



Børskandidat vil erobre Europa – men værdiansættelsen møder skarp kritik af børspanelet: “Den mest forkerte prissætning, jeg har set indtil nu”

Movinn vil på børsen til en værdi på 150 mio. kr. Forretningssiden har potentiale, men aktiens pris er alt for høj, vurderer investorer



De to stiftere af Movinn Patrick Blok, t.v. og Jesper Thaning jagter investorer til udlejningselskabet via vækstbørsen First North: Thomas Nielsen © Thomas Nielsen

EMIL STIG PEDERSEN **SIMON KIRKETERP** 25. OKT 2021 KL. 05:30

DEL  

For syv år siden stiftede adm. direktør Patrick Blok og finansdirektør Jesper Thaning selskabet Movinn, som nu vil rejse 25-33 mio. kr. i ny kapital på First North-børsen. Selskabet lejer nyrenoverede lejligheder og genudlejer dem fuldt møblerede på korttidskontrakter til primært store virksomheder og forsikringselskaber, der har brug for at huse udstationerede ansatte eller kunder midlertidigt. Børsprovenuet er især øremærket til at erobre nye markeder i Europa, og investeringscasen er ifølge dem nem at forstå:

“Vi har fået opbygget en solid portefølje af lejligheder på gode beliggenheder i de store byer i Danmark. Så længe vi holder porteføljen udlejet, er det effektivt og skalerbart på salgssiden, og vi er fast leverandør hos store virksomheder som Novo Nordisk. Nu skal vi booste vores vækst,” siger Patrick Blok.

“

Den mest forkerte prissætning jeg har set

Investor Jens Løgstrup

Men investorer agerer i blinde, for prospektet er mangelfuldt, og prissætningen på aktien er skruet for voldsomt op, vurderer investorerne Jakob Have og Jens Løgstrup, som dog kan se potentiale i forretningsmodellen. Flere forhold rækker dog kritik:



“Den mest forkerte prissætning jeg har set indtil nu: En virksomhed med 2 mio. kr. i egenkapital, underskudsgivende, uden indtjeningsmål for fremtiden, men en pre-money valuation på 150 mio. kr. Det har jeg meget svært ved at se idéen i. Om man så havde trukket 50 mio. kr. fra prisen, ville jeg stadigvæk give 1,” siger Jens Løgstrup om sin rating af aktiens prissætning.

Han og Jakob Have udgør et børspanel i Børsen og vurderer nye børsselskaber på tre parametre: Forretningsmodel, ledelsens kompetencer og prissætning. Skalaen går fra 1-5, hvor 1 er stærkt problematisk, 3 er godkendt, mens 5 er stærkt potentiale. Jakob Have giver ligeledes prissætningen bundkarakter:

“I prospektet gives operationelle targets, men ingen finansielle forecasts for 2022 og frem. Værdiansættelsen er alt for høj. Jeg har ikke komfort nok i casen til at kunne bridge en pre-money værdiansættelse på 150 mio. kr. til: Egenkapital på 2,4 mio. kr.?? Nettogæld på 31 mio. kr. Bruttofortjeneste i H1 2021 på 4,8 mio. kr. Forventet ebitda for 2021 på 6 mio. kr.”

Samlet vurderer de aktien til en score på henholdsvis 2,17 og 1,67.

Finansiell udvikling			
i Movinn			
Millioner kroner			
Bruttofortjeneste	6	4	4
Resultat før skat	0	-1	0
Balance			
Materielle anlægsaktiver	12	13	15
Likvide beholdninger	0	10	0
Egenkapital	5	3	2
Gældsposter	21	26	33

Kilde: Prospekt, Movinn H1=1. halvår

Svær at regne hjem

Selskabets topfolk siger, at de ikke tidligere er blevet mødt med kritik af værdiansættelsen i forbindelse med deres aktiesalg og fremhæver, at der allerede er forhåndstegnet 22,7 mio. kr.

“Det er ikke en pris, vi har trukket ud af ærmet. Vi er gået ind med den her værdiansættelse med forventningen om, at vi kan tilføre vores investorer en gevinst med det udgangspunkt,” siger Jesper Thaning, der også er hovedaktionær og ejer 67 pct. inden noteringen.

