

Konklusion

Aktien skal bedømmes ud fra udsigterne for 2010/11. P/E kan skønnes til 19,5 (8/0,41), og Kurs/Indre værdi forholdet er 1,4 (8/5,7). Genrejsningen af indtjeningsevnen er kun lige begyndt. Virksomhedens udviklingspotentiale er meget stort, herunder for et Take Over bud. Risikoen er dog ligeledes høj. Anbefalingen er langsigtet køb.



Aktuel Kurs: 8,0

Børs: First North

Markedsværdi: 22 mio. DKK

Antal aktier: 2,75 mio. styk

Næste regnskab: Q4 og årsregnskab 10-09-2010



Anbefaling:

Kort sigt: Køb

Langt sigt: Køb

Kursudvikling 0-6 mdr.: 6,0 – 12,5

Kursudvikling 12-18 mdr.: 15 – 18

Tidligere anbefaling: Hold/Køb ved kurs 10,8 den 09-03-2010

Selskabet forventninger til indeværende regnskabsår

Ledelsen fastholder med grundlag i den positive udvikling i Q2 og Q3 samt en fornyet positiv markedsudvikling prognosen om et forbedret resultat for året sammenlignet med 2008/09. Der er ikke sat tal på skøn herfor. Omsætningen forventes ligeledes at stige.

12 mdr.

Høj 18,3

Lav 5,0



Muligheder

Selskabets teknologiplatform med "søgerobotter" er en kerne som kan udvides i brug. Det gælder flere relaterede tilbud som kombination ved køb af rejse. Geografisk kan salget udvides til flere lande men næppe til andre produktområder. Voksende markedsandel direkte og via aftaler med andre udbydere kan medvirke til at forbedre selskabets stilling og gavne pris aftaler med flyselskaber o.lign. Selskabet har generelt gode samarbejdsrelationer at ekspandere videre ud fra.

Risici

Internet services af denne art er som udgangspunkt gratis for brugeren. Indtjeningen skal skaffes ud fra værdien som en fremtrædende kontaktpatform, altså gebyrer fra sælgerne. Man er derfor afhængig af en konstant evne til at kunne tilbyde en attraktiv søgemaskine for rejser. Samtidig er prisforholdene i aftaler med flyselskaber, rejsebureauer, hoteller, mv. afgørende. Discount-udbydere i ruteflyvning er således i reglen selvberørende og vil ikke betale gebyrer. Barrieren for nye aktører er principielt lav, men i praksis er det danske marked for lille til at tiltrække store, nye aktører pga. risikoen for priskrig og tab.

Facts om Travelmarket A/S

Virkefelt: Tilbyder services som rejsesøgemaskine (www.travelmarket.com) med hertil relaterede IT-løsninger, herunder funktion som bookingsted. Desuden aktivitet som webbureau for rejsebranchen.

Kundetyper: Private og erhvervsrejsende som brugere (gratis ydelse). Indtjeningen kommer fra services til professionelle partnere, flyselskaber, hoteller mv.

Indtægtsfordeling: Ikke oplyst.

Ledelse: Ole Stouby adm. direktør (født 1969); Lasse Bolander formand.

Medarbejderantal: ca. 25.

Strukturforhold: Selskabet er beliggende i Vejle. Datterselskab i Sverige hhv. Norge. Den primære udvikling og programmering udføres på hovedkontoret i Vejle, delelementer programmeres i Ukraine

Ejerforhold: Richard Bunck 70,8 % (grundlægger af og hovedaktionær i North Media, tidl. Søndagsavisen), Ole Stouby 23,0 %, Egne aktier 3,0 %. Selskabet har 114 aktionærer.

Beskrivelse

Virksomheden er en moderne IT-udbyder med internettet som kommunikationsform. Travelmarket fungerer som en specialiseret søgemaskine inden for rejser. "Søgerobotter" er programmeret til at håndtere forespørgsler omkring rejsemål, tidspunkt, pris, mv. Brugeren opnår herigennem en hurtig og effektiv adgang til de bedste tilbud. Den besværlige sorteringsproces automatiseres. Herved spares tid, og markedet gøres mere gennemskueligt for brugeren.

Da denne service er gratis, skal indtægterne i stedet skaffes fra leverandørerne af de pågældende rejser, hotelophold, leje af bil osv. Betaling finder dels sted pr. klik og dels via gebyrer ved faktisk booking af billetter og rejser.

Travelmarket udvikler søgeværktøjer og driver sin egen portal, men samtidig tilbydes denne platform også til andre udbydere via partneraftaler. Her er der både tale om rejseportaler af nogenlunde lignende art og andre led i rejsebranchen (senest lufthavne) i det omfang de er interesseret heri. I år er selskabet blevet nomineret til E-handelsprisen i kategorien "Rejse og Turisme", der uddeles af Foreningen for Distance- og Internethandel (FDIH).

