

Traveas

En snabbspringande nischaktör

Sponsorbevakning

Aktietorget

Hög Risk

- Tidigt ut på nischmarknad med betydande potential
 - Höga marginaler och låga kostnader bäddar för bra vinster
- Ambitioner om 1 % av målmarknaden ger vinst redan 2010 om de uppnås
 - Bolaget börjar från låg nivå och vill växa i snabb takt
- Adderar nytta till samarbetspartners och slutkund
 - Tjänsten känns intuitivt rätt
- Smallcap.se uppmanar den riskvillige att gå på sin magkänsla
 - Om du tror på produkten och tror att bolaget når sin målsättning är rekommendationen köp

Traveas har sprungit snabbt från idé till produkt till lansering och stundande notering. Blir den fortsatta utvecklingen som bolaget hoppas på ligger dock spurtan och upploppet framför Traveas – enligt plan ska det gå snabbt de kommande åren. Affären och tjänsterna är enkla att förstå nyttan av och ger samarbetspartners, resebyråerna, en god uppsida samtidigt som en tilltalande kringtjänst adderar nytta även till resebyråernas kunder, resenärerna.

Traveas har de ingredienser som krävs i form av internationaliseringsmöjligheter och skalbarhet för att bli en potentiellt riktigt bra placering. Potentialen är stor, men bevisbördan ligger på bolaget som kommer till börsen i väldigt tidigt skede. Låg visibilitet ger hög risk och Smallcap.se rekommenderar sina läsare att ta sig en närmare titt på bolaget inför emission och notering på AktieTorget.

Traveas genomför i dagarna en nyemission inför notering på AktieTorget. Teckningstiden löper från den 7 till den 25 maj. Teckningskursen är 1,40 SEK. Bolaget tar in högst 3,5 MSEK och som lägst 1,5 MSEK. Blir inte utfallet i emissionen minst 1,5 MSEK dras erbjudandet tillbaka. Premoney värderas Traveas till 17,5 MSEK. Tillskottet från emissionen ska användas till utökade säljresurser och vidareutveckling av bolagets tjänster. Främst handlar det om fokus på försäljning.

Antal aktier Pre money	12,5 milj
Notering	Aktietorget
VD	Gustaf Karling
Största ägare	Bolagets ledning
Webb	www.traveas.com
Börsvärde (pre money)	17,5 MSEK

Ansvarig analytiker
Anders Ericson
anders.ericson@smallcap.se
Smallcapse AB/Smallcap.se

Traveas är ett ungt företag som startades det första kvartalet 2008

Bakgrund

Fem man starka Stockholmsbaserade Traveas är sprunget ur frustration. Idén till bolaget föddes hösten 2007 efter en kraftigt försenad resa mellan Thailand och Sverige för grundaren Gustaf Karling. Traveas har idag två mobila tjänster som marknadsförs mot resebyråer med resenärer som slutanvändare. Traveas har under det senaste året fokuserat på utveckling och går nu in i kommersialiseringsfas.

Traveas är ett ungt företag som startades det första kvartalet 2008. Produkterna TravelPlanner och TravelTracker skapades tillsammans med konsultbolaget Cypoint Group under det andra och tredje kvartalet 2008. Cypoint Group tog betalt i aktier för utvecklingsarbetet och är idag Traveas enskilt största ägare efter ledningens samlade ägande. Under kvartal tre vanns den första kunden ViaTravel. Under det fjärde kvartalet 2008 blev världens femte största affärsresebyrå Egencia kunder. Egencia är affärsresesegmentet av Expedia.com. TravelTracker har lanserats på Egencias huvudmarknader Frankrike, Tyskland och England under första kvartalet 2009. Ytterligare 8 marknader lanseras under 2009. I januari i år tog Traveas in ca 1 MSEK i en riktad emission och under första kvartalet i år skrevs ett avtal med eTRAVELi. eTRAVELi är Nordens största onlineresebyrå och därmed har Traveas tagit steget in i privatsegmentet. I april i år hade Traveas ca 7000 resor under bevakning i systemet.

Tjänsten

Traveas tjänst **Travelplanner** ser till att all relevant information för resenären finns tillgänglig i mobiltelefonen. På så sätt slipper resenären kladda med pappersutskrifter. Mindre papper – mindre att slarva bort. Ett SMS går ut ca ett dygn före avresa. SMS:et innehåller information om:

- Basfakta om flyg såsom terminal, tid m m
- Realtidsstatus på flighten
- Väderprognos på destinationen
- Click to call till rekommenderade taxibolag
- Fullständig kontaktinfo med adress och telefon till hotellet
- Karta till hotellet med vägbeskrivning och restaurangtips
- Lokal valutainformation
- Reseguides och annan relevant lokal information

I pandemitider kanske en statusrapport avseende svininfluensa adderas? TravelPlanner kompletteras med fördel av **TravelTracker** som automatiskt bevakar status på de variabler som definierats för resan. Exempel skulle kunna vara ändrade flygtider, nya gatenummer m m. TravelTracker meddelar dessa förändringar via SMS.