Hvorfor er I 150 mio. værd?

“Vi har haft rådgivere til at vurdere det. Men derudover: Vi har maskinen klar og skal bare fylde enheder på. Der er selvfølgelig priset forventninger til fremtiden ind, men vi er trods alt et sted, hvor vi taler om ebitda-multipler og regner med 6 mio. kr. i år, der endda er handicappet pga. coronas indvirkning i første kvartal. Planen er, at vi skal have en profitabel vækst fra nu af og til 2025, det vil sige bundlinjen hvert eneste år gerne skulle udvikle sig positivt,” siger Patrick Blok.

I marts forventede selskabet 7-8 mio. i ebitda i år, men nedjusterede til 6 mio. ved halvårsregnskabet, ifølge selskabet fordi de negative effekter fra coronanedlukningen varede længere end ventet.

2,4 mio. er egenkapital i Movinn

Hos kapitalforvalteren Fundamental Invest har man investeret i flere First North-børsaktuelle selskaber, og adm. direktør Michael Voss har også kigget på Movinn i fortegningsprocessen.



Men vi har sagt pænt nej tak. Vi har svært ved at regne den hjem,” siger han.

Årsagen til at Movinn ikke sætter tal på forventninger til fremtidig indtjening er ifølge selskabet, at aktien er godkendt til handel både i Danmark og Sverige. Derfor er prospektet godkendt af Finanstilsynet, hvilket sætter begrænsninger for detaljeret guidance. I stedet er der efter svensk model opstillet operationelle målsætninger om bl.a. at øge porteføljen af lejligheder med 20 pct. om året frem til 2025 samt lancere i 1-2 nye byer om året.

“Vi kan ikke løfte skørtet helt op over knæene, og det har også gjort det lidt sværere at sælge casen i Danmark. Det er en meget udansk måde at gøre det på. Men vi prøver at lægge nogen brødkrummer ud i det, vi har oplyst nu,” siger Patrick Blok.

En investor, der til gengæld godt kan regne den hjem, er Oscar Monberg, Advice Capital, der har investeret 1 mio. kr. som forhåndstegner i aktiesalget.

“Jeg ser Movinn som en vækstcase. Det som driver værdiskabelsen er omsætningsvækst på baggrund af flere units kombineret med operationel gearing, hvor administrationen og udvikling kan fordeles på flere og flere units (lejligheder, red.) i takt med, at der skaleres op. Værdiansættelsen er fair i forhold til dette års og især næste års indtjening. Så hvis Movinn kan fortsætte med at udvide forretningen i en moderat takt de næste 3-5 år, så er der også en mulighed for ret pæn kursudvikling.”

Sat 15 måneder tilbage

Men Jens Løgstrup fremhæver, at ledelsen ikke har formået at lande et overskud siden opstarten i 2014.

“Vi har hele tiden kalkuleret med at ramme sorte tal i 2020 og fulgte egentlig planen, men så ramte corona og satte os 15 måneder tilbage bundlinjemæssigt. Tomgangen var tæt på 30 pct., da det var værst,” siger Patrick Blok, men nu er tallet nede på omkring 5 pct.

En ting, Jakob Have hæfter sig ved i forretningen er, at ledelsen selv via et andet selskab er medejere af nogle af de lejligheder, der udlejes. Men Jesper Thaning beroliger:

“Det er lavet fuldstændig på markedsvilkår og kører med armslængde. Det er en god forretning for Movinn.”

Jakob Have studser også over et tilkøb til porteføljen, som Movinn foretog tidligere i år. Her købte man en række enheder, som nu udgør 15 pct. af porteføljen, uden at offentliggøre købsprisen. Men Jakob Have vurderer den til at være 3-4 mio. kr., og hvis den værdi er gældende for hele porteføljen, burde værdien af selskabet blot være 20-27 mio. kr. Jesper Thaning forklarer, at prisen er underlagt fortrolighed, da sælger er børsnoteret.