Selskabet arbejder også som et webbureau med salg af løsninger til rejseudbydere og hoteller. Den tekniske side af virksomheden er således udgangspunktet for at opnå indtægter.

Mens udgifterne i stort omfang er faste, afhænger indtægterne af omfanget af rejseaktivitet, konkurrencen og kundeaftalernes udvikling, herunder eksterne opgaver. Rejseomfanget svinger meget pga. konjunkturforhold og afbræk som pandemier, terrorituationer og andre forstyrrende faktorer – senest problemerne med flyvning pga. aske. Markedspositionen og aftalerne med leverandører såvel som direkte web-konsulentopgaver giver en vis stabilitet i indtægterne, men følsomheden mellem udgifter og indtægter er en permanent udfordring (høj operationel gearing).

Nedgangen i forbrug og erhvervsrejser som følge af Finanskrisen ramte også Travelmarkets indtægter, herunder prisfald på billetter og den benhårde kamp mellem flyselskaberne. Selskabets bruttoavancebeløb faldt direkte, og 2008/09 endte med et underskud på 1,8 mio. DKK før skat. I år er udsigten et moderat tab, og 2010/11 bør kunne give et pænt overskud igen.

Kapitalbindingen i forretningen er lav for så vidt angår selve driften med ca. 0,1 mio. DKK, ligesom de materielle aktiver udgør et beskedent beløb (1,9 mio. DKK). Immaterielle aktiver vejer derimod til med 7,6 mio. DKK efter skift til IFRS baseret opgørelse af regnskabet. Årsagen er aktivering af udviklingsprojekter. Afskrivning finder sted over 3 år fra færdiggørelsestidspunktet.

Økonomisk står selskabet stærkt med en høj egenkapitalandel (72 %), små forpligtelser i form af leasing for 1,4 mio. kr. plus et lejemål af kontor, mens den likvide beholdning nu udgør 7,4 mio. kr.

Fremtidsudsigter

Genopretning af indtjeningsevnen er den vigtigste opgave, og Q3 har vist et flot driftsoverskud (EBITA) på 412.000 DKK. Justeret for en engangsregulering er tallet reelt 603.000 DKK. Der har angiveligt været tale om et meget gunstigt forløb med store indtægter, hvilket giver kraftigt udslag i indtjeningen pga. strukturen med faste omkostninger. Vi påregner et minimalt underskud i Q4.

Indtægter fra salg af systemer og søgemaskine-løsninger har sikret det flotte Q3 resultat. Den almindelige udvikling i aktiviteten peger også i retning af forbedrede forhold for rejsebranchen og dermed udsigt til større indtjening. Ledelsen har valgt at indgå aftaler med andre udbydere i dette virkefelt og dermed optræde som leverandør af teknologi mod at opnå en andel af indtjeningen. Der er indgået aftaler med JP/Politiken og Berlingske, ligesom en vigtig aftale med SAS er blevet udvidet fra Danmark til også at omfatte Norge og Sverige. Selskabet har endvidere markeret sig på det store marked for hoteller med salg af systemløsninger, hvilket kan vise sig at blive interessant.

Økonomisk er det vigtigt for Travelmarket at fremstå som en attraktiv salgskanal for udbydere af rejser. Volumen af transaktioner vigtig, da afregningsprisen til Travelmarket derigennem kan forbedres og flere leverandører blive tiltrukket. Succes avler succes. Denne proces skal svinges op på et så højt niveau, at man ikke risikerer at falde ud af den kreds af portaler som kunderne foretrækker at benytte.

Likviditetsudviklingen er i år blevet forbedret endnu kraftigere end driften, og dermed styrkes selskabets økonomiske handlekraft. Indsatsen omkring forbedring af IT-systemløsningerne har været stor, og nu er der udsigt til både reduceret omkostningsforbrug og større indtægter.

Krisen i økonomien ramte rejsebranchen særligt hårdt, og derfor har Travelmarket kun i beskedent omfang sat gang i planerne om ekspansion ud i Europa med tilsvarende aktiviteter som de skandinaviske. Ambitionerne er store, men de må forventes forsøgt gennemført i små trin for at begrænse den økonomiske indsats og risiko.

Perspektivet er derfor forbedret økonomisk præstation med grundlag i de nye IT-løsninger, salg af systemer til andre og fordel af et begyndende opsving i aktiviteten med forbedrede priser. Desuden har selskabet mulighed for at få gavn af at vækst vil være selvforstærkende.

Indeværende regnskabsår (30.06.) tegner til et underskud i størrelsen 450.000 DKK før skat. For det kommende regnskabsår har ledelsen endnu ikke udtalt sig. Vi skønner, at bruttoavancebeløbet vil stige med ca. 10 % som udtryk for fremgangen. Driften vil så have mulighed for at opnå et overskud i størrelsen 1,3 mio. DKK, men følsomheden er stor. Egenkapitalens forrentning vil i givet fald blive på ca. 7 % efter skat.

