

## TrustBuddy – varför ha sparpengarna på banken?

Det är förvånansvärt många som har den felaktiga uppfattningen att pengarna vi har insatta på våra sparkonton används av banken som utlåningskapital till andra kunder, men så går det naturligtvis inte till. Däremot är det precis så det går till hos TrustBuddy; bolaget tillhandahåller en teknisk plattform där privatpersoner kan låna och låna ut pengar mellan varandra, så kallad P2P lending.

Kunderna kan låna mellan 500-5000 kronor i trettio dagar. Om lånet betalas tillbaka inom 14 dagar är lånet helt fritt från både ränta och avgifter, annars utgår en låneränta på 12 procent och avgift till TrustBuddy som varierar beroende på storleken på lånet. Tjänsten riktar sig framförallt till privatpersoner som behöver mindre ekonomiskt bidrag i kontanter under kortare perioder. Det är både mer praktiskt, snabbare, billigare, flexiblere och mer anonymt att låna mindre belopp via P2P än att gå via banken.

För långivare utgör TrustBuddy ett attraktivt investeringsalternativ. Under 2011 var den genomsnittliga avkastningen för långivare mellan 17-24%, vilket sett till den låga risken utklassar alla andra typer av sparformer.

Marknaden för P2P har vuxit i raketfart sedan 2005 och har fått en rejäl skjuts av finanskrisen och den explosiva utvecklingen av mobila teknikprylar. TrustBuddy har för avsikt att expandera och etablera sin tjänst ute i Europa, och i andra kvartalet 2012 räknar bolaget med att kunna lansera plattformen på den viktiga tyska marknaden.

Aktien fick nyligen observationsstatusen borttagen på First North efter att bolaget genom en nyemission mot TrustBuddys långivare, vilken tecknades till 21% och tillförde 117 nya aktieägare, samt en fission av Cisk AS ägarandel; det norska holdingbolaget ägde tidigare 95% av aktierna vilka nu fördelats på sju nya aktieägare. Cisk AS äger fortfarande drygt 23% av TrustBuddy genom det nya bolaget som heter Nye Cisk AS.

<b>Antal aktier</b>	262 738 903
<b>Notering</b>	First North
<b>Styrelseordförande</b>	Eivind Jörunland
<b>Största ägare (%)</b>	Jens B Glasö genom bolag
<b>Webb</b>	<a href="http://www.trustbuddy.se">http://www.trustbuddy.se</a>
<b>Market Cap</b>	111,65 Mkr
<b>Risk</b>	Hög
<b>Potential</b>	Mycket hög

## Bakgrund

TrustBuddy grundades i början av 2009 i spåren av finanskrisen. Idén föddes efter att grundarna observerat hur fler och fler behövde ekonomisk assistans i form av små och korta lån. Visionen var att kunna erbjuda så kallade payday-lån i P2P (Peer to Peer), en nisch som ännu var outforskad på den Skandinaviska marknaden.

Som nystartat bolag satsades mycket pengar på att upprätthålla en hållbaraffärsmodell på en fungerande teknologisk plattform, vilket medförde stora förluster framförallt 2010 eftersom kostnaderna för detta togs direkt istället för att aktiveras som annars ofta är vanligt. Under verksamhetsåret 2010 övertogs ett annat svenskt bolag, Loanland, som var en smärre katastrof. Loanland hade en bristfällig teknisk plattform och en ohållbar affärsmodell med alldeles för långa och stora lån. Därtill tumrades det på noggrannheten vid BankID och kreditkontroller vilket gjorde att flera långgivare utsattes för bedragare som lurade systemet och försvann spårlöst medpengarna.

Under sommaren 2011 öppnades en möjlighet att komma in bakvägen på börsen efter att 360 Holding genomfört en rekonstruktion med gäldenärer och kvittat skulderna mot bolagets tillgångar. Vid tidpunkten för affären värderades 360 Holding till 5 Mkr och TrustBuddy till 90 Mkr. För att köpa aktierna i TrustBuddy genomfördes 1:e juli en riktad emission till det norska holdingbolaget Cisk AS på 250 miljoner aktier till kursen 0,36 kr. TrustBuddy International AB listades på First Norths observationslista eftersom aktien hade både för låg freefloat och får få ägare för att ligga på den ordinarie listan.