De tekniska kraven på mobiltelefonen som ska ta emot information från TravelPlanner är inte höga, och tjänsterna torde fungera för de flesta av oss. Travelplanner och TravelTracker bygger på ett egenutvecklat system som hanterar inhämtning, aggregering, klassificering och utskick av information direkt till resenären. Informationen inhämtas från olika informationskanaler, vilket säkerställer så uppdaterad information som

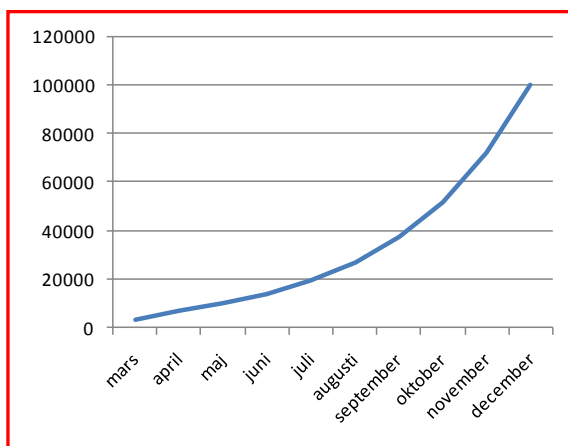
Traveas tjänst Travelplanner ser till att all relevant information för resenären finns tillgänglig i mobiltelefonen

**Bolaget kommer att
uppnå betydande
skalfördelar när de växer**

möjligt. Klassificeringen av informationen resulterar i att resenären alltid nås av den mest relevanta informationen.

Viss information köper Traveas, som t ex flygtider. Annan information söker systemet upp via "spindlar" på internet. Automatiken i systemet är a och o för att kunna hantera stora volymer och därmed nå betydande skalfördelar. En av de viktigare faktorerna vid utvärdering av bolag för Smallcap.se är hur skalbarheten i affärsmodellen ser ut. För att det ska bli verklighet krävs automatik i systemet och att det är enkelt för resebyråerna att implementera tjänsten. Traveas behöver en kopia på resebokningen från resebolaget för att processen ska fungera. Den kopian skickar resebyrån redan idag ut till kunden varför momentet är enkelt att hantera. Informationen från resebyrå, om resan, är utgångspunkten för TravelPlannern som därefter hanterar informationen och samlar in all övrig relevant information.

Rörliga kostnader idag är kostnad för SMS och köp av flyginformation. I april hade bolaget ca 7 000 bokningsbevakningar per månad i systemet och räknar med att ha 100 000 per månad vid årets slut. Rimligtvis kommer de genom dessa volymer att kunna pressa priserna för SMS rejält och med så mycket bokningar i systemet är det självklart att en del resenärer kommer att befinna sig på samma flighter varför information om den flighten naturligtvis bara behöver köpas in en gång och detta kan göra mycket för marginalen i förlängningen. Traveas verksamhet är extremt automatiserad varför det i princip inte tillkommer några kostnader vid uppskalning av verksamheten.



Figur 1 Bolagets målsättning för antal bokningar per månad 2009

Majoriteten av investeringskostnaderna för Traveas system är tagna och framtida investeringar kommer att bestå i ytterligare förbättringar av TravelPlanner och TravelTracker. Blir verksamheten större kommer mer kapacitet att krävas, men offensiva investeringar kan tas när kundtillströmningen är ett faktum och består främst i mer hårdvara.

Kunder

Traveas kan idag stoltsera med kunder som VIA Travel, Egencia, Seat24, Supersaver, Flygvaruhuset, EasyT, Marco Polo, Töölö, Gullivers, Flygcentrum och Travelfinder. Via dessa nås kunder i Norden, Tyskland, England, Frankrike, Holland och Spanien. Traveas har dessutom fyra avtal

med nya resebyråer som ännu ej är kommunicerade till marknaden. Dessa avtal kommer att kommuniceras den närmaste månaden. Anledningen till att avvakta med informationen ligger hos resebyråerna som vill kunna lansera tjänsterna samtidigt som det kommuniceras till marknaden och kunderna.

Traveas har som målsättning att nå avtal med minst två av de tio största resebyråerna på varje lokal marknad

Traveas har som målsättning att nå avtal med minst två av de tio största resebyråerna på varje lokal marknad. Det ger tillräckligt stor volym för att en marknad ska bli lönsam. Affärsmodellen är transaktionsbaserad. Resebyrån betalar bara för de resor där tjänsten faktiskt används. Det innebär att riskmomentet för resebyrån är litet. Fasta kostnader för resebyråerna finns och dessa varierar med storlek på resebyråerna, men ligger enligt VD Karling i intervallet 5000 till 30 000 SEK per månad, förutom en engångsavgift vid uppstart som ligger i spannet 10 000 till 50 000 SEK. Minimiavgiften/de fasta kostnaderna säkerställer att resebyråerna tar avtalet Traveas på allvar. Samtidigt är kostnaden så pass liten att den inte borde fungera hindrande. Priset som resenären får betala tillfaller Traveas och resebyrån som delar på intäkten och Traveas säger att de erhåller i snitt 6,50 SEK per bokning. Hur intäktsdelningen ser ut varierar, och är förmodligen beroende av hur Traveas lyckas i förhandlingarna. Förstår vi saken rätt så räknas de transaktionsbaserade avgifterna av mot resebyråns fasta månadsavgift. Priset ut till kund varierar, men ser inte ut att överstiga 20 SEK.

I praktiken fungerar det i de flesta fall så att resebyrån frågar kunden om denne är intresserad av Traveas tjänster. Hur det sker varierar från fall till fall, men Traveas system är flexibelt och kan hantera lösningar som innebär att resenärerna "klickar" sig till tjänsten vid en onlinebeställning eller svarar ja på en fråga från en säljare. Ett alternativ är att resebyrån ger bort tjänsten – en modell som vi tror blir den mest hållbara i längden, men som sannolikt också kommer att påverka Traveas marginaler negativt. Det är möjligt att 6,50 SEK till Traveas fungerar så länge det rör sig om intäktsdelning, men om resebyrån ska börja bjuda på tjänsten kommer de att se på den som en kostnad och sannolikt förhandla ner priset.

