

## Stifter vil skabe ny superaktie – børspanel er ikke overbeviste: “Prissat alt for højt”



Copyright Agent-stifter og adm. direktør Henrik Eggert siger, at 70 pct. af 2023-vækstplanen er i hus med de nuværende kontrakter. Arkivfoto: Steven Achiam

**SIMON KIRKETERP** **EMIL STIG PEDERSEN** 25. JUN 2021 KL.

DEL  

12:00

### Med en værdi på 100 mio. kr. styrer Copyright Agent mod børsen. Børspanel kritiserer værdiansættelsen, men direktør afviser

Stifter, direktør og storaktionær i Copyright Agent, Henrik Eggert, er klar til at sætte sit selskab på vækstbørsen First North. Han vil skabe en ny vækstraket, der kan blive en superaktie på lige fod med Penneo, der på bare ét år er steget 309 pct., og som nu vil rykke fra vækstbørsen til hovedbørsen. Men hvor han selv er entusiastisk, er de to aktieinvestorer i Børsens børspanel meget skeptiske over for selskabets værdiansættelse.

#### FAKTA

#### COPYRIGHT AGENT

- Copyright Agent har udviklet en digital platform til opsporing af brud på ophavsret på billeder og tekster og indkræver kompensation til bl.a. billedbureauer og webshops. Selskabet har 11 kunder.
- Selskabet vil rejse 25-30 mio. kr. og er forud for børsdebuten værdiansat til 100 mio. kr.
- Selskabets aktie udbydes til kurs 8 kr., og tegningsperioden løber frem til 29. juni. Første handelsdag ventes at blive 7. juli.

“Penneo blev vurderet til at være fuldstændig overpriced og har så alligevel vist sig at være en konge-case. Jeg er ret komfortabel med vores prissætning, og at det kommer til at fungere godt fra første handelsdag. Og vi er i virkeligheden mere interesseret i, hvordan det går efter noteringen og fremadrettet. Vi vil støtte op om det, vi har lovet og måske gøre det endnu bedre, så vi forhåbentligt kan gå samme vej som Penneo,” siger Henrik Eggert.

“  
**Det er et spændende lille selskab, det er  
bare prissat alt for højt**

Jens Løgstrup, investor

Copyright Agent har udviklet en digital platform til opsporing af brud på ophavsret på billeder og tekster og står for at indkræve kompensation til eksempelvis fotografer, der har fået misbrugt billeder på internettet. Selskabet omsatte sidste år for 5,6 mio. kr. og tabte 2,6 mio. kr. før skat. I 2023 venter selskabet at omsætte for mellem 32 og 38 mio. kr. og lande et driftsresultat, ebitda, på mellem 0,1 og 1 mio. kr.





## alligevel vist sig at være en konge-case

Henrik Eggert, adm. direktør, Copyright Agent

Copyright Agent er værdiansat til 100 mio. kr. forud for, at selskabet nu vil hente 25-30 mio. kr. på First North. Aktieinvestor Jens Løgstrup siger:

“Det er et spændende lille selskab, det er bare prissat alt for højt. Der er ikke nogen tvivl om, at det marked vil vokse, men når man har et selskab, der omsætter for lidt over 5 mio. kr. og har et pænt underskud, selvom man aktiverer udviklingsomkostninger, så skal det ikke koste 100 mio. kr. i pre-money. Det hænger ikke sammen, og det er en prissætning, der kræver, at alt lykkes.”

### Pris trækker ned

Jakob Have er den anden investor i det børspanel, der i Børsen vurderer selskaber på First North forud for deres børsdebut. 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 2 og 2,16.

Særligt aktiens prissætning trækker ned i investorenes vurdering af selskabet:

“100 mio. kr. i værdiansættelse for et underskudsgivende selskab, der kun har afholdt produktrelaterede udviklingsomkostninger for 4 mio. kr. siden stiftelsen i 2016, og som havde en nettoomsætning på 5,6 mio. kr. i 2020 og 3,9 mio. kr. i 2019 er yderst anstrengt. Det er ikke tydeligt for mig, hvilke drivere der skal sikre, at selskabets fremadrettede vækstrater skal være så markant højere end de historiske,” siger Jakob Have.

	2020	2019	2018	2017
Bruttoresultat	2	2	-	-
<b>Finansiell udvikling i Copyright Agent</b>	0	2	7	6
Resultat før skat	0	-2	-	-
<b>Balance</b>				
Egenkapital	4	2	-	-
Udviklingsomkostninger	1	3	-	-

Kilde: Årsregnskaber og virksomhedsbeskrivelse

E = estimat

Henrik Eggerts sammenligning med Penneo ligger lige for. Tidligere topchef i netop Penneo, Niels Henrik Rasmussen, er med i investorkredsen i Copyright Agent. Han har også tidligere stiftet og været topchef for Secunia, der blev solgt for ca. 465 mio. kr. Han tegner aktier for 1,5 mio. kr. i aktieudbuddet og siger:

“Prisen er ikke urimelig. De er nichefokuseret og har udviklet en målrettet produktteknologi, som gør, at selskabet kan vokse meget stærkt.”