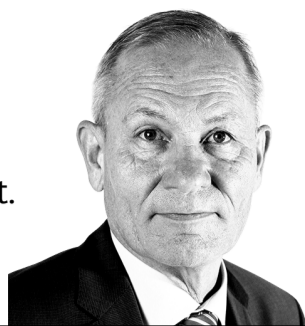
“Men de ville gerne af med det. Vi købte aktiviteterne, ikke en virksomhed i drift. Og det afspejler sig naturligvis i prisen. Det var en gylden mulighed for os for at øge vores portefølje, og man kan ikke sammenligne det 1-1 med resten af vores portefølje.”

Og Patrick Blok følger op: “Det er godt købsmandsskab. Jeg tænker ikke, det er første gang i verdenshistorien, at der er et distressed firma, der er blevet købt.”



Jens Løgstrup

Med en stribe direktørjob bag sig er Jens Løgstrup et kendt erhvervsnavn. Privat har hans egen 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: Movinn

Score 1-5

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

Forretningsmodel

Forretningsidéen virker okay. Man leverer møblerede lejligheder til bl.a. virksomheder. De har 279 lejligheder, som ligger i Aarhus, Odense og København. Jeg er selv engageret i mange virksomheder og kan sagtens se, at vi kunne bruge sådan noget i andre lande, når vi skal have en medarbejder ud i to-fire måneder.

3,0

Men i forhold til forretningsgrundlaget så synes jeg, at det trækker ned, at de har været i gang i et godt stykke tid med temmelig mange lejligheder, og alligevel er der ikke noget overskud på det endnu. Men bevæger det sig den rigtige vej, så jeg kan godt se, at det kan komme.

Værdiansættelse

Den mest forkerte prissætning jeg har set indtil nu: en virksomhed med 2,4 mio. kr. i egenkapital, underskudsgivende, uden indtjeningsmål for fremtiden, men en pre-money valuation på 150 mio. kr. Det har jeg meget svært ved at se idéen i. Om man så havde trukket 50 mio. fra prisen, ville jeg stadigvæk give 1.

1,0

Men jeg tager hatten af for en stor fortegning på 22,7 mio., og minimum for at komme i luften er 25 mio. kr. Så der er en pæn chance for, at den sidste tegning bliver samlet over Nordnet. Men kravler man kun lige op over 25 mio. kr., så bliver likviditeten meget lav, og den bliver svær at handle. Det trækker også ned.

Ledelsen

Det er godt at se, at det er de samme folk, der har været med et godt stykke tid. Så de er inde i forretningen, men har ikke formået at skabe overskud.

2,5

Og det prospekt, de her leverer, er i den mangelfulde ende. Man får ikke oplyst, hvad man forventer at tjene de kommende år, og det trækker ned i min vurdering af ledelsen - for de gør det svært at vurdere aktien som investor.

Samlet vurdering

Det er absolut ikke et projekt, jeg vil investere i eller vil anbefale. Det alarmerende er prissætningen. Forretningsidéen kan jeg godt se køre over tid. Men i prospektet mangler grundlæggende oplysninger, som f.eks. hvad man forventer at tjene, og så står jeg bare helt af. Man skal være meget heldige for at komme ud i den anden ende med en gevinst. Der skal vi år frem, og alting skal gå godt. Når mindre virksomheder går på børsen, skal der i prisen være indregnet en discount for, at man går ind i en forholdsvis illikvid aktie. Men det her er simpelthen prissat markant dyrere end et normalt børsnoteret selskab.

2,17



Jakob Have

Aktieinvestor med speciale i small- og midcapaktier i aktiefonden Nordic Compound Invest, bestyrelsesmedlem i de børsnoterede selskaber Rovsing og Scandinavian Investment Group og har tidligere været finansdirektør i Skako.



Børsvurdering: Movinn

Score 1-5

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

Forretningsmodel

Selskabet lejer nyrenoverede lejligheder i større danske byer og udlejer dem fuldt møbleret til virksomheders udstationerede medarbejdere (75%), forsikringselskaber for genhusning af forsikringstagere (20%) samt Coliving (5%). Størstedelen af udlejningsaftalerne er på 3-24 måneders kontrakter. De har 279 lejligheder i porteføljen. For mig var forretningskonceptet mere appellerende inden covid-19, da jeg er usikker på den fremadrettede efterspørgsel fra virksomheders udstