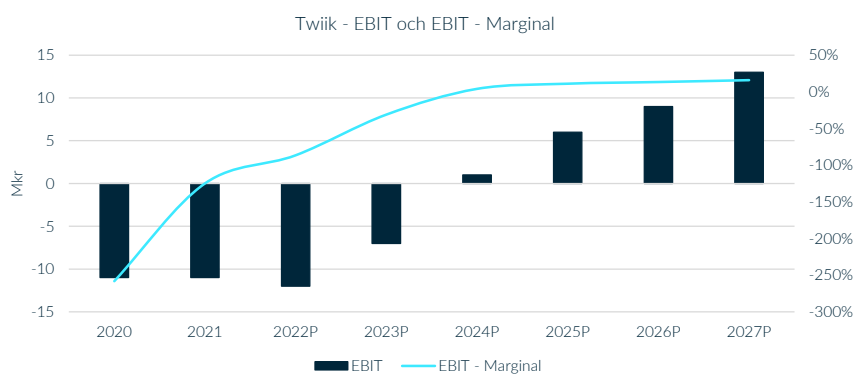
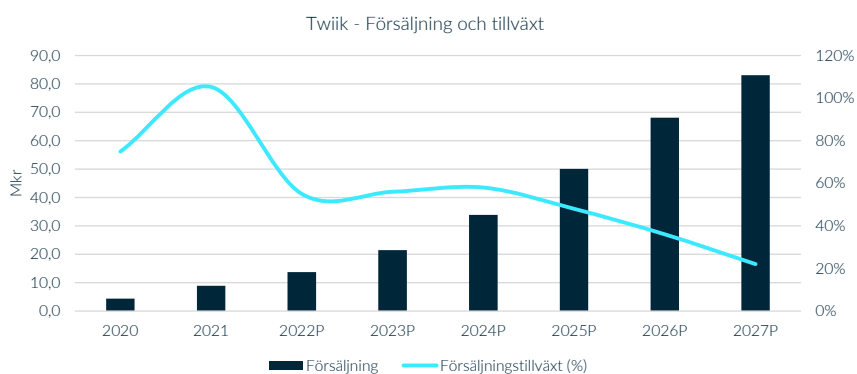
Karl Eklöf, styrelseledamot sedan 2019. Han är styrelseledamot samt vd och delägare i den skandinaviska spärkedjan Stadium, som har ett tresiffrigt antal sport-och sportmodevarushus i Sverige, Finland och Norge. Han har drygt 20 års erfarenhet inom entreprenörskap, retail-och e-commerce med specifikt fokus på de skandinaviska marknaderna. Karl Eklöf sitter även i andra styrelsegrupper, exempelvis, Radinn Ab och Newstag AB.

Peter Laurits, styrelseledamot sedan 2019. Han har omfattande erfarenhet som företagsledare samt drygt 20 års erfarenhet från internationell försäljning. Han var tidigare vd för Concept Träningsredskap AB, som tillverkar fitnessutrustning, och idag är han vd för SeaTwirl AB som är noterat på First North. Peter Laurits har en MSc från Chalmers tekniska högskola. Han har en MScEE från Chalmers Tekniska Högskola.

Lotta Askerlund, styrelseledamot sedan 2021 och är Vice President HR på YouCruit AB. Tidigare arbetade hon som Global HR Director på BiMobject och har över 20 års erfarenhet inom HR-området. Lotta Askerlund har en BSc i Business and Management från University of Phoenix

Magnus Wide, styrelseledamot sedan 2017. Han är en investerare och entreprenör, han är bland annat partner och grundare till Djäkne Startup Studio. Han har en MSc från Ekonomihögskolan vid Lunds Universitet.

Twiiik – Appendix



Twiiik – Resultat och balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Nettoomsättning	4 314	8 856	13 284	20 723	32 743	48 460	65 905	80 404
Kostnad sålda varor	0	0	0	0	0	0	0	0
Bruttovinst	6 271	11 728	13 284	20 723	32 743	48 460	65 905	80 404
Bruttomarginal	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Personalkostnader	-5 290	-7 410	-7 978	-8 818	-11 337	-13 856	-15 956	-17 803
Övriga kostnader	-4 701	-11 423	-13 284	-14 092	-16 371	-25 684	-37 566	-46 634
Avskrivningar	-7 414	-3 954	-3 899	-4 685	-4 215	-4 142	-4 228	-3 878
Rörelseresultat	-11 134	-11 058	-11 877	-6 872	820	4 778	8 155	12 088
Rörelsemarginal	-258%	-125%	-89%	-33%	3%	10%	12%	15%
Räntenetto	618	-3 002	-191	-191	-191	-191	-191	-191
Resultat efter finansnetto	-11 751	-11 331	-12 096	-7 226	600	4 558	7 935	11 869
Skatter	-5 325	-2 324	0	0	-124	-939	-1 635	-2 445
Nettovinst	-6 426	-9 007	-12 096	-7 226	477	3 619	6 301	9 424

Källa: Mangold Insight

Balansräkning (Tkr)	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Tillgångar								
Kassa o bank	726	3 875	6 100	1 192	7 521	9 597	18 282	28 696
Kundfordringar	1 560	1 633	2 184	3 407	5 382	7 966	10 834	14 319
Lager	0	0	0	0	0	0	0	0
Anläggningstillgångar	16 190	17 722	16 734	14 048	11 834	9 192	6 464	4 085
Totalt tillgångar	18 476	23 229	25 018	18 647	24 737	26 755	35 579	47 100
Skulder								
Leverantörsskulder	690	937	1 922	2 998	8 612	7 010	9 534	11 631
Skulder	7 788	7 324	11 824	7 324	7 324	7 324	7 324	7 324
Totala skulder	8 478	8 261	13 746	10 322	15 936	14 334	16 858	18 955
Eget kapital								
Bundet eget kapital	10 788	12 106	20 506	24 786	24 786	24 786	24 786	24 786
Fritt eget kapital	-790	2 862	-9 235	-16 461	-15 984	-12 365	-6 064	3 359
Totalt eget kapital	9 998	14 968	11 272	8 325	8 801	12 421	18 721	28 145
Skulder och eget kapital	18 476	23 229	25 018	18 647	24 737	26 755	35 579	47 100

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 fransäger 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 fransäger 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 Twiik.

Mangold äger inte aktier i Twiik såsom för eget lager.

Mangold äger aktier i Twiik genom uppdrag såsom likviditetsgarant.

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