Henrik Eggert har også selv et modsvar klar til kritikken, som er en ny oplysning i forhold til virksomhedsbeskrivelsen, der er sendt ud i forbindelse med aktiesalget: Man er allerede i mål på en meget stor del af vækstplanen for 2023 alene på de kunder, der er i hus i dag.

“70 pct. af hele casen er på eksisterende kontrakter,” siger Henrik Eggert og fortsætter i forhold til aktiens prissætning:

“Det er jo en af de faktorer, som vi sidder og kigger på, når vi skal vurdere, hvad det så skal koste.”

*Hvorfor har I ikke oplyst det i virksomhedsbeskrivelsen?*

ANNONCE

Opret  
Fri Tale 50GB\*  
og få AirPods  
3. generation for  
**1 kr.**

KØB HER

\*Ved oprettelse af Fri Tale 50 GB abonnement til kr. 189 pr. mdr. i 24 mdr. Mindstepris for 24 mdr. er kr. 4.537 ekskl. moms. Kun til erhverv!



“Det havde måske været fint at få skrevet det ind, men vi siger det til alle vores webinarer, at casen er bygget op på de kontrakter, vi allerede har. Man

STIFTER VIL SKABE NY SUPERAKTIE –  
BØRSPANEL ER IKKE OVERBEVISTE: “PRISSAT  
ALT FOR HØJT”

1 RELATERET ARTIKEL

# 100

mio. kr. er Copyright Agents værdiansat til før  
børsdebut

## Ingen forskel

Jens Løgstrup kalder det en meget væsentlig oplysning, men lader sig ikke rokke på vurderingen af prisen.

“Helt grundlæggende ændrer det ikke ved min holdning. For det kræver, at vi får noget dokumentation på det, og får det i prospektet. Det er så væsentligt, at det bør være med der. For når det ikke står der, kan jeg ikke forholde mig til det, for så mangler jeg, at revisorer og rådgivere har været med og verificeret det.”

Heller ikke Jakob Have vil ændre sin vurdering.

“Med fare for at krænke ophavsretten, vil jeg fremhæve en generel observation ved at citere Charlie Munger: “There is no business so lousy that it can't get a wonderful projection”. I min optik er Copyright Agent ikke børsklar endnu. Det minder lidt om slutningen på dot.com-euforien, når man sender sådan et selskab på børsen til 100 mio. kr.”

Niels Henrik Rasmussen forsvarer som investor til gengæld aktiens pris:

“Men det kan altid være svært at prissætte sådan nogen virksomheder her, fordi der kan være forskellige parametre, man skal prissætte dem ud fra. Der kan være omsætningstal, der kan være ARR (årlig tilbagevendende omsætning, red.), der kan være teknologien, der kan være markedsmulighederne. I bund og grund synes jeg, det er et blend af de her ting, som gør, at man som investor skal forholde sig meget selektivt til, om man vil gå ind i en case eller ej.”

### PRISER PÅ FIRST NORTH-AKTIER ER SKYHØJE - MEN ER DE FOR DYRE? HER ER PRISLISTEN PÅ 33 AKTIER

Der er interessante aktier på vækstbørsen First North, men priserne er skyhøje – det samme er risikoen, siger porteføljemanager Johannes Møller, MW Compounders. Han har analyseret prissætning på Nasdaq-børsen:

Henrik Eggert pointerer, at Copyright Agent går på børsen til en P/S-værdi på 11 (prisen for at få andel i en krone af omsætning, red). baseret på omsætningen i 2020 og den forventede omsætning i 2021, hvilket placerer selskabet i den nederste og altså billigste tredjedel på en nylig opgørelse i Børsen over P/S-værdierne for 33 selskaber, der er noteret på First North.

Henrik Eggert stiftede Copyright Agent i 2016 sammen med den Cavling-vindende fotograf Erik Refner, som dog i maj 2020 valgte at forlade selskabet, ifølge Henrik Eggert for at returnere til fotograferhvervet. Det har ikke været muligt at få en kommentar fra Erik Refner.