Det är inte orimligt att den här typen av informationstjänst kommer att uppfattas som självklar ur ett kundperspektiv och med tanke på att snittresan från en resebyrå kostar runt 4500 SEK borde det inte vara några problem för resebyrån att baka in kostnaden i totalpriset till kunden fast de "bjuder" på den. Affärsresenärer kan tänkas beställa resor från de byråer som erbjuder bäst pris/prestanda och onekligen innebär TravelPlanner och TravelTracker en prestandaökning. Kan resebyråerna tänka sig att addera Traveas tjänster och ta kostnaderna för det? Det är sannolikt den snabbaste vägen ut på marknaden.

Traveas fokuserar sina sälj- och marknadsföringsinsatser mot resebyråerna

Traveas fokuserar sina sälj- och marknadsföringsinsatser mot resebyråerna. Inget fokus ligger på marknadsföring direkt mot slutanvändaren, resenären. Det är strategiskt klokt för ett bolag med små resurser. Smallcap.se uppskattar också att det är grundarna själva som är ute på fältet och säljer sin produkt. De kan produkten utan och innan och brinner för sitt företag. Samtidigt är det ju grundarna som faktiskt har mest att tjäna på att företaget går bra.

En annan viktig faktor vid bedömning av en investering i ett mindre bolag är internationaliseringsmöjligheter. Traveas har goda möjligheter till internationalisering så fort bolaget blivit större. I dagsläget är det behäftat med språkliga hinder att rulla ut tjänsterna på annat än engelskspråkiga marknader som vi ser det, på intet sätt oövervinnerliga, men dock hinder. Traveas gör själva undersökningar avseende var relevant kringinformation står att insamla, dvs "spindlandet" på internet. Det för med sig kulturella aspekter och ju längre bort från hemmamarknaden Traveas agerar, desto svårare, alternativt dyrare, blir det. I takt med att bolaget växer borde dock internationaliseringsmöjligheterna vara goda.

Marknaden

Traveas presenterar i sitt memorandum statistik som visar att det gjordes 4,8 miljarder flygresor år 2007. 31 procent av dessa skedde inom Europa. Siffrorna för 2008 och 2009 kommer sannolikt att bli sämre som ett resultat av finanskris och lågkonjunktur. Traveas primära marknad är den europeiska med ca 1,5 miljarder resenärer inklusive den tredjedel som bokar sin resa själv direkt via flygbolaget. Två tredjedelar av resenärerna bokar sin flygresor via resebyråer och Traveas definierar själva sin huvudmarknad som 400 Miljoner bokningar som resulterar i 1 miljard resor.

Med tanke på hur konjunkturbilden ser ut just nu, och enligt många bedömare kommer att se ut ett bra tag, kan man fråga sig hur det kommer att gå för Traveas? Frekvensen affärsresenärer är ytterst konjunktürkänsligt. Med tanke på att Traveas erbjuder en ny tjänst på en mogen, men stor marknad behöver en konjunkturedgång inte ställa till så stora problem. Marknaden är tillräckligt stor även om den skulle krympa de kommande åren. Problem infinner sig snarast om lågkonjunkturen blir så tuff att den hotar flera av aktörerna inom affärsresor. Blir det så kommer dessa resebyråers fokus att ligga på överlevnad snarare än att addera kringtjänster.

Konkurrerande lösningar

Traveas har i vårt tycke en intressant tjänst att erbjuda och bland de konkurrenter vi har hittat vänder sig de flesta direkt till konsument vilket bland annat innebär att företagen behöver ha ett rejält marknadskonto för att nå ut. Det innebär också det inte helt oviktiga hindret att resenären själv måste knappa in uppgifterna om sin resa. Det beror naturligtvis på hur man värderar sin tid, men hellre betala några tiar och få det inlagt per automatik tycker Smallcap.se. Det råder ingen brist på konkurrens och detta ska väl tolkas som att området är riktigt hett. Samtidigt kan vi inte se att någon tjänar stora pengar eller har tagit en stor del av kakan.

**Inträdesbarriärerna till
Traveas nisch får anses
låga och det talar också
Traveas snabba time-to-
market för**

Inträdesbarriärerna till Traveas nisch får anses låga och det talar också Traveas snabba time-to-market för. Tjänsten har kunnat sjösättas mindre än ett år från idé och togs fram med knappa resurser. Att snabbt bli stor på marknaden är viktigt, men det är ett försprång som snabbt kan tas in av resurstarka aktörer. Sedan är frågan hur sannolikt det är att någon vill försöka? Det är inte tvunget så att nischen är intressant för större aktörer, annat än de som tillhandahåller affärssystem för resebyråer. Hur är det t ex

med Amadeus som idag är en av de ledande leverantörerna av affärssystem till turist- och reseindustrin?

De flesta resebokningarna i världen sker idag via Amadeus. Amadeus har en funktion som kallas "CheckMy Trip" som webbaserat erbjuder information om resor och destination, om än inte riktigt på det sätt som Traveas gör. Skillnaden består i att "CheckMyTrip" fokuserar på endast viss information, är nätbaserad och inte uppdateras med ny information såsom förändringar i avgångstid eller annan gate. Därmed inte sagt att de inte skulle kunna göra dessa förändringar och dessutom skicka SMS till kunden när något ändras i planen. Det är dock tveksamt om det ligger i Amadeus intresse att kasta sig in i denna marknad. Bolaget omsätter ca 25 MDRSEK om året och marknaden för SMS-tjänster är sannolikt för liten för att de ska bry sig i nuläget. Däremot är de säkert intresserade av att se till att deras kunder resebyråerna får bästa tänkbara service.

