



# Ny aktie med høj vækst ligner mulig kursraket – skal du tegne aktier? Her er to investorers vurdering af prisen, mulighederne og risici i aktien



Orderyoyos bestyrelsesformand, Jesper Johansen (t.v.), og adm. direktør, Søren Gammelgaard (t.h.), mener, at deres vækstrater beviser forretningsmodellen. Foto: Jeppe Bøje Nielsen

**EMIL STIG PEDERSEN** **SIMON KIRKETERP** 22. JUN 2021 KL.

DEL  

09:00

**Orderyoyo med en værdi på 675 mio. kr. styrer mod børsnotering på First North. Her er børspanelets vurdering af den nye aktie**

Børsaktuelle Orderyoyo har trecifret millionomsætning, høje vækstrater og potentiale til at blive en kursraket, vurderer investorer, som dog er skeptiske over for gennemsigtheden i selskabets indtjeningsudvikling, og om vækstraterne er købt for dyrt.

“  
**Der er blevet lavet nogle  
regnskabsmæssige geværgreb**

Jakob Have, investor

“Orderyoyo er en af de mere interessante noteringer på First North. Jeg kan godt forestille mig, at aktien kursmæssigt kommer godt fra start. Men der er nogle forhold ved deres virksomhedsbeskrivelse og regnskab, som gør mig skeptisk,” siger Jakob Have.



Sidste år ramte arr-omsætningen (annual recurring revenue, årlige tilbagevendende indtægter) 104 mio. kr. med et tab på 3,6 mio. kr. før skat,

[NY AKTIE MED HØJ VÆKST LIGNER MULIG KURSRACKET – SKAL DU TEGNE AKTIER? HER ER TO INVESTORERS VURD...](#)

1 RELATERET ARTIKEL

DET BLIVER LØST IGLIGT INTERESSANT FOR MIG SOM AKTIONÆR, HVIS DE KAN LEVERE ET fornuftigt overskud. Det ved vi først længere fremme,” siger Jens Løgstrup.

### Finansiel udvikling i Orderyoyo

Millioner kroner

Resultatopgørelse	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Arr-omsætning	30	45	104	125	175	275
Bruttoresultat, ebitda	-	-	12	5	10	20
Resultat før skat	-25	-28	-3	-	-	-
<b>Balance</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>			
Egenkapital	-6	-12	-3	-	-	-
Gæld	27	31	49	-	-	-

E = estimat

Kilde: Årsregnskaber og virksomhedsbeskrivelse

De to aktieinvestorer vurderer som børspanel aktier, der er på vej på vækstbørsen First North. De vurderer forretningsmodel, aktiens prissætning og ledelsens kompetencer på en skala, hvor 1 er bundkarakter, 5 er topkarakter og 3 er lig med godkendt. Her giver de børskandidaten samlede karakterer på henholdsvis 2,83 og 2,67.

## En dieselmotor

Orderyoyo er stiftet i 2015 og leverer software til online- og betalingsløsninger til især mindre takeawayrestauranter som alternativ til store madportaler. Produktet er interessant og befinder sig i et hastigt voksende nichemarked, vurderer investorerne. Selskabet vil nu hente 79,4 mio. kr. til ekspansion.

“Med børsnoteringen vil vi signalere, at vi ikke er en klassisk venture-case. Vi laver ikke et kæmpe hul i jorden, men kan faktisk godt lide at tjene penge. Vi er ikke en startup mere, men en helt normal virksomhed, der vokser meget,” siger bestyrelsesformand Jesper Johansen, der vil eje 10,7 pct. af selskabet efter noteringen.

FAKTA

### ORDERYOYO

Orderyoyo har udviklet en online ordre-, betalings- og marketing-softwareløsning til takeawayrestauranter. Orderyoyo servicerer mere end 4000 takeawayrestauranter i Storbritannien, Irland og Danmark.

Selskabet vil rejse 79,4 mio. kr. 59,4 mio. kr. via et offentligt udbud og et private placement på 20 mio. kr. Selskabet er forud for børsdebuten værdiansat til 675 mio. kr.

Tegningsperioden løber frem til torsdag 24. juni, og første handelsdag ventes at blive 2. juli.

Adm. direktør Søren Gammelgaard udtaler:



“Vi er kommet ud af 2020 med et fornuftigt resultat. Vi har masser af ting, vi stadig skal udvikle med vores produkt og teknologi, som skal understøtte

[NY AKTIE MED HØJ VÆKST LIGNER MULIG KURSRÅKET – SKAL DU TEGNE AKTIER? HER ER TO INVESTORERS VURD...](#)

1 RELATERET ARTIKEL

Selskabet forventer fremadrettet at levere en alt-omsættingsvækst på 40 pct. frem til 2023 fra ellers at have vokset 82 pct. årligt siden 2018.

“Vi ser os selv som et lidt mere traditionelt selskab med en dieselmotor,” siger Jesper Johansen.

## Usikkerhed om ebitda

Men både Jens Løgstrup og Jakob Have er lunke over for værdiansættelsen ved børsdebuten. Jakob Have fremhæver, at den såkaldte arr-multipel, selskabet går på børsen til, umiddelbart virker attraktiv sammenlignet med lignende software-as-a-service-selskaber (saas). Men han finder det voldsomt problematisk, at selskabet hverken i virksomhedsbeskrivelsen eller i årsrapportens ledelsesberetning forklarer, hvad der reelt ligger til grund for, at driftsrentabiliteten, ebitda, i 2020 er øget markant til 12,7 mio. kr. fra -21,5 mio. kr. i 2019.

“Der er blevet lavet nogle regnskabsmæssige geværgreb for at få ebitda til at tage et markant spring i 2020, som ikke bliver forklaret ordentligt. Det synes jeg er dybt kritisabelt, når det positive ebitda samtidigt bliver slået stort op som såkaldt *proof of concept* på selskabets forretningsmodel, og at tallet sammenlignes uden videre med 2018- og 2019-tallene,” siger Have.

Orderyoyo har ændret regnskabspraksis i 2020 uden at tilpasse sammenligningstallene og aktiveret udviklingsomkostninger for 10,3 mio. kr., ligesom ledelsen har vurderet, at blandt andet omkostninger til organisationstilpasninger ikke skal medregnes i driftsindtjeningen.

FAKTA

BØRSPANEL

Det vælter ind med nye selskaber på vækstbørsen First North – men er de nye aktier en god investering eller ej? Vi giver overblikket sammen med de to erfarne investorer Jakob Have og Jens Løgstrup, der vurderer potentialet i de nye børselskaber.

“Vi kunne sagtens have lavet en bedre forklaring af ebitda. For os har det været vigtigt at fortælle, at vi på driften tjener penge,” siger Johansen.

*I slår det selv stort op og kalder i årsrapport og prospekt det positive ebitda for “strong proof of concept”?*

“Den vækst, vi har, er proof of concept for os. Vi er jo en vækstvirksomhed, så derfor har vores fokus været på at forklare, hvordan vores omsættingsvækst er kommet, og hvordan den skal komme fremadrettet,” siger han.

Jakob Have vurderer, at der er betalt meget for de høje vækstrater, hvis man opgør ebitda i 2020 som i 2019.

“Selv hvis du ikke lægger engangsomkostninger til og får en ebitda på -10 mio. kr., er jeg ikke enig i, at vores vækstrater har været dyre. Når du sammenligner med internationale saas-forretninger, er det ikke dyrt,” siger Jesper Johansen.



“Der er skudt 80 mio. ind i kapital, plus vi har ca. 25 mio. i gæld. At komme til en omsætning på 104 mio. kr. med indskudt kapital på 100 mio. kr., det er

[NY AKTIE MED HØJ VÆKST LIGNER MULIG KURSRACKET – SKAL DU TEGNE AKTIER? HER ER TO INVESTORERS VURD...](#)



1 RELATERET ARTIKEL

“Den samlede forretningsmodel i forhold til tilsvarende softwaremodeller virker attraktiv for os, når du holder det op mod væksten og skalerbarheden. Samtlige saas-selskaber i vores portefølje aktiverer udviklingsomkostninger, og vi er ikke utrygge ved deres burnrate (pengeforbrug, *red.*).”

## Planer gentages

I 2018 fik Orderyoyo ny kapital for 40 mio. kr. og bebudede en europæisk ekspansion, der til forveksling minder om den, selskabet med friske børspenge nu vil ud på. Dengang var man som nu til stede i Storbritannien, Irland og Danmark.

“Vi gik ind i Tyskland i 2018 og ud i 2019, da det gik op for os, at du ikke bare kan sidde fra et hovedkontor i København. Du er nødt til at have folk på jorden i de respektive lande,” siger Jesper Johansen.

På Trustpilot har selskabet en rating på 3,4 ud af 5. Det trækker ned hos panelet.

“Man skal lidt tage Trustpilot med et gran salt, for mange af klagerne er fra forbrugere, som egentlig bør henvende sig til restauranterne i stedet. Det er vi i dialog med Trustpilot om,” siger Gammelgaard.

Ud over Jesper Johansen, der bl.a. er tidligere formand i Mofibo, kommer bl.a. Vækstfonden samt Preben Damgaard, som også er i bestyrelsen, med nye penge. Sidstnævnte har samlet investeret 22,35 mio. kr. i Orderyoyo og ejer 15,9 pct. af selskabet efter noteringen.

“Jeg er stadigvæk lang i den her investering, hvilket for mig er mindst tre år. Der er mange ting ved Orderyoyo, som rammer plet, i forhold til det jeg kigger efter, når jeg investerer, hvad angår teknologien, ledelsen og potentialet i markedet,” siger Preben Damgaard.





## Børsvurdering: Orderyoyo

Score 1-5

Definition af skala: 1 = stærkt problematisk 3 = godkendt, 5 = stærkt potentiale

### Forretningsmodel

"De er i et meget spændende marked, der er klart i vækst. De er gået markant frem i omsætning, og det er sjældent, vi ser selskaber så langt fremme på First North. Coronapandemien er en joker, for hvad betyder det, når vi får en mere normal hverdag? Ret dårlig rating på Trustpilot trækker ned"

3,5

### Værdiansættelse

"625,9 mio. kr. i værdiansættelse før ipo-pengene er en høj pris for et selskab, der senest leverede et resultat før skat på -3,5 mio. kr. Der skal en pæn fremgang til, før investorerne får noget ud af det på den lange bane. Kan de holde omsætningsvæksten og begrænse antal nye medarbejdere, styrer de mod lønsomhed."

2

### Ledelsen

"Søren Gammelgaard har kun været adm. direktør i to år. Driftsdirektør og teknisk direktør virker som fornuftige profiler. Det bliver spændende, om de kan løfte det, hvis de skal op på 400-500 ansatte. Der er en usikkerhed i, at de er lidt uprøvede i den kolossale rejse, de skal ud på, men det behøver ikke betyde, at de ikke kan gøre et godt arbejde"

2,5

### Samlet vurdering

"Det er super stærkt, at man kan vokse sådan på omsætningen, men det bliver først rigtig interessant for aktionærer, hvis de kan levere et overskud også. Jeg er lidt forundret over, at man kan sælge for 100 mio. kr. uden at levere noget særligt overskud. Hvis der kommer en mislyd eller to her, så kan man altså virkelig få et stort kursfald med den værdiansættelse. Jeg vil ikke købe aktien for nuværende, men den er værd at holde øje med. Kan de realisere det, de har sagt, kan det blive rigtig en interessant aktie engang i fremtiden."

2,67





# Jakob Have

NY AKTIE MED HØJ VÆKST LIGNER MULIG  
KURSRACKET – SKAL DU TEGNE AKTIER? HER ER  
TO INVESTORERS VURD...

1 RELATERET ARTIKEL

bestyrelsesmedlem i de børsnoterede selskaber Rovsing og Scandinavian Investment Group og har tidligere været finansdirektør i Skako.



## Børsvurdering: Orderyoyo

Score 1-5

Definition af skala: 1 = stærkt problematisk 3 = godkendt, 5 = stærkt potentiale

### Forretningsmodel

“Relevant produkt i en voksende niche. Betalingsgebyret på 1,75 kr. pr transaktion samt de mange opsigelser fra mindre nye kunder giver en del dårlige anmeldelser på Trustpilot. Konkurrenten Flipdish har for nyligt rejst 300 mio. kr. i kapital i bestræbelserne på at tage markedsandele på Orderyoyos strategisk vigtige markeder i England og Tyskland. Kritisk masse vurderes særligt relevant her, og på hvert marked er der et element af winner takes it all.”

4

### Værdiansættelse

“6,5 gange ARR (årligt tilbagevende omsætning, red.) ultimo 2020 er umiddelbart attraktivt i forhold til konkurrenter, men positiv driftsindtjening og cash flow er væsentlige elementer i værdiansættelsen, og netop derfor fremhæver selskabet det justerede ebitda på 12,7 mio. kr., som et stærkt proof of concept. Hvis omkostninger til bl.a. organisations-tilpasninger ikke var vurderet som ekstraordinære forhold, og hvis der ikke var aktiveret udviklingsomkostninger, så ville ebitda have været negativt med -10m. DKK. Selskabet har betalt meget for høje vækstrater og har et højt churn.”

2,5

### Ledelsen

“En ejerkreds og bestyrelse med stærke kompetencer og god historik fra andre selskaber. Der mangler transparens omkring ændret regnskabspraksis i 2020 vedrørende aktivering af udviklingsomkostninger, og hvor sammenlignings-tal ikke blev tilpasset, hvilket trækker bedømmelsen meget ned.”

2

### Samlet vurdering

“Til trods for den hårde konkurrencesituation, den høje betaling for historisk vækst og den manglende transparens, er Orderyoyo en af de mere interessante noteringer på First North, og når udbuddet samtidig er lavt, er forudsætningerne til stede for, at aktien kursmæssigt kan komme godt fra land. Orderyoyo lever ikke op til mine kriterier for at investere i et selskab, og jeg afstår derfor fra at tegne aktier.”

2,83