

Konklusion

Krisetilstanden i fly- og rejsebranchen påvirker fortsat selskabet negativt i år. Overskud synes dog muligt i det kommende regnskabsår. Teknologiplatformen og forretningsmodellen indeholder store udviklingsmuligheder. Selskabet kan derfor på sigt have Take Over chance. Aktien må vurderes at befinde sig i bundfase. Placering i aktien er interessant for langsigtede, risikovillige investorer.



Aktuel Kurs: 10,8

Børs: First North

Markedsværdi: 29,7 mio. DKK

Antal aktier: 2,75 mio. styk

Næste regnskab: Q3 regnskab den 10-05-2010



Anbefaling:

Kort sigt: Hold

Langt sigt: Køb

Kursudvikling 0-6 mdr.: 9,0 – 12,5

Kursudvikling 12-18 mdr.: 15 – 18

Tidligere anbefaling: Ingen

Selskabet forventninger til indeværende regnskabsår

Ledelsen opretholder vurderingen af hele året til at udvise fremgang trods større underskud i første halvår. Nettoresultatet blev -751.000 DKK (-337.000). Ikrafttrædelse af vigtige kundeaftaler sammen med stram styring af omkostningerne er grundlaget herfor.

12 mdr.

Høj 18,3

Lav 8,0



Muligheder

Selskabets teknologiplatform med "søgerbotter" 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 prisaftaler 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 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. afhængighedsrisikoen for priskrig og tab.

Facts om Travelmarket A/S

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

Kundetyper: Private og erhvervsrejsende som brugere, professionelle partnere, flyselskaber, hoteller mv.

Indtægtsfordeling: Ikke oplyst.

Ledelse: Ole Stouby adm. direktør (40); Lasse Bolander formand.

Medarbejderantal: 25 i Vejle og 5 tilknyttet i Ukraine

Strukturforhold: Strukturforhold: Selskabet er beliggende i Vejle. Datterselskaber i Sverige og Norge. Programmering udføres i Vejle og standardprogrammering er outsourcet til Ukraine.

Ejerforhold: Richard Bunck 70,8 % (grundlægger af og hovedaktionær i Søndagsavisen), Ole Stouby 23,0 %, Egne aktier 3,0 %. Selskabet oplyser at have 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., og 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 indtjening i stedet skaffes fra leverandørerne af de pågældende rejser, hotelophold, leje af bil osv. Betaling finder dels sted pr. klik og dels via indtægter ved faktisk booking af billetter og rejser

Travelmarket udvikler bookingsoftware og driver sin rejsesøgemaskine, men samtidig tilbydes disse platforme 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. Selskabet arbejder også som et webbureau med salg af løsninger til rejseudbydere. 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 prisaftalernes udvikling. Udsving i rejseomfanget er generelt store pga. konjunkturforhold, ligesom afbræk kan indtræffe pga. pandemier, terror situationer og andre forstyrrende faktorer. Markedspositionen og aftalerne med de sælgende leverandører såvel som direkte web-konsulentopgaver giver en vis stabilitet, men følsomheden i balanceforholdet mellem udgifter og indtægter er en permanent udfordring, altså en høj operationel følsomhed.

Nedgangen i forbrug og erhvervsrejser som følge af Finanskrisen har også påvirket Travelmarkets indtægter, herunder prisfald på billetter og den benhårde kamp mellem flyselskaberne. Selv om omsætningen vokser marginalt er bruttofortjenesten før løn faldet. Med en høj lønandel og fortsat stigning heri er indtjeningen blevet klemt og presset ned i et underskud i 2008/09. Genopretning er i gang, men regnskabsåret frem til 30-06 vil efter alt at dømme også udvise røde tal på driften.

Kapitalbindingen i forretningen er lav for så vidt angår selve driften med ca. 1,2 mio. DKK, ligesom de materielle aktiver udgør et beskedent beløb (1,7 mio. DKK) - i særdeleshed opgjort pr. medarbejder. Immaterielle aktiver vejer derimod til med nu 7,6 mio. DKK efter skift til IFRS baseret opgørelse af regnskabet. Årsagen er aktivering af udviklingsprojekter, hvor afskrivning over 3 år fra færdiggørelsestidspunktet fremover vil være normen.

Økonomisk står selskabet stærkt med en høj egenkapitalandel (73 %), små forpligtelser i form af leasing for 1,4 mio. kr. plus et lejemål af kontor, mens den likvide beholdning udgør 5,9 mio. kr.

Fremtidsudsigter

Genopretningen af overskudsgivende virksomhed er den vigtigste, kortsigtede udfordring for ledelsen. Reduktion i omkostningerne er gennemført som led heri, men indtægterne afhænger af udviklingen i aktiviteten. Aftaler er indgået med to vigtige rejseportaler hos hhv. JP/Politiken og Berlingske, og det opfatter vi som et interessant tegn på forbedring af markedsforholdene. Hertil kommer en udvidelse af aftalen med SAS til også at omfatte Sverige og Norge. Andre gennembrud er opnået for salg af IT-systemløsninger uden for Norden. Disse kan muligvis blive referenceordrer og starten på et væsentligt salg af supplerende art. Et bredere fundament vil være positivt.

Den langsigtede strategi om etablering af Travelmarket som rejsesøgemaskine i en række vesteuropæiske lande ser ikke ud til at kunne gennemføres med succes for nærværende. I stedet kan en form for partnerskabsaftaler muligvis blive en metode til at udnytte potentialet uden for Skandinavien. Koncentration af selskabets beskudne kræfter er nødvendig, da der ikke økonomisk er plads til at prøve store eksperimenter med usikkert afkast.