Idag tillhandahåller i stort sett alla större flygbolag någon form av mobil service

Idag tillhandahåller i stort sett alla större flygbolag någon form av mobil service. Ibland som en gratistjänst till bonusmedlemmar och ibland till alla passagerare. Såvitt vi kan utröna tar en del av lågprisbolagen betalt av sina resenärer. Dessutom erbjuder många flygplatser tjänsten. Dessa lösningar innebär dock lokal och specifik information, inte generell, bred och global som Traveas. Men det faktum att tjänsten redan finns tillgänglig kan vara avgörande för hur man ser på en investering i Traveas. De flesta som flyger reser med samma flygbolag vid varje enskild resa och behöver sålunda inte information från flera olika flygbolag. Samtidigt kan flygbolagens gratistjänst göra att betaltjänsterna möter visst motstånd. Vidare tycker vi oss se en trend bland flygbolagen att flytta över allt mer funktionalitet till resenärens dator eller mobiltelefon, som i många fall är som en mindre dator numera. Idag kan du bland annat checka in via SMS och få ditt boardingkort eller biljett skickat till mobilen. Vi anser att detta är det största hotet mot de fristående aktörerna då dessa sannolikt inte kommer att släppas in i flygbolagens system så pass långt att de kan ta hand om tex boardingcard och biljetter. På det sättet stängs de ute från en stor del av marknaden. Det får anses osannolikt att resenären vill ha två uppsättningar med information eller vill göra sig omakett att avbeställa tjänsten från flygbolaget.

Det finns två bolag som är snarlika Traveas. Engelska **Streamthru** försöker sälja i princip samma sak som Traveas, men med sikte på slutkonsumenten istället för resebyråerna – ett strategiskt misstag tror Smallcap.se då vi själva tycker att det blir för mycket jobb att lägga upp sin resplan. Engelska **Contgo** har samma strategi som Traveas och har lyckats etablera sig hos ett antal resebyråer bland annat i Australien, Danmark och Finland. Traveas säger sig aldrig ha mött Contgo i en konkurrenssituation, men det är uppenbart att de verkar på samma marknad och erbjuder snarlika tjänster. Contgo har på sin hemsida ett meddelande från 28/9 2008 om att de har slutit ett avtal med Amadeus, men detta rör sig så som vi förstår det inte om något kommersiellt avtal utan snarare om att Contgo har utvecklat en modul för att kunna ta ut information om användarnas resor ur Amadeus system. Vidare har de ett meddelande om att endast över 50 000 affärsresenärer har tillgång till deras "Mobile Travel Assistant" som motsvarar de tjänster som Traveas erbjuder. Detta trots ett antal

resebyråer och 4000 företag på kundlistan. Tjänsten verkar inte vara någon större hit i jämförelse med de siffror som Traveas siktar på. Någon förklaring till detta har vi inte då tillgänglig information är sparsmakad, men det verkar inte som Contgos verksamhet har tagit ordentlig fart trots att de varit igång sedan 2005. Vi kan inte utesluta att det har med bristande efterfrågan att göra men det kan lika väl vara dålig införsäljning, ett alldeles för högt pris eller en dålig tjänst. En annan förklaring kan vara att bolaget har dåligt med pengar och tvingas ligga lågt på grund av detta.

Worldmate är ett företag som tar emot resenärens bokningsbekräftelse (flyg, hotell, hyrbil) via e-mail och ser till att synka den med resenärens telefon och outlookkalender. Som guldkund har du hos Worldmate tillgång till realtidsinformation om ditt flyg och kan som vi förstår det också boka flyg och hotell genom applikationen som dock kräver Windows Mobile eller Blackberry. Bolaget **Tripchill** ser ut att erbjuda ungefär samma sak. **T-Systems**, dotterbolag till Deutsche Telekom utvecklar en egen applikation liknande dessa. Marknaden för smartphones ser ut att vara het och alla aktörer vi identifierat koncentrerar sig på affärsresenärer.

Andra aktörer på marknaden är Traveas leverantörer av realtidsinformation **Flightstats** och **OAG** som levererar tjänster som påminner om Traveas men något annorlunda förpackade och utan automatisering. Den resande måste alltså lägga in sina reseuppgifter själv.

En aspekt som ur ett kundperspektiv kan vara viktigt är ansvarsfrågan och pålitligheten hos de oberoende aktörerna. Om SAS skickar ut ett felaktigt meddelande via SMS som gör att resenären missar sitt plan förmodar vi att de tar sitt ansvar och ser till att skicka hem kunden på bästa möjliga alternativa sätt (självklart efter att man har levt rövare ett tag, SAS är ju ändå SAS). Men de oberoende aktörerna som förlitar sig på andrahandsinformation och som dessutom inte sitter i en position där de relativt enkelt kan rätta till ett misstag, kan knappast ta på sig ett sådant ansvar. Vågar man lugnt ligga kvar på playan om det kommer ett meddelande om att planet är försenat?

**Det finns stora
möjligheter för Traveas
att utvidga sin
affärsmodell**

Utvidgad affärsmodell?

Det finns stora möjligheter för Traveas att utvidga sin affärsmodell. En självklar sak är annonsering reklam och Click-To-Call-tjänster till t ex taxi. Vi kan se att biljetter och boardingcard hamnar i telefonen (erbjuds redan av en rad flygbolag). Kreditkortsföretag som bjuder på tjänsten till den som betalar med kortet eller reseförsäkringsbolag som bundlar in tjänsten tillsammans med reseförsäkringen. Köra tjänsten åt flygbolag som inte har någon egen tjänst osv. Det finns många möjligheter när bolaget väl är etablerat på marknaden.

Bolagets målsättning

Traveas vill så klart finnas i varje resenärs mobil. Om vi ska vara mer konkreta gör Traveas skattningen att de kontrakt som finns idag innebär en potential om 4,3 miljoner bokningar per år. Utöver det är potentialen i befintliga diskussioner som för stunden förs ytterligare ca 25 miljoner bokningar per år. Den genomsnittliga intäkten för Traveas är 6,50 SEK per bokning. Break-even når Traveas vid 100 000 bokningar per månad. I

Målsättningen är att ha ca 1 procent av målmarknaden 2010. Det skulle innebära 4 miljoner bokningar 2010 och intäkter om 26 MSEK

dagsläget hoppas Traveas kunna vara där, break-even på månadsbasis, vid årsskiftet 2009/2010. Bolaget räknar vidare med att det görs ca 400 miljoner bokningar på den europeiska marknaden. Målsättningen är att ha ca 1 procent av målmarknaden 2010. Det skulle innebära 4 miljoner bokningar 2010 och intäkter om 26 MSEK. Traveas uttrycker målsättningen om en vinstmarginal före skatt på 50 % 2010.

Siffror

Traveas historiska siffror är inte mycket att fokusera på till dagsdato. Under perioden oktober 2007 t o m december 2008 omsatte Traveas 0,4 MSEK. Arbete för egen räkning aktiverades för ca 0,7 MSEK och resultatet var -1,5 MSEK. Första kvartalet i år blev omsättningen 0,23 MSEK. Arbete för egen räkning aktiverades om 0,16 MSEK och resultatet hamnade på -0,38 MSEK. En nyemission stärkte kassan med ca 1 MSEK i början på året. Ytterligare 3,3 MSEK tillkommer i kassan vid fullteckning av emissionen och av detta är 2 miljoner öronmärkta till ökade försäljningsinsatser och vidareutveckling av tjänsterna. Om allt går Traveas väg kommer inga fler nyemissioner att behövas, men om emissionen skulle stanna på minimibeloppet 1,5 MSEK tvingas man sannolikt dra ner på säljtempot och kan därmed inte förvänta sig att intäkterna kommer in i samma takt och då kan vi inte utesluta ytterligare en nyemission.

Aktien

2,5 miljoner nya aktier tillkommer i nyemissionen vid fullteckning och av de resterande 12,5 miljoner aktierna sitter i princip allt på insiders. En free float motsvarande 3,5 MSEK är inte mycket, men trots detta vill vi inte se att någon i den innersta kretsen släpper några aktier innan företaget har nått substantiella framsteg. Bolaget kommer till viss del själva att kunna styra intresset runt aktien genom att regelbundet informera marknaden om sina framgångar.

Värderingsdiskussion

På ett sätt känns det som att vara tillbaks i IT-yrans sena 90-tal. Vi pratar time to market, first mover advantage, hockeyklubbor, skalbarhet, internationalisering och mobilteletjänster. Sannolikt hade Traveas på börsen värderats mellan 100-200 MSEK på den tiden. Den väsentliga skillnaden är att nu finns en färdig produkt som går att använda i verkligheten snarare än att bara visa upp som en vision i en PowerPointpresentation. Traveas sätter upp tuffa mål för sig själva men ger inte den potentielle investeraren mycket att gå på. Traditionella värderingsmått spelar ut sin roll när osäkerheten är stor och vi försöker föra ett resonemang om hur vi tänker. Bristen på historik tvingar oss till en rad antaganden och vi försöker att stresstesta modellen.

Resemarknaden

Vi skulle kunna göra en sak av hur resemarknaden går och förväntas utvecklas, men det är inte däri svaret på bolagets värde finns. Om resemarknaden ökar med 10 % eller minskar med lika mycket är irrelevant för analysen av Traveas i nuläget. Naturligtvis kan det finnas en psykologisk

Traveas sätter upp tuffa mål för sig själva men ger inte den potentielle investeraren mycket att gå på

aspekt i det hela från resebyråernas håll, att de är mer villiga att satsa när det går bra. Men av alla resor som görs så handlar det om att Traveas ska försöka kapa åt sig en liten del av en gigantisk kaka och den ena stora frågan är huruvida folk vill ha sina reseplaner i telefonen. Den andra stora frågan är om det blir Traveas som tar marknaden. Det finns konkurrenter, men ännu ingen som, såvitt vi kan se, tagit ett kraftfullt tag om marknaden. Marknaden ligger således öppen. Smallcap.se anser att Traveas har valt den mest framkomliga vägen och vi har i den nischen kunnat identifiera en konkurrent. Ett litet försprång kan betyda mycket och om detta är en marknad som tar fart nu kommer den närmsta tiden att vara extremt viktig för bolaget.

Framtid

Om vi börjar med att utgå från bolagets egna målsättningar och uttalanden så är 100 000 bokningar per månad centralt. Det är nivån där de tror sig göra positivt rörelseresultat och vi väljer att sätta detta som break evennivå.

Kostnaderna för en bokning är kostnad för skickade SMS samt kostnader för diverse annan information som köps in. Vi gör ett antagande om ett täckningsbidrag om 3,90 SEK per bokning vilket ger en bruttomarginal på 60 % baserat på snittintäkten 6,50 SEK. Detta är en marginal som stiger med volym och Smallcaps bedömning är att, av skäl som vi tidigare redogjort för, marginalen på vissa affärer kan komma att dra sig upp mot 90-95 % om det skulle vara så att bolaget börjar hantera volymer på flera hundra tusen bokningar i månaden allt annat lika.

Vi räknar hur som helst med 60 % bruttomarginal och en break evennivå på 7,8 miljoner i omsättning och känner oss inte oroliga för att det är denna, förvisso något förenklade, beräkning som är analysens svagaste länk. Särskilt som marginalerna stärks med stigande volym så känner vi att det finns visst säkerhetsutrymme. Vi väljer att utgå från bolagets egen prognos om 4 miljoner sålda bokningar under 2010 och noterar att det med våra antaganden leder fram till en vinst om 7,9 MSEK, bolaget själva säger att de har som målsättning att nå en "resultatmarginal" om 50 % och men vi har av försiktighetsskäl lagt oss något under och inte räknat med höjda marginaler när volymen växer.