Aktien som investering

Selskabet må vurderes som en kombineret IT-serviceudbyder og niche-softwareudvikler inden for rejsemarkedet. Man kæmper med åben pande i et hårdt marked med fri konkurrence, men netop derfor kan succes indeholde et enormt potentiale. Skalerbarhed af software og forretningskonceptet betyder, at Travelmarket rummer meget stor Take Over værdi - såfremt man er i stand til at placere sig som et stærkt og kendt navn. En sådan situation skal dokumenteres i form af den faktiske, økonomiske performance. Spørgsmålet om potentialet er derfor åbent.

Den generelle interesse blandt investorer for rejsebranchen er lav pga. branchens følsomhed og udsigt til en fase af ukendt længde med vanskelige forhold. Samtidig er det svært at bedømme selskabets evne til at genvinde indtjeningsevnen og kraften til at få sat skub i væksten igen. Aftaler om salg af systemer er derfor en vigtig indikator. Ud fra selskabets egne informationer skyldes en del af de svage resultater indsatsen i produktudvikling, der nu skal vise sin værdi i form af indtægter.

Tålmodighed er nødvendig fra investorernes side, ligesom det meget begrænsede frie flow af aktier indebærer mulighed for spring i kursdannelsen. Høj/Lav (12 mdr.) er 18,3/5,0. Bundpunktet for aktiekursen kan ikke defineres matematisk, men for langsigtede investorer synes Upside potentialet at være særdeles interessant.

1.000 kr.	2004/05	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10E	2010/11E
Omsætning	14.769	15.790	18.067	21.884	22.976	24.000	28.000
Bruttofortjeneste	11.028	10.853	11.341	10.427	9.729	10.400	11.500
EBITDA	3.188	2.447	4.406	4.541	1.788	2.700	4.300
Afskrivninger (D)	682	974	2.322	3.534	3.394	3.500	3.000
EBITA	2.506	1.473	2.085	1.007	-1.606	-800	1.300
Amortisering (A)	959	952	0	0	0	0	0
EBIT	1.547	521	2.085	1.007	-1.606	-800	1.300
Renter	-120	-3	-89	272	-236	400	200
EBT	1.427	518	1.996	1.279	-1.842	-450	1.500
Skat	-605	38	-514	-342	299	110	-375
Nettoresultat	823	556	1.482	937	-1.543	-340	1.125
Balance	8.690	8.040	10.440	23.739	21.095	22.500	24.000
Immaterielle aktiver	3.156	2.203	2.995	7.590	7.609	7.000	6.000
Nettogæld	-683	-561	-227	7.760	4.718	6.100	8.000
Egenkapital	4.796	4.434	5.580	18.354	16.129	15.700	16.825
Antal ansatte	20	22	21	24	26	24	22
Pr. ansat i 1.000 kr.							
Omsætning	738	718	860	912	884	1.000	1.273
Bruttofortjeneste	551	493	540	434	374	433	523
Løn udgiftsført	392	382	330	245	305	321	327
Driftsoverskud (EBITA)	125	67	99	42	-62	-33	59
Overskudsgrad %	17,0	9,3	11,5	4,6	-7,0	-3,3	4,6
EBITA/Bruttofortjeneste	22,7	13,6	18,4	9,7	-16,5	-7,7	11,3
Egenkapitalforr. %	18,8	12,0	29,6	7,8	NA	NA	6,9
Antal aktier mio. styk	2.200	2.200	2.200	2.521	2.750	2.750	2.750
Res. pr. aktie kr.	0,37	0,25	0,67	0,37	-0,56	-0,12	0,41
Udbytte	0,41	0,45	0,45	0,0	0,0	0,0	0,0
Indre værdi	2,18	2,02	2,54	6,67	5,86	5,71	6,12

NB: 04/05 og 05/06 ikke IFRS
 07/08: EK tilført 12,8
 mkr.

Forbehold og ansvarsfraskrivelse

Nærværende analyse er udarbejdet efter anmodning af Travelmarket A/S, og Aktieinfo har modtaget honorar for udfærdigelsen af denne analyse, der desuden har været forelagt selskabet. Analysen og konklusionerne heri er alene udarbejdet af Aktieinfo. Aktieinfo, John Stihøj og/eller Lau Svenssen ejer ikke aktier i Travelmarket A/S på tidspunktet for analysen. Aktieinfo kan ikke drages til ansvar for rigtigheden af ovennævnte oplysninger, ej heller for opstået tab eller manglende fortjeneste som følge af at råd og forslag følges, og efterfølgende viser sig at være tabsgivende eller resultere i ikke opnået fortjeneste. Det anbefales altid at rådføre sig med et pengeinstitut eller en mægler før der disponeres. Investering i aktier er altid behæftet med risiko for tab.