Det er derimod vigtigt for selskabet at opnå en højere markedsandel, da man herved vil være i stand til at opnå højere priser i en form for positiv gensidig påvirkning. Jo stærkere Travelmarket kan placere sig som led i distributionsprocessen, des mere vil leverandørerne betale for adgangen til denne salgskanal. Selv om branchen lider under lavere efterspørgsel og prispres, så er salg, salg og atter salg eneste vej frem til at klare sig igennem og overleve uanset hvilken type eller led man er placeret i. Det må dog formodes, at Travelmarket under en fornyet opgangsfase også vil få fordel af bedre salgspriser hos selskabets kunder og dermed højere betaling for Travelmarkets ydelser. Imidlertid ligger et sådant forløb langt ude i fremtiden, og kalenderåret 2010 tegner til at blive vanskeligt. Det gælder især for flyselskaber og andre firmaer med stor kapacitet og begrænset mulighed for at tilpasse udgifterne.

Regnskabsåret frem til 30-06 i år tegner til at give et underskud i størrelsen 1,15 mio. DKK før skat (-1,842) opgjort med de nye regnskabsprincipper. For det kommende år 2010/11 burde der være grundlag for at forvente et positivt resultat. Dimensionen er vanskelig at skønne over, men i forhold til udgiftsbasen, risikoen og den investerede egenkapital er 2,0 mio. DKK før skat tilfredsstillende. Vi forventer 1,5 mio. DKK.

Aktien som investering

Selskabet må vurderes som en kombineret IT-baseret prissammenligningstjeneste og niche-softwareudvikler inden for rejsemarkedet. Man kæmper med åben pande i et hårdt marked med fri konkurrence, men samtidig kan succes indeholde et enormt potentiale. Skalerbarheden 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 kan ikke dokumenteres i øjeblikket ud fra den faktiske, økonomiske performance.

Den generelle interesse blandt investorer for rejsebranchen er lav pga. høj følsomhed og udsigt til en fase af ukendt længde med vanskelige forhold. Samtidig er det svært at bedømme selskabets evne til at genvinde sin indtjeningssevne og kraften til at få sat vækst i gang igen. Ud fra selskabets egne informationer er en del af det svage resultat forårsaget af indsats i produktudvikling, der nu skal til at vise sin værdi i form af indtægter.

Travelmarket indeholder et stort udviklingspotentiale som forretning, og i forlængelse heraf formentlig også Take Over mulighed, men det kræver tid. Tålmodighed er derfor nødvendig fra investorernes side, ligesom det meget begrænsede frie flow af aktier indebærer mulighed for spring i kursdannelsen. Høj/Lav (12 mdr.) er 18,3/8,0. Hvor vidt bunden for aktiekursen nu er nået vides naturligvis ikke, men for langsigtede investorer synes Upside potentialet at være særdeles interessant.

Konklusion

Aktien (10,8) handles i 1,8 gange indre værdi (5,86). P/E for indeværende regnskabsår kan ikke beregnes pga. underskud. For 2010/11 forventer vi et resultat pr. aktie (EPS) på ca. 0,4 DKK, og P/E er dermed ca. 27. Virksomheden rummer et meget stort udviklingspotentiale men risikoen er samtidig høj. Anbefalingen er langsigtet køb.

| 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 | 10.000 | 11.500 |
| EBITDA | 3.188 | 2.447 | 4.406 | 4.541 | 1.788 | 2.000 | 4.300 |
| Afskrivninger (D) | 682 | 974 | 2.322 | 3.534 | 3.394 | 3.400 | 3.000 |
| EBITA | 2.506 | 1.473 | 2.085 | 1.007 | -1.606 | -1.400 | 1.300 |
| Amortisering (A) | 959 | 952 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBIT | 1.547 | 521 | 2.085 | 1.007 | -1.606 | -1.400 | 1.300 |
| Renter | -120 | -3 | -89 | 272 | -236 | 250 | 200 |
| EBT | 1.427 | 518 | 1.996 | 1.279 | -1.842 | -1.150 | 1.500 |
| Skat | -605 | 38 | -514 | -342 | 299 | 285 | -375 |
| Nettoresultat | 823 | 556 | 1.482 | 937 | -1.543 | -865 | 1.125 |
| Balance | 8.690 | 8.040 | 10.440 | 23.739 | 21.095 | 21.000 | 22.500 |
| Immaterielle aktiver | 3.156 | 2.203 | 2.995 | 7.590 | 7.609 | 7.000 | 6.000 |
| Nettogæld | -683 | -561 | -227 | 7.760 | 4.718 | 4.200 | 6.000 |
| Egenkapital | 4.796 | 4.434 | 5.580 | 18.354 | 16.129 | 15.100 | 16.225 |
| 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 | 417 | 523 |
| Løn udgiftsført | 392 | 382 | 330 | 245 | 305 | 333 | 327 |
| Driftsoverskud (EBITA) | 125 | 67 | 99 | 42 | -62 | -58 | 59 |
| Overskudsgrad % | 17,0 | 9,3 | 11,5 | 4,6 | -7,0 | -5,8 | 4,6 |
| EBITA/Bruttofortjeneste | 22,7 | 13,6 | 18,4 | 9,7 | -16,5 | -14,0 | 11,3 |
| Egenkapitalforr. % | 18,8 | 12,0 | 29,6 | 7,8 | NA | NA | 7,2 |
| 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 | -0,32 | 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 | 5,49 | 6,00 |

NB: 04/05 og 05/06 er ikke bogført efter IFRS principper

07/08: EK tilført 12,8 mkr. i en emission

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.