Med den tillväxttakt som det skulle innebära om företaget lyckas nå dit tror vi inte att någon har invändningar mot att betala bolaget i p/e 20 vilket skulle leda till ett börsvärde på 158 MSEK att jämföra med dagens 21 MSEK vid full teckning. Ett p/e-tal runt 2,7. Vi har sett det förut, det framåtblickande extremt låga p/e-talet, men sällan eller aldrig sett prognosen falla in under utsatt tid. Ibland har det hetat att prognosen är baserad på vad återförsäljarna tror och andra gånger ett försiktigt estimat. Det är modigt att efter att senaste månaden ha sålt 7000 bokningar hävda att man om ett år senare ska sälja 333 333 bokningar i snitt per månad, nästan 50 gånger senaste månadens försäljning.

Smallcap.se tror att det är smart att använda uttrycket målsättning istället för prognos. Bolaget säger att de ska ha 1 % av sin tänkta marknad redan 2010 vilket resulterar i 4 miljoner bokningar. Utifrån dagens kontrakterade byråer innebär det 100 % av alla resor vilket inte är realistiskt.

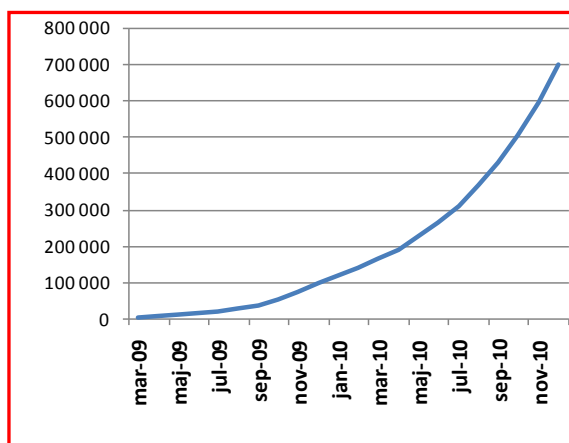
Om vi känner oss relativt komfortabla med de andra siffrorna är det i analys av intäktsidan som vi får ta till rejält med antaganden.

Klart är att kundunderlaget måste öka och bolaget hävdar att de idag pratar med aktörer som motsvarar 25 miljoner resor årligen. Låt säga att de får napp på hälften av dem som de idag pratar med och lyckas jaga in lika mycket till innan året är slut och vi hamnar på ungefär 30 miljoner och slutar 2010 på 50 miljoner, vi får förmoda att de gått på den lågt hängande frukten först och att det blir svårare och svårare att få in nya byråer. Snittet vi hamnar på för 2010 blir 40 miljoner resor och penetrationen således 10 % av den potentiella kundstocken. Realistiskt? 10 procents penetration känns inte orealistiskt, men det realistiska i att ha ett kundunderlag om 40 miljoner bokningar om ett år är svårbedömt både för oss och för bolaget får vi förmoda. Därav uttrycket "målsättning". I maj hade Traveas 7000 bokningar på en kundbas om 4 miljoner resor vilket ger en penetrationsgrad om 2,1 %.

Tjänsten är helt ny och troligtvis behöver resebyråpersonal informeras och utbildas innan man kan nå en ny nivå i penetration

Att höja penetrationsgraden fem gånger känns faktiskt i sig inte helt omöjligt. Tjänsten är helt ny och troligtvis behöver resebyråpersonal informeras och utbildas innan man kan nå en ny nivå i penetration. Hur lång tid tar det att få upp penetrationsgraden och hur lång tid tar det att binda upp resebyråer? Vår erfarenhet säger oss att det tar längre tid än vad entreprenören tror, rent statistiskt skulle vi mellan tummen och pek fingret säga att 95 % av alla nyemissionsprognoser är för optimistiska. Det tar tid att sälja in ett nytt koncept och det tar tid att få kontrakt undertecknade. Vi har också sett stora kontrakt tecknas som innebär enorm potential, men som rinner ut i sanden. Det handlar inte bara om att få kontraktet undertecknat, det gäller att säljarna i organisationen tar till sig produkten/tjänsten också och det tar inte helt sällan tid.

Vad krävs för att uppnå bolagets mål? Om vi utgår från 7000 bevakningar i systemet i maj behöver tillväxten från månad till månad vara ungefär 39 % för att komma upp till 100 000 i december i år. För att bolaget ska komma upp i 4 miljoner bokningar år 2010 kommer den månatliga tillväxten nästa år, förutsatt att de 100 000 nås, att behöva ligga på 17,6 %. Den månatliga tillväxten alltså. Det ger en årstillväxt på ca 600 % och slutar med 768 000 bokningar i december 2010. Om tillväxten året därpå skulle halveras till 8,8 % skulle omsättningen för 2011 hamna på 98 miljoner och enligt den tidigare modellen skulle vinsten hamna på ungefär 40 miljoner och då har vi inte räknat med de skalfördelar som vi tidigare pratat om.



Figur 2 Antal bokningsbevakningar per månad, målsättning

Är det inte svårare än så? Satsa 10 MSEK och plocka ut 40 MSEK i vinst fyra år senare, efter skatt. Ekonomins lagar säger att för att lyckas med detta måste vi bära en stor ekonomisk risk, alternativt ha något helt unikt som ingen annan kan kopiera och där kommer vi till pudelns kärna. Det finns en hel del osäkerhet i prognosen och att bara ändra tillväxtantagandet med ett par procent eller förskjuta försäljningsscenariot ett par månader ger stor effekt på slutresultatet. Tjänsten är inte unik och går inte att skydda på ett effektivt sätt.