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



## Børsvurdering: Copyright Agent

Score 1-5

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

### Forretningsmodel

"Jeg kan godt se deres value proposition. Selskabet har dog kun 11 kunder, selvom de tilbyder en no cure no pay-betalingsmodel. Selskabet oplyser, at de allerede har fuld operation i Danmark, Sverige, Norge, Finland, Tyskland og Storbritanien. Provenuet fra noteringen skal bl.a. gå til færdigudvikling af en vandmærketeknologi, så produktet kan lanceres senere i år. Det virker til at være 'kendt teknologi på markedet, da franske lmatag er markedsleder inden for usynlig vandmærkning. Yderligere nævnes, at provenuet bl.a. også skal bruges til opbygning af en HR-funktion (pt. 13 fuldtidsansatte!)"

2,5

### Værdiansættelse

"100 mio. kr. i værdiansættelse for et underskudsgivende selskab der kun har afholdt produktrelaterede udviklingsomkostninger for 4 mio. kr. siden stiftelsen i 2016, og som havde en nettoomsætning på 5,6 mio. kr. i 2020 (2019: 3,9 mio. kr.), er yderst anstrengt. I 2023 forventer selskabet en nettoomsætning på 32-38 mio. kr. og et positivt ebitda i niveauet 0,5-1 mio. kr. Der oplyses ikke om forventet niveau for aktivering af udviklingsomkostninger. Det er ikke tydeligt for mig, hvilke drivere der skal sikre, at selskabets fremadrettede vækstrater skal være så markant højere end de historiske."

1

### Ledelsen

"Det er svært at vurdere den daglige ledelse på de historiske resultater i denne case, da det stadig er et selskab i opstartsfasen med begrænset aktivitet. En af selskabets to stiftere forlod selskabet i september 2020. Ny bestyrelse blev indsat en måned forud for børsnoteringen, hvor to af dem dog har været med i en årrække som investorer."

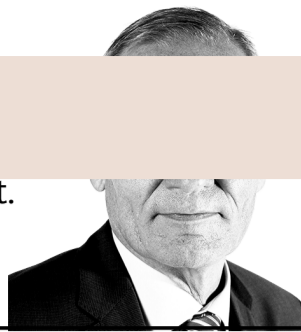
2,5

### Samlet vurdering

"Det er ikke tydeligt for mig, hvilke drivere der skal sikre, at selskabets fremadrettede vækstrater skal være så markant højere end de historiske, så en værdiansættelse på 100mio. kr. for et underskudsgivende selskab med 5,6 mio. kr. i nettoomsætning i seneste regnskabsår, er uden for min investeringskive."

2

investeringsmodel givet et årligt afkast på over 16 pct. i snit siden 2000. Det har ført til en post som ekstern aktiestrateg hos en kapitalforvalter.



## Børsvurdering: Copyright Agent

Score 1-5

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

### Forretningsmodel

Der er ikke nogen tvivl om, at deres marked vil vokse. Der er behov for at beskytte ophavsretten på digitale aktiver. De har også interessante kunder. Den største er Ritzau og så har de Tysklands største uafhængige billedbureau, Imago.”

3

### Værdiansættelse

“Det er et spændende lille selskab, det er bare prissat alt for højt. Der er ikke nogen tvivl om, at det marked vil vokse, men når man har et selskab, der omsætter for lidt over 5 mio. kr. og har et pænt underskud, selvom man aktiverer udviklingsomkostninger, så skal det ikke koste 100 mio. kr. i pre-money. Det hænger ikke sammen, og det er en prissætning, der kræver, at alt lykkes.”

1

### Ledelsen

“Der var to stiftere af selskabet. Den ene er direktør Henrik Eggert, og den anden er fotografen Erik Refner, som forlod selskabet i 2020. Jeg har svært ved at se, hvad hans exit betyder for organisationen. Men det tilbageværende hold ser fornuftigt ud.”

2,5

### Samlet vurdering

“De er ikke lønsomme nu, og det er selvfølgelig fordi, de forsøger at accelerere væksten. Men der er ingen garanti for, at de kan nå et plus. Og hvem vinder det her marked? Det er den helt store ubekendte. For der er forskellige, der prøver sig frem. Og det kan ligeså godt blive en amerikansk eller asiatisk spiller, der ender med at stå som vinder. Og så er der prisen på aktien. Investorerne skal være meget heldige for at tjene på det her, når hypen har lagt sig. Det er synd for markedet, at der kommer den her slags værdiansættelser, for det medvirker til, at folk får skuffelser på den lange bane.”

2,16

NÆVNTE EMNER: [Aktier](#)

NÆVNTE VIRKSOMHEDER: [First North](#)

[DEL](#)

GEM TIL SENERE

LÆS OGSÅ



INVESTOR

## Mød Børsens nye børspanel: To investorer skal trykprøve nye aktier på rødglødende vækstbørs – her er, hvad de kigger efter