I november 2011 kom kravet från Nasdaq OMX att bolaget var tvunget att utöka ägarbasen för att fortsätta vara listat. Följaktligen genomförde TrustBuddy en private placement i november/december riktad mot bolagets långgivare. Emissionen tecknades till 21% vilket inbringade 1,2 Mkr före emissionskostnader och gav 117 nya aktieägare.

Antalet aktieägare uppgår nu till cirka 200 stycken och kravet för att vara listat på First North är 300 ägare. Tack vare att TrustBuddy har en likviditetsgarant i form av Mangold Fondkommission kan ett lägre antal accepteras, och TrustBuddy kunde flytta upp till den ordinarie listan igen den 12:e januari.

TrustBuddy valde att lista sig av flera anledningar. Dels ger det en kvalitetsstämpel på bolaget vilket tillsammans med licensen från Finansinspektionen bör hjälpa till att undanröja skeptiska potentiella kunder som kanske tänker att avkastningen i förhållande till den påstådda risken är för bra för att vara sant. En notering gör det dessutom lättare att knyta an nödvändiga partnerskap och genomföra eventuella uppköp med hjälp av egna aktier i samband med att TrustBuddy expanderar in på nya geografiska marknader.

## Verksamhet

I Sverige finns cirka en miljon människor som har knappt 200 000 kronor i årslön. Ibland räcker inte lönen hela vägen till nästa lönedag, och det är då TrustBuddy står till tjänst. Om du hamnar i en oförutsedd likviditetsbrist och har behov av någon tusenlapp extra kanske du frågar en kompis, men du går inte till banken. TrustBuddys målsättning är att integrera detta tankesätt i konfidentiell mötesplats där privatpersoner kan låna till och av varandra.

Alla pengar som ställs för utlåning går till en gemensam utlåningspool. Hur stor avkastningen blir

beror på storleken på kapitalet samt hur stor del av kapitalet som lånas i genomsnitt över tid. Under 2011 har avkastningen för långgivare legat mellan 17-24% på insatt kapital, vilket får betraktas som en förstklassig deal med tanke på den låga risken. Som lånegivare kan pengarna plockas ut när så önskas, förutom ränteintäkter på utestående lån som betalas ut när lånen är återbetalda.

Det krävs inget aktivt deltagande från långgivarna utan allt sköts automatiskt så fort pengarna är insatta och aktiverade för utlåning. Som inloggad på hemsidan kan långgivare se hur stor del av kapitalet som är utlånat samt hur stor avkastning som genererats. Inom kort kommer en uppdatering av sajten där det bland annat kommer gå att se mer detaljerat hur det egna kapitalet är utlånat.

Tidigare var målet att 70% av långgivarnas kapital skulle vara utlånat, vilket har överträffats under 2011 och siffran ligger nu närmare 100%. Om det inte finns tillräckligt med kapital att låna ut kan det uppstå kortare köer; i extremfallet handlar det om en veckas väntetid. TrustBuddy arbetar löpande med att jämna ut kapitalbalansen mellan långgivare och låntagare.

Låntagare erbjuds ta lån för mellan 500 till 5.000 kronor (i multiplar om 500 kronor). Om lånet betalas tillbaka inom 14 dagar är lånet helt fritt från både ränta och avgifter. Betalas lånet tillbaka någon gång mellan 14 och 30 dagar efter lånedatumet debiteras en ränta på tolv procent (vilket går oavkortat till långgivaren), samt en uppläggningsavgift som varierar mellan 135 kr till 370 kr beroende på lånat belopp. Om låntagaren vill förlänga lånet ytterligare trettio dagar betalas en förlängningsavgift på mellan 95-470 kr. Varje gång lånet förlängs utbetalas tre procent i ränta per månad upp till tolv procent maximalt. Ett lån kan maximalt förlängas fem gånger.