Bantad målsättning

Låt säga att den månatliga tillväxten i år blir "endast" 30 %, vi vill hävda att ingen idag kan säga att det ena alternativet är mer rätt än det andra. Då blir antalet bokningar 57 000 till antalet i december 2009. Vidare antar vi att tillväxten per månad 2010 hamnar på 12 % istället för tidigare antagna 17,6 %. Dessa till synes små förändringar skulle ge 1,8 milj bokningar under 2010 och alltså mer än halvera antalet bokningar jämfört med bolagets målsättning. Trots detta växer bolaget december till december med 290 % vilket är imponerande i vilket sammanhang som helst. 1,8 miljoner bokningar skulle enligt vår modell ge en vinst på 1,7 miljoner vilket ger ett p/e-tal på 12 vid full teckning. På intet sätt ohemult dyrt om man tar hänsyn till den förväntade kraftiga tillväxten, men bolaget skulle sannolikt behöva göra ytterligare en nyemission.

Om vi fortsätter vårt resonemang även för 2011, men minskar den månatliga tillväxten till 7 % från 12 % hamnar vi på 125 % i tillväxt månad över månad i december och det är fortfarande imponerande. Antalet bokningar för 2011 hamnar då på 4,3 MSEK, vinsten på 8,6 MSEK och p/e-talet på 2,4. Bolaget skulle således kunna lyckas riktigt bra även om de missar målsättningen för 2010 grovt.

Alternativt scenario

Låt oss, för argumentationens skull, måla upp ett lite mer modest scenario. Om vi utgår från en marknad på 400 miljoner och räknar med att flygbolagen själva om tre år tar hand om 50 % av marknaden när det gäller SMS-service runt resan. Då återstår 200 miljoner bokningar som delas på, säg, fem aktörer. Vi delar dessutom lika för enkelhetens skull. Penetrationsgraden ligger på 30 % och bruttomarginalen har pressats ned till 25 %. Om Traveas är ett av dessa fem bolag skulle de med den modell vi

hittills använt tjäna 3,65 MSEK efter skatt på ett år. Är detta scenario mer eller mindre sannolikt än det som Traveas målsättningar ger? Vi kan inte utifrån den försäljning som finns tillgänglig förbehållslöst hylla Traveas som en kommande succé. Ett halvårs försäljning till hade gett oss betydligt mer kött på benen. Vi förstår att Traveas är otåliga och vill komma igång samtidigt som de säkert vill passa på och göra en nyemission medans börsen fortfarande ser pigg ut. Det har dock sitt pris. Genom den bristande historiken blir det mycket antaganden att ta ställning till och osäkerheten är betydande. Vi har försökt att vända och vrida på siffrorna och ser en enorm uppsida om bolaget lyckas med sina föresatser och i slutänden blir det den individuella investerarens egna magkänsla som får avgöra.

Problem och konkurrens

Problemet är att utifrån den idag kända informationen spika ett scenario, antalet möjliga utfall på kort sikt är stort men på längre sikt känns det mer som ett binärt case d v s antingen jättebra eller inget alls. Att utifrån 3000 bokningar i mars och 7000 i april dra slutsatser om omsättningen 2011 låter sig inte så enkelt göras. Faktum är att bolagets målsättning om 1 % av marknaden inte låter helt osannolik när man hör det. Om vi tänker oss en penetrationsgrad om 10 % behöver Traveas träffa avtal med ca 10 % av sin målmarknad för att nå sin målsättning. Om vi istället vänder på det och tänker att de ska öka kundbasen 10 gånger jämfört med dagens siffror låter det lite tuffare även om de startar från en låg nivå. Vi talade tidigare om lågt hängande frukt och att det blir svårare och svårare att komma till avslut eftersom vi i affärssammanhang av naturliga skäl tenderar att gå på de till synes enklaste affärerna först.

Samma osäkerhet gäller för penetrationsgraden. Varför skulle folk inte vilja ha sin reseinformation i telefonen? Men om det är så självklart att de vill det varför har inte de tjänster som redan lanserats av andra aktörer tagit fart ännu och vad är det som säger att det slår igenom just nu? Att utgå från sig själv och sina egna behov kan vara förödande när det kommer till beslut om investering. Contigo har funnits i marknaden ett tag och flygbolagen har också använt sig av tjänsten under en tid och var vi än letar så får vi inte intrycket att tjänsten har tagit fart. Inte heller Traveas presenterar några hårda siffror på hur utvecklingen ser ut, men det är tydligt att trenden i reseindustrin är att flytta över mer funktionalitet i telefonen.

Bolaget har nu fram till den 25 maj på sig att kampanja för att få in pengar. Sedan är det sommar och även om Traveas är väldigt drivna hjälper det inte om resten av världen går på halvfart. Smallcap.se tror att casets sårbarhet initialt ligger i tiden det tar att jobba upp en kundbas och hur snabbt det går att öka penetrationsgraden. Om det skulle visa sig att bolaget kan expandera i den takt de hoppas kommer marknaden dra till sig fler aktörer och de som idag går direkt mot konsument kommer med största sannolikhet att börja bearbeta resebyråerna. Den konkurrensen kommer ofelbart att leda till lägre priser alternativt högre marginal till resebyrå som faktiskt äger kunden.

Marginalerna är idag riktigt bra och med tanke på de volymer som förväntas är det svårt att se att aktörerna inte skulle bjuda under varandra.

Det går självklart att argumentera för att en resebyrå helst stannar med en inarbetad partner som de är inkörda med, men samtidigt kommer de inte sitta tysta i det partnerförhållandet om det kommer andra aktörer och erbjuder helt andra villkor. Oavsett om man är inne hos en kund så kommer man i det långa loppet att få anpassa sig till marknaden. Trots detta är det naturligtvis otroligt viktigt att vara tidigt ute för att skapa sig en kundbas.

I förlängningen håller Smallcap.se det inte för otroligt att resebyrån bjuder alla sina resenärer på tjänsten och vid stora volymer kommer också intäktsmodellen att förändras. Då köper resebyrån tjänsten av Traveas eller deras konkurrenter och man får förmoda att marginalerna kommer ner rejält. En sak i taget dock. Först ska vi se om tjänsten tar fart på marknaden över huvud taget.

Vad vi lärde oss från IT-yr

- Att föra ut ett nytt koncept tar så gott som alltid längre tid än vad entreprenören tror
- Övervinster/höga marginaler kan inte bestå för evigt på en konkurrensutsatt marknad
- När något ser för bra ut för att vara sant så är det oftast det

I Traveas fall gäller det att så snabbt som möjligt etablera en position som en av de ledande aktörerna. Marknaden är stor och har plats för flera. Vi ser framför oss att det snabbt kommer nya aktörer in i en alltför lönsam marknad och dessa är sannolikt beredda att dela med resebyråerna på ett mer generöst sätt. Det ligger i sakens natur på en konkurrensutsatt marknad, men det ger också de stora aktörerna som är först på marknaden ett övertag eftersom de har stordriftsfördelar och genom att sänka priset kan stänga ute konkurrenter. Det är så klart svårt att säga när konkurrensen tvingar fram prissänkningar och marknaden är tillräckligt stor för att med marginal hysa flera aktörer ett tag framöver.

Sammantaget

Traveas har de ingredienser i form av internationaliseringsmöjligheter och skalbarhet som behövs för att göra en liten tillväxtaktie riktigt intressant. Negativt är de låga inträdesbarriärerna till bolagets marknad. Som hos de flesta andra mindre tilltänkta tillväxtraketerna ligger bevisbördan hos bolaget.

Den stora frågan är egentligen i vilken mån marknaden är tillgänglig för bolaget. Hur snabbt kan de skapa ett tillräckligt stort underlag för att nå sina uppsatta mål? Traveas väljer att gå till marknaden med mycket kvar att bevisa. Kommer de i närheten av sina mål är bolaget en riktig köpkandidat, men spekulanten ska ha klart för sig att en investering innebär en stor risk. Smallcap.se anser dock att aktien kan vara köpvärt även om de bara skulle nå halvvägs till sin målsättning om 4 miljoner bokningsbevakningar 2010. Om det är så att bolaget lyckas med sin målsättning är Smallcap.se de första att ställa sig i gratulationskön.

Vi gillar produkten och vi ser fram emot att följa bolagets framsteg det kommande året. Traveas kommer ovanligt tidigt till börser och som med alla startups är en investering behäftat med stora risker, men för den som är villig att ta risken, och den är som sagt hög, kan det finnas mycket stora vinster att hämta om allt går Traveas väg. För den mer försiktige återstår

för den som är villig att ta risken, och den är som sagt hög, kan det finnas mycket stora vinster att hämta om allt går Traveas väg

alternativet att avvakta och följa utvecklingen den närmsta tiden men som vanligt får man då räkna med att missa en del av utvecklingen. Vi vill rekommendera alla intresserade att försöka ta sig till något av de möten där Traveas presenterar, se torgdagar på [AktieTorget](#).

Ansvarsbegränsning

Detta analysmaterial är en del av tjänsten Sponsorbevakning. Tjänsten innebär att Smallcap.se för bevakningen erhåller ekonomisk ersättning från det analyserade bolaget. Allt analysmaterial som publiceras på Smallcap.se är oberoende, vilket innebär att bedömningar och slutsatser inte påverkas av att Smallcap.se erhåller ekonomisk ersättning från det analyserade bolaget.

Att investera i aktier är alltid förknippat med risk. Smallcap.se tar inget ansvar för eventuella förluster till följd av investeringsbeslut som grundar sig på bolagets analyser. Smallcap.se garanterar inte heller att informationen i analysmaterialet är fullständig eller korrekt.

Smallcap.se/Smallcap.se AB

Disclaimer

Smallcap.se är en oberoende aktör som ägs av Smallcap.se AB. Fokus ligger på analys av small- och microcapbolag.

Intressekonflikter

Smallcap.se strävar efter att undvika intressekonflikter. Det finns interna regler för hur eventuella intressekonflikter skall hanteras. Syftet med rutinerna är att säkerställa Smallcap.se:s ställning som oberoende. Smallcap.se erbjuder olika typer av tjänster till sina kunder, bland annat erbjuder Smallcap.se:

- annonsering via banners och utskick
- sponsorbevakning, sponsorbevakningen är en tjänst varvid kunden betalar för en oberoende aktieanalys som sprids via Smallcap.se

Smallcap.se:s analytiker eller frilansande analytiker kan inneha värdepapper i bolag som analyseras på Smallcap.se. I förekommande fall anges det i samband med publicering av initial analys. Eget innehav uppdateras löpande och finns tillgängligt på Smallcap.se

Smallcap.se lämnar inte investeringsråd

Analys och annat material på Smallcap.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 aktier. Smallcap.se 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 Smallcap.se analyserar. Kunden bör därför endast beakta Smallcap.se som en av flera källor för sitt investeringsbeslut.

Källor

Analyserna är baserade på källor som betraktas som tillförlitliga. Trots att Smallcap.se försöker säkerställa att innehållet i analyserna skall vara korrekt och inte missvisande garanterar inte Smallcap.se att uppgifterna är tillförlitliga eller fullständiga. Vidare måste läsare vara införstådd med att de framtidsutsikter som Smallcap.se prognostiserar i analyser inte alltid kommer att infrias. Smallcap.se 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 Smallcap.se.

Material publicerat på/av Smallcap.se är skyddat av upphovsrätt och får inte utan tillstånd kopieras, återanvändas, distribueras eller publiceras.