

Konklusion

Travelmarket har bragt sig i "startposition". Store investeringer i udvikling og optimering af selskabets søgemaskine er blevet foretaget. Desuden har man indgået en række partneraftaler med store navne som Metro, TV2, TV3, BT og Euroinvestor. Samarbejdet med Metro kan blive et brohoved til øgede aktiviteter i udlandet. Det netop overståede Q2 udviklede sig svagt, men dette kvartal er normalt altid selskabets svageste. Sommeren nærmer sig, og det skulle kunne give øget salg og indtjening i Q3 (01-01 til 31-03-2012), hvor mange bestiller sommerens rejser. Ledelsens opgave består nu i at bringe indtjeningen op, og samtidig holde igen med udgifter til udvikling m.m., da likviditetsberedskabet ikke bør blive lavere. Samlet er vores vurdering, at Travelmarket er en lille men spændende virksomhed, hvor der er mulighed for at opnå et stort afkast mod at påtage sig en risiko. Selskabet kan rumme en betydelig Take Over værdi. Aktien er noteret på First North Børsen og er at betragte som meget illikvid og derfor kun egnet for langsigtede investorer.



Aktuel Kurs: 7,4

Børs: First North

Markedsværdi: 19,7 mio. DKK

Antal aktier: 2,6671 mio. styk

Næste regnskab: Q3 offentliggøres 23-05-2012



Selskabets forventninger til indeværende regnskabsår

Travelmarket forventer at regnskabsåret 2011/12 (perioden 01-07-2011 til 30-06-2012) vil udvise en omsætningsvækst og et positivt resultat. I første halvår er der opnået en vækst i omsætningen på 2,7 % og et underskud efter skat på kr. 718.000 som følge af fortsat høje udviklingsomkostninger.



Anbefaling:

Kort sigt: Køb

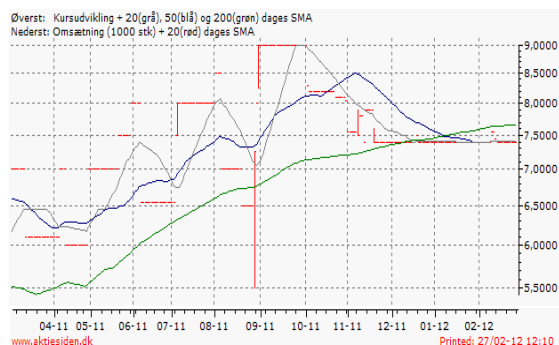
Langt sigt: Køb

Kursudvikling 0-6 mdr.: 7,0 – 9,0

Kursudvikling 12-18 mdr.: 9 – 15

Tidligere anbefaling: Afvent Køb/Køb kurs 8,2 pr. 20-10-11

1-års kursgraf:



12 mdr.

Høj 9,0

Lav 6,0

Muligheder

Teknologien med søgeroboter udgør kernen, og værdien øges ved indgåelse af nye partneraftaler. Konceptet, www.TravelClub.dk, er en ny form for aftale med potentiale for øget salg og indtjening. Derudover giver aftaler med BT.dk og euroinvestor.dk også mulighed for at opnå stor volumen. En række stærke IT-funktioner er udviklet, og det giver mulighed for at løfte indtjeningen. Selskabets koncept kan blive udrullet i udlandet, men her konkurrencen hård og kræver Setup Cost. En lille og fleksibel organisation giver evne til hurtig implementering af nye servicetilbud. Selskabet rummer desuden en potentielt stor Take Over værdi.

Risici

Kendskab til navnet Travelmarket, markedsandel og brugervenlighed er afgørende for at opnå vækst og indtjening. Man skal konstant fremstå med en attraktiv serviceprofil inden for rejser. Et stort volumen kræves af rejseleverandørerne, der ved deres betaling giver Travelmarket indtægter. Discount-flyselskaber nægter derimod at betale gebyrer til salgsformidlere. Nye IT-serviceudbydere kan relativt nemt komme ind på det danske marked, men sandsynligheden herfor er lille, da det danske marked er begrænset i størrelse. Rejser er et følsomt marked med hurtige afbræk i tilfælde af vigende forbrugertillid, terror, smitsomme sygdomme, politisk uro o.lign.