Här följer ett exempel på ett lån:

1. En kund ansöker om ett lån på 2500 kronor. Kunden kontrolleras mot BankID och en bedömning av kreditvärdigheten görs. Inom 15 minuter ska lånet vara färdigbehandlat och ärendet registrerat för utbetalning. Sedan kan det ta upp till några timmar innan kunden har pengarna på kontot.
2. Lånet styckas därefter upp i hundrakronorslån och allokeras på ett antal långgivare, upp till 50 stycken vid ett lån om 5.000 kr.
3. Lånet betalas tillbaka dag 30. Utöver beloppet betalas 300 kronor till långgivaren i ränta och 310 kr till TrustBuddy i uppläggningsavgift.

20-25% av lånen betalas tillbaka inom 14 dagar och på dessa lån tjänar varken långgivare eller TrustBuddy några pengar. Detta procenttal kan tyckas lågt med tanke på hur små lånen faktiskt är.

Utöver uppläggning och förlängning av lån tjänar TrustBuddy pengar på en valfri smstjänst som kunderna kan prenumerera på. Normalt skickas 1-2 sms ut i månaden med bland annat saldoupplysningar, påminnelser och specialerbjudanden; i december erbjöds till exempel 2x5000 kr lån för bolagets premiumkunder. Att bli premiumkund kostar 30 kronor vid registrering, annars är det gratis att bli medlem.

Totalt har TrustBuddy cirka 40 000 kunder och antalet långgivare uppgår till 12 000 stycken. Vid en mätning i somras tjänade bolaget i genomsnitt 1000 kr per år på aktiva kunder, och 180 kr per år på inaktiva.

TrustBuddy använder sig av DnB-Nor som bank och långgivarnas kapital omfattas av en statlig

insättningsgaranti upp till 2 miljoner kronor för det kapital som inte är utlånat. Utlånat kapital omfattas inte av denna garanti utan styrs istället av de regler och villkor som finns mellan låntagare och långgivare.

### **Dåliga lån**

Det är en relativt hög andel av bolagets kunder som misslyckas att betala i tid och får lånet skickat till inkasso för indrivning; i vissa perioder är det 20-25% av kunderna. Men de flesta lån når en lösning; totalt är det mindre än 0,5% av lånen som inte kan återbetalas alls. Fallerade lån belastas lånarkollektivet, vilket skyddar långgivare med mindre kapital och hög exponering mot ett fåtal långgivare.

Förluster på utlåning beräknas varannan månad. Bolaget uppger om att långgivare kan förvänta sig ett tapp på 2-3% av utlånat kapital vid dessa tidpunkter, vilket är acceptabelt med tanke på den höga avkastningen. Belastningen på varje enskild låntagare varierar på hur länge kunden lånat ut sitt kapital.

### **Marknad**

P2P-marknaden är bara några få år gammal men har med höga marginaler och ett modernt upplägg har den redan börjat attrahera några av industrins giganter. År 2005 var det 118 miljoner utestående lån peer-to-peer. Därefter mer än femdubblades marknaden under de efterföljande två åren och tillväxten är fortsatt mycket stark. Finanskrisen och den explosionsartade utvecklingen av mobila teknikprylar har bidragit till att påskynda utvecklingen.

På marknaden för mikrolån finns en uppsjö av konkurrenter till TrustBuddys produkt, alltifrån vanliga kreditinstitut såsom banker och kreditkortsbolag, till en mängd nystartade bolag inom B2P (Business to People, t.ex. sms-lån) och P2P. Det finns goda möjligheter att nischa sig och skapa ett relativt unikt produktbudande. De vanligaste variablerna är storleken och löptiden på lån, samt olika typer ränta, t.ex. fast, rörlig och auktionsbaserad. Konkurrensen är tät trots att marknaden befinner sig i ett tidigt stadium. När industrin mognar och mikrolån med höga räntor blir vardagsmat även hos de större aktörerna, kommer en konsolideringsfas att inledas och en mer långsiktigt hållbar tillväxttakt kan urskiljas.

Den typiska ränteavkastningen hos många av de större P2P-bolagen ligger på omkring 8-10 procent, som till exempel hos amerikanska LendingClub.com. LendingClub erbjuder emellertid lån mellan 1 000 och 25 000 dollar med en löptid på 3-5 år, vilket gör att räntan naturligtvis blir lägre än de payday-lån som TrustBuddy tillhandahåller. Korta lån är dyrare och ger således bättre marginaler och bättre avkastning till långgivarna. Payday-loan är dock en ganska liten nisch i den totala P2P-branschen, vilket gör det svårare att bli en marknadsjätte, men lönsamhetsmässigt är förutsättningarna goda.

LendingClub har en app integrerad med Facebook vilket ger bolaget en stadig ström nya kunder. Även TrustBuddy har identifierat sociala medier som en viktig marknadsföringskanal. Spotify, Facebook, Google Plus, LinkedIn, Twitter, bloggsajter med mera är fortsatt under stark tillväxt och en vidare expansion mot handel, finans och turism väntas vilket ger TrustBuddy en möjlighet att synas.

Sociala medier domineras oftast av en yngre och mer köpkraftig målgrupp, och det kan därför finnas

incitament i att utveckla olika sidotjänster för att nå ut till en bredare marknad samt för att tjäna mer pengar på redan befintliga kunder. Det är emellertid viktigt att sådana tillägg tas emot med acceptans och att varumärket behåller en enhetlig betydelse. TrustBuddy har ännu inte undersökt möjligheterna att utveckla relaterade produkter och tjänster men potentialen har identifierats. TrustBuddy kommer i slutet av januari att lansera en app till Android och iPhone för att kunna dra fördel av de möjligheter att nå ut till kunder som amerikanska LendingClub har identifierat. Även P2P-kunder är generellt dominerade av en yngre och lite trendigare målgrupp med relativt hög teknologisk anpassningsförmåga. TrustBuddys största målgrupp är personer i åldern 25-35.

## Nya marknader

TrustBuddy har som målsättning att lansera plattformen i sex länder under 2012: Tyskland, Spanien, Storbritannien, Österrike, Danmark och Finland. Initialt kommer verksamheten i Danmark att kunna administreras från Norge och den finska delen av TrustBuddy från det svenska kontoret vilket gör att det kommer krävas ytterst få fasta kostnader för detta.

Danmark och Finland är allt i princip klara och lansering har skett i januari 2012. På den viktiga tyska marknaden finns för närvarande inget P2P-företag online som erbjuder payday-lån, och det finns en anledning till det; det tyska lagsystemet är mycket strikt vilket gör det svårt att upprätthålla en godkänd lösning för ändamålet. TrustBuddy har emellertid lyckats få alla erforderliga tillstånd och anknutit de nödvändiga partnerskap som krävs. Lansering beräknas ske under kvartal två. Här kan nämnas att TrustBuddy kommer att samarbeta med en etablerad aktör, vilket kommer att göra det enklare för bolaget att ta marknadsandelar på den tyska marknaden. Efter lansering i Tyskland står Storbritannien på tur. Denna marknad är den som vi på sikt ser som den mest intressanta av de kommunicerade delar på grund av dess storlek, men också för att britterna, till skillnad från tyskarna, har en betydligt lägre sparkvot.

TrustBuddy bedömer att en rimlig målsättning för varje marknad bör vara en penetration på mellan 0,5 och 1,5 procent av populationen inom 12-24 månader efter lansering, beroende på konkurrenssituationen och satsningar på marknadsföring.

## Ekonomi

Det var inte förrän i den tredje kvartalsrapporten i år som TrustBuddy var tillräckligt moget för att släppa av på investeringarna och börja generera ett positivt kassaflöde. Omsättningen i kvartal tre var knappt 2,2 Mkr och resultatet hamnade på 0,6 Mkr i TrustBuddy AB och 0,2 Mkr på koncernnivå vilket förklaras av en engångskostnad om 400 tkr i samband med det omvända förvärvet i somras. TrustBuddy har i dagsläget en kassa på cirka 6-7 miljoner kronor. Vi gör bedömningen att denna inte kommer att behöva utnyttjas av TrustBuddy annat än inför expansionen i Storbritannien eftersom bolaget har tagit alla stora investeringar och är kassaflödespositivt. Lånen som bolaget förmedlar är lån medlemmarna mellan, och de avgifter som TrustBuddy erhåller räcker till för att betala de löpande kostnaderna.

För övrigt kan noteras att det i samband med det omvända förvärvet uppkom en Goodwillpost på 82,8 Mkr vilken kommer att skrivas av på 10 år. Detta kommer att medföra att det redovisade resultatet minskar, men det har däremot ingen påverkan på bolagets kassaflöde, vilket vi anser vara

ett betydligt viktigare nyckeltal att fokusera på.

## Aktien och ägare

SHAREHOLDERS TRUSTBUDDY INTERNATIONAL AB	NB. OF SHARES	%
Cisk AS	250 000 000	95,14%
Carlowbay Holding Limited	2 306 583	0,88%
SEB Securites Services Corporate Actions	1 558 500	0,59%
Jeckelson Investments Limited	1 417 431	0,54%
Nordea Bank AB	914 111	0,35%
Anders Holmstedt	810 204	0,31%
Remarx AB	652 839	0,25%
Corecap AB	581 997	0,22%
Global Direct Partners AB	492 000	0,19%
Others	4 005 238	1,54%
Total	262 738 903	100,00%

*Aktieägare per 2011-12-31. Sedan dess har emellertid det stora ägandet från CISK minskat, vilket gör att free floaten i TrustBuddy är betydligt bättre än vad tabellen indikerar. Det norska holdingbolaget ägde tidigare 95% av aktierna vilka nu fördelats på sju nya aktieägare. Cisk AS äger fortfarande drygt 23% av TrustBuddy genom det nya bolaget som heter Nye Cisk AS. Det är såväl styrelsens som ledningens målsättning att förbättra denna ytterligare. Källa Euroclear*



*Handeln i aktien har varit relativt slagig vilket förklaras delvis av den låga omsättningen och det låga antalet aktieägare. Styrelsen för TrustBuddy har emellertid fattat beslut om att öka antalet aktieägare och aktivt arbeta med såväl IR som övrig marknadskommunikation i syfte att komma till rätta med dessa problem.*

## Risker och möjligheter

En betydande riskfaktor inom bank- och finansbranschen är antalet lån i förhållande till omsättningen - det vill säga hur pass diversifierat kassaflödet är. Ju fler intäktskanaler, det vill säga antalet utestående lån, desto säkrare är bolagets ekonomi som helhet. I TrustBuddy är lånen små och kassaflödet utgörs av tusentals mindre transaktionskanaler mellan låntagare och TrustBuddy varje månad. I oktober utbetalades till exempel 2323 stycken lån. Därmed är den risk som TrustBuddy tar

för att en enskild låntagare inte kan fullfölja sina åttaganden starkt begränsad samtidigt som bolaget fortfarande har den ekonomiska uppsidan.

Inom detta segment kommer en viss andel kunder nå en finansiell mognad och gå vidare till andra finansiella lösningar, både för att deras situation förändras och för att deras ekonomi stärks långsiktigt. Några av dessa kunder kommer emellertid att återvända till TrustBuddy ibland. TrustBuddy anser att en jämn våg av nykomlingar kommer att ersätta förlusten, och resten av kundbasen kommer att vara kunder på en on- och off-basis men det finns alltid en risk för en nedgång i antalet nykomlingar vilket får en negativ inverkan på TrustBuddys drift, kassaflöde och resultat.

Ett problem är att det finns en inneboende skepticism på marknaden mot den här typen av verksamheter som lockar med hög avkastning och låga räntor. En naturlig första reaktion är att det är för bra för att vara sant, och att det måste finnas något kryphål i villkoren som TrustBuddy kan utnyttja. Det är inte heller någon fördel för TrustBuddy att det finns ett antal missnöjda långgivare från Loanland som på diverse forum på Internet smutsar ner TrustBuddys varumärke. Detta är något som bolaget får arbeta för att få bort vilket kan komma att kosta pengar, men det är nödvändigt eftersom företagets största problem är att säkra inlåningskapital. En genomsnittlig avkastning på 17-24% under 2011 för bolagets finansärer talar emellertid sitt tydliga språk och det är sannolikt bara en tidsfråga innan det goda ryktet sprids.

Vi gör bedömningen att TrustBuddy kommer att fortsätta expandera internationellt, men att det finns ett antal prioriterade marknader där bolaget kommer att kunna inleda sin verksamhet mer eller mindre omedelbart. Utöver detta finns flera sekundära marknader där det kommer att krävas att TrustBuddy kan uppfylla vissa krav eller ha ingått partnerskap innan det går att dra igång marknadsföringen. Slutligen finns en rad marknader där det kommer att krävas tillstånd i form av en banklicens eller tillstånd som finansinstitut för att kunna bedriva verksamheten. Vi bedömer att styrelsen kommer att välja att fortsätta sin geografiska expansion i de länder som har lägst krav för att på detta sätt bygga upp en stark kassa, innan bolaget väljer att etablera sin verksamhet som en bank.

Bland övriga möjligheter ser vi att TrustBuddy kan komma att uppvärderas i takt med att marknaden kännedom om bolaget stiger. Vi konstaterar att bolaget i dag väljer att kommunicera sina nyheter på engelska något som vi är tämligen tudelade till. Det finns fördelar med att ett svenskt bolag, eller kanske skandinaviskt bolag är ett mer passande uttryck eftersom TrustBuddy i dag bedriver verksamhet i såväl Norge som Sverige, kommunicerar med aktiemarknaden på dess primära språk. Vi vet av erfarenhet att de bolag som väljer att enbart kommunicera på engelska får mindre uppmärksamhet än om pressmeddelanden och rapporter också kommer ut på svenska. Mindre uppmärksamhet är liktydligt med mindre genomlysning vilket i sin tur återspeglas i högre spreadar och en lägre värdering. Att bolaget kommer ut med sitt budskap och deltar i presentationer, likt den som företagets likviditetsgarant Mangold under hösten 2011 ordnade på Operaterassen, kan inte heller detta skada eftersom det ger ledning och styrelse en möjlighet att interagera med aktiemarknadskollektivet. Ledningen ser styrkan i den affärsmodell som TrustBuddy bedriver, men vi har tidigare sett hur detta kan vara ett hinder eftersom de då förutsätter att aktiemarknaden förstår detta lika bra som de själva. Efter samtal med ledningen vet vi emellertid att en betydande mängd tid nu frigörs eftersom alla tillstånd är klara för etableringen i Tyskland, vilket i sin tur gör att bolaget kommer att kunna ägna mer tid åt att synas och kommunicera de övervärden som skall skapas i samband med den internationella lanseringen.

Konjunkturen och osäkerhet i ekonomierna ser vi inte som någon större risk med detta bolag, i alla fall inte så länge inte proppen går ur hela den svenska ekonomin. Faktum är att ett visst mått av oro är till fördel för TrustBuddy eftersom behovet av bolagets tjänster kan komma att öka under dessa perioder. Här ser vi också att det finns goda möjligheter för att öka kundbasen, både på kort sikt och på lång sikt där de återkommande "on-and-off" kunderna blir flera.

De svenska myndigheterna har gått ut och sagt att de har för avsikt att reglera marknaden för SMS-lån. Det finns således en politisk möjlighet snarare än en politisk risk eftersom dessa kunder då kan komma att söka andra alternativ, vilket gör att TrustBuddy är en möjlig vinnare i kampen om dessa kunder.

## Axiers bedömning

I dag finns det en rad olika konkurrenter till TrustBuddy, till exempel kreditkortsföretag, SMS-långgivare och banker, men det finns inga som arbetar inom samma segment på marknaden. Flera av TrustBuddys kunder kommer till dem eftersom dessa inte har eller får kreditkort, för att processen för att ta ett lån hos en av bankerna är komplicerad jämfört med den hos TrustBuddy eller för att de helt enkelt inte bedöms som tillräckligt kreditvärdiga av andra finansiella institut. SMS-långgivarna är antagligen det segment som är närmast TrustBuddy men fler och fler väljer att avstå dessa bolags tjänster då dessa ofta är komplicerade och det sällan är enkelt att i förväg se vad dessa lån kostar, det kommer oftast som en överraskning i slutändan. Det finns alltså all anledning att tror att denna del av marknaden kommer att bestå, men antagligen att växa.

TrustBuddy erbjuder bättre villkor både för långgivare och låntagare sett till avkastning, risknivå, konfidentialitet, flexibilitet och ränta. Att ta ett lån på TrustBuddy görs helt anonymt och påverkar därmed inte kundens kreditvärdighet hos kreditinstitut, såttillvida kunden klarar av att betala i tid.

I dag är det svårt att göra en kalkyl på vad TrustBuddy kommer att redovisa för resultat i framtiden, dels för att det saknas offentlig historik, men också för att bolaget, som visserligen säger att de inte skall växa kraftigt utan med en stadig tillväxt, just nu står inför ett stort antal nya lanseringar bland annat genom att dess verksamhet startar upp i Finland och Danmark samt den planerade etableringen i Tyskland. I korthet finns det egentligen endast ett enda kvartal Q3 2011 för vilket TrustBuddy-koncernen har rapporterat. Omsättningen uppgick till 2,2 Mkr och kostnaderna för att driva verksamheten uppgick till strax under 2 Mkr. Det skall emellertid betänkas att detta var hela koncernen och att det i moderbolaget, som tidigare hette 360 Holding AB (publ), fanns en förlustbringande spelverksamhet som medförde rörelsefrämmande kostnader om cirka 400 tkr i samband med avvecklingen. Det är således bättre att använda siffrorna för dotterbolaget TrustBuddy AB i en kalkyl för det framtida värdet.

Med motsvarande inlåning som fanns under Q3 2011, bör den danska och finska verksamheten tillsammans klara av att bidra med en lika stor omsättning som den befintliga, vilket innebär att denna fördubblas till närmare 18 Mkr på årsbasis. Det intressanta är emellertid att kostnaderna för detta inte bör öka på samma sätt. En försiktig bedömning är att de fasta kostnaderna kan komma att stiga med mer modesta 50 procent i samband med att expansionen i våra nordiska grannländer inleds. Det är emellertid i Tyskland som vi ser att den stora tillväxten finns med tanke på detta lands stora population jämfört med Skandinavien. Denna verksamhet kommer, givet att tidsprognoserna uppfylls, att öppna vid halvårsskiftet. Det är således naturligt att anta att denna verksamhet inte kommer att



vara fullt operativ och bidra med sin fullständiga potential under det första kvartalet verksamheten bedrivs, men däremot att det kommer uppnå detta redan under Q4 2012. Fullt genomslag kommer sedan under 2013, vilket givet att TrustBuddy inte etablerar sig i andra geografiska områden, bör kunna redovisa en omsättning på närmare 40 Mkr försiktigt räknat. EBIT bör kunna uppgå till en relativt hög andel av detta, cirka 15 till 18 Mkr. Från denna siffra skall emellertid såväl skatt som goodwillavskrivningarna dras vilket drar ned det redovisade resultatet. Kassaflödet kommer emellertid att vara synnerligen starkt, vilket mer än väl motiverar dagens värdering. Adderar vi de tillväxtmöjligheter som finns i bolagets affärsmodell och det faktum att verksamheten är enormt skalbar och att kostnaderna inte förväntas öka i samma takt som intäkterna samt de värden som en etablering i ett nytt land för med sig, så ser vi att det finns goda möjligheter för TrustBuddy att erhålla en betydligt högre tillväxt. Detta förutsätter emellertid att ledningen arbetar med sin marknadskommunikation.

Det är viktigt att komma ihåg att TrustBuddy inte är någon vanlig bank, och utestående lån innebär ingen finansiell risk för TrustBuddy till skillnad mot en vanlig bank eller ett B2B-företag. Av detta skäl går det att argumentera för att det inte skall vara någon rabatt i fråga om värderingen på TrustBuddy jämfört med andra finansiella företag. Bankerna värderas i dag till prismultiplar kring 10, men dessa har i gengäld en större risk då de lånar ut sina egna pengar samtidigt som tillväxtmöjligheterna är betydligt lägre för dessa företag. Vi anser därför att det finns skäl att anta att TrustBuddy skall värderas med ett premium gentemot denna sektor.

*\*Axier Equities har av styrelsen i TrustBuddy anlitas för att underlätta kommunikationen med svenska kapitalplacering 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 TrustBuddy. Samtliga eventuella förändringar av innehav i TrustBuddy 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.