Facts om Travelmarket A/S

Virkefelt: Selskabet tilbyder services som rejsesøgemaskine (www.travelmarket.com) med hertil relaterede IT-løsninger, herunder funktion som bookingsted. Under navnet Travelmarket Partner tilbydes løsninger til andre udbydere af lignende services inden for rejsesøgning. Det nye koncept www.TravelClub.dk er et samarbejde med rejsebranchen, hvorved der sælges rejser med specielt indhold til favorable priser. For Travelmarket indebærer tiltagene øget trafik i dets system (og dermed større værdi som salgskanal for udbydere af rejseprodukter) og samtidig fredelig sameksistens med disse konkurrenter. Selskabet har desuden aktivitet som webbureau for rejsebranchen under navnet Travelmarket Interactive. Styrken omkring IT-udvikling og -drift er således kernen i selskabet.

Kundetyper: Private og erhvervsrejsende som brugere (gratis ydelse). Indtjeningen kommer fra aftaler med udbydere af rejseprodukter, som betaler ved visning pr. klik og ved booking samt fra annoncering for rejsebureauer, flyselskaber, mv. Udførelse af IT-løsninger for rejsebranchen betales af de pågældende i lighed med anden software ved anskaffelsen og efterfølgende via en licens.

Indtægtsfordeling i 2010/11: Tjenesteydelser 87, web-produktion 13 %. Geografisk opgjort ud fra hvert selskab er fordelingen Danmark 89, Norge 8 og Sverige 3 %. Den faktiske fordeling af indtægterne ud fra brugerens hjemland offentliggøres ikke.

Ledelse: Ole Stouby adm. direktør (født 1969); Lasse Bolander (født 1968) er formand for bestyrelsen.

Medarbejderantal: 27.

Strukturforhold: Selskabet er beliggende i Vejle. Datterselskaber findes i Sverige og Norge. Service som rejsesøgemaskine tilbydes med et individuelt tilpasset udbud i en række lande på følgende sprog: dansk, norsk, svensk, tysk, engelsk, fransk, spansk og italiensk. Den primære udvikling og programmering udføres på hovedkontoret, men delelementer er outsourcet og udføres 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 113 aktionærer. Aktien handles på First North og må betegnes som illikvid.

Beskrivelse

Travelmarket er en moderne internetbaseret udbyder af gratis services i form af avancerede søgemaskinefunktioner inden for rejser. Brugere kan via søgerobotter forespørge omkring rejsemål, tidspunkt, pris, herunder pakkerejser, billetter, hoteller, biludlejning mv. Brugere sparer tid, da man hurtigt får adgang til de bedste tilbud på en overskuelig måde. Indtægterne til Travelmarket kommer i form af aftaler med leverandørerne af de pågældende ydelser, hvor betaling sker pr. klik (visning) og via provision ved faktisk booking af billetter og rejser. Selskabet har også indtægter fra decideret annoncering.

Travelmarket udvikler selv sin software i form af søgeværktøjer og varetager driften af disse rejsesøgemaskiner. Dette kræver videreudvikling og tilpasning, da markedet konstant ændres. Senest har man udviklet mobilversioner til brug på Android og iPhone. Teknologiplatformen tilbydes også andre udbydere under navnet Travelmarket Partner. Der er tale om rejseportaler af lignende art (medievirksomheder) eller aftaler med andre led i rejsebranchen (lufthavne mv.) i det omfang de er interesseret heri.

Man arbejder også som web-bureau med salg af løsninger til rejseudbydere og hoteller. Indtjeningen herved har et godt potentiale ved gentagelse af opgaver med sådanne systemløsninger, da de specifikke tilpasningsudgifter er begrænsede. Dækningsbidraget er højt, og Webbureauets betydning er derfor markant større end andelen af omsætningen, der normalt udgør knapt 20 %. Selskabets omkostninger er i stort omfang faste, hvilket giver stor følsomhed over for udsving. Indtægterne afhænger af rejseaktiviteten, konkurrenceforholdene og kundeaftalernes udvikling, herunder eksterne projektopgaver. Rejseomfanget svinger meget pga. konjunkturforhold og pludselige afbræk pga. naturkatastrofer, pandemier, terror, oprør osv. Der oparbejdes hele tiden en større indre stabilitet i indtægterne via styrkelse af markedspositionen og af kundeaftalerne samt afledte licensindtægter på web-konsulentopgaver. Følsomheden i balancen mellem udgifter og indtægter er dog en permanent udfordring (høj operationel gearing).

Intensiv konkurrence holder priserne på flybilletter nede, hvilket stimulerer efterspørgslen. Især discountselskaberne har øget deres salg af billetter, men dette kommer ikke Travelmarket til gode, da discountudbydere ikke betaler til formidlere. Rejsebranchen er et dynamisk erhverv med intensiv konkurrence og hurtige dispositioner fra både udbydere og kunder. Det passer godt til Travelmarket's stil som "lille og vågen". Høj kvalitet har medvirket til indgåelse af en række aftaler med andre udbydere og medier, som derved tilfører deres trafik og giver større indtægter. To vigtige aftaler er i første halvår af regnskabsåret 2011/12 blevet indgået med BT.dk og euroinvestor.dk.

Immaterielle aktiver har stor vægt med 8,5 mio. kr., hvoraf 2,5 mio. kr. er goodwill. Aktiverede udviklingsprojekter afskrives sædvanligvis over 3 år fra færdiggørelsen. Økonomisk har selskabet fordel af en lav kapitalindsats. Andre forpligtelser er små i form af leasing og et lejemaal af kontoret. Den likvide beholdning er faldet til 1,0 mio. kr., mens rentebærende forpligtelser udgør 2,8 mio. DKK.

Fremtidsudsigter

Selskabet forventer et positivt resultat i indeværende regnskabsår. Trods et underskud i første halvår på kr. 718.000 anser vi prognosen for opnåelig. Pr. tradition er Q2 selskabets svageste, mens indeværende kvartal (Q3) er det bedste. Aktiviteten har udsigt til et løft som følge af mange bookninger af flyrejser og charterferier i Q3 frem mod sommerferien 2012. De nye aftaler med BT.dk og euroinvestor.dk forventes sammen med tidligere aftaler lanceret i foråret 2011 med gratisavisen Metro International og TV3 at kunne løfte omsætning og indtjening i nær fremtid. Hvor meget en omsætningsfremgang slår igennem på indtjeningen afhænger imidlertid af indholdet af disse aftaler (dvs. fordelingen af indtægterne mellem Travelmarket og partnerne).

En partneraftale blev sidste år indgået med TV2 Danmark umiddelbart efter dets salg af andelen i det konkurrerende rejsesøgefirma Momondo. Mest interessant bliver dog de udenlandsk orienterede partneraftaler med især Metro. Her ligger der et stort potentiale. Travelmarkets indtægter fra udlandet kendes ikke - bortset fra de to datterselskaber i Norge og Sverige, der står for hhv. 8 % og 3 % af koncernens omsætning. Metro International har med sine gratisaviser en meget stor berøringsflade i storbyer med godt indkomstgrundlag og er dermed ideelt placeret med selling power. For Travelmarket indebærer det en stor Upside mulighed med begrænset krav til opstartudgifter. Samarbejdet blev indledt 01-03-2011, og det vil tage nogen tid at få det løbet rigtigt i gang og forhåbentlig udbredt til en række lande. For Metro giver det adgang til ekstra indtægter uden væsentlig ressourceindsats. Det er en Win-Win situation for begge parter.

I de senere år har man afholdt mange udgifter til at opgradere serviceudbuddet og sikre hurtig funktion af søgeprocessen for kunderne. Det er sket samtidig med ustabile markedsforhold og hård konkurrence i afsætningen af rejser med flere forskellige distributionsformer i parallel kamp om forbrugers interesse. Overordnet har det været en opbygningsfase, som nu skal skifte til en periode med afkast.

Rejsesøge-service har god interesse fra publikums side. Lysten til rejser er høj trods en vis tilbageholdende adfærd i privatforbruget. Efterspørgslen bliver stadig mere varieret, og dermed stiger behovet for denne form for overblik af de talrige muligheder. Rejsseudbydere er desuden blevet mere opfindsomme med flere tilbud og variationer end tidligere. Det indebærer nye og uventede muligheder for kunden, som må følge mere med i tilbuddene end tidligere. Strukturen udvikler sig således i positiv retning overordnet set.

Økonomisk er selskabet præget af de faste omkostninger, og dermed er følsomheden stor over for indtægternes udvikling. Vækst i volumen for rejsesøgning giver gennemslag på indtjeningen. Det er netop denne vinkel som selskabet satser på i de kommende år med forventet momentum fra de nye, vigtige partneraftaler og udnyttelse af den gennemførte opgradering af serviceplatformen, der også har omfattet modernisering af bagvedliggende hardware faciliteter. Salg og supplerende egenskaber (features) bliver hovedopgaven i de næste par år.

Konkurrencen og branchens strukturforhold udgør den væsentligste trussel rettet mod selskabet. Derudover er den høje oliepris indirekte også en trussel. Hvis prisen fastholdes eller endog stiger fra det aktuelle niveau (125 USD pr. tønde) kan det medføre en stigning i prisen på flyrejser og dermed lavere efterspørgsel. Omvendt er det særdeles positivt, at en tvist med en softwareleverandør omkring brugen af dennes software nu er blevet løst på en for begge parter god måde. Alle krav mod hverandre frafaldes og i stedet har man indgået en ny tre-årig aftale med leverandøren til begge parter tilfredshed.

Aktien som investering

Travelmarket har gode odds for at kunne løfte indtjeningen betydeligt i de kommende år. Der skal naturligvis konstant foretages udvikling af søgemaskinen, og videreudvikling af diverse software. Imidlertid har man i de senere år anvendt mange penge hertil med henblik på at kunne øge salget og indtjeningen efterfølgende. Det tidspunkt er nu kommet. Travelmarket skal til at høste frugterne af investeringerne. Vi er lidt betænkelige ved, at den likvide beholdning er faldet til kun 1,0 mio. kr. fra 4,2 mio. kr. ved udgangen af sidste regnskabsår. Det frie cash-flow er således negativt med 3,2 mio. kr., hvilket viser, at man investerer ganske markant set i forhold til likviditetsgrundlaget. Det er derfor nu tid til at vise, at vækststrategien har vist sig at være korrekt med stigende aktivitet og indtjening til følge. Vi vurderer, at der er gode odds for, at selskabet står foran en vending med et markant løft indtjeningsmæssigt, hvilket vil gøre aktien interessant for langsigtede investorer.

En Joker omkring Travelmarket er muligheden for at blive mødt af et Take Over tilbud. Sidste år solgte TV2 sin andel af rejsesøgemaskinen Momondo til Cheapflights til en anslået salgspris (på 100 % basis for selskabet) på 200 mio. kr. Til sammenligning er børsværdien af hele Travelmarket 19,7 mio. kr. Udover sin rejsesøgemaskine besidder Travelmarket værdier i form af rettigheder til den bagvedliggende tekniske IT-plattform. Værdien af selskabet kan således blive stor, men først skal udfordringen med at bringe indtjeningen op løses.

Regnskabstal

1.000 kr.	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12E
Omsætning	15.790	18.067	21.884	22.976	24.405	24.265	26.000
Bruttofortjeneste	10.853	11.341	10.427	9.729	10.836	11.833	13.000
EBITDA	2.447	4.406	4.541	1.788	2.870	3.277	4.000
Afskrivninger (D)	974	2.322	3.534	3.394	2.857	2.866	3.500
EBITA	1.473	2.085	1.007	-1.606	13	411	500
Amortisering (A)	952	0	0	0	0	0	0
EBIT	521	2.085	1.007	-1.606	13	411	500
Renter	-3	-89	-272	-236	323	-93	-150
EBT	518	1.996	1.279	-1.842	336	318	350
Skat	38	-514	-342	-299	-103	-87	-80
Nettoresultat	556	1.482	937	-1.543	233	231	270
Balance	8.040	10.440	23.739	21.095	20.683	22.296	23.000
Immaterielle aktiver	2.203	2.995	7.590	7.609	6.475	7.943	8.300
Nettofinans	-561	-227	7.760	4.718	5.468	1.024	-600
Egenkapital	4.434	5.580	18.354	16.129	14.477	13.798	14.070
Antal ansatte	22	21	24	26	25	27	26
Pr. ansat i 1.000 kr.							
Omsætning	718	860	912	884	976	899	1.000
Bruttofortjeneste	493	540	434	374	452	438	500
Løn udgiftsført	382	330	245	305	319	317	346
Driftsoverskud (EBITA)	67	99	42	-62	1	15	19
Overskudsgrad %	9,3	11,5	4,6	-7,0	0,0	1,7	1,9
EBITA/Bruttofortjeneste	13,6	18,4	9,7	-16,5	0,1	3,5	3,8
Egenkapitalforr. %	12,0	29,6	7,8	NA	1,6	1,6	1,9
Antal aktier mio. styk	2.200	2.200	2.521	2.691	2.668	2.668	2.668
Res. pr. aktie kr.	0,25	0,67	0,37	-0,57	0,09	0,09	0,10
Udbytte	0,45	0,45	0,0	0,0	0,35	0,0	0,00
Indre værdi	2,02	2,54	6,67	5,99	5,43	5,17	5,27

NB: 2005/06 ikke IFRS.
2007/08: Egenkapital
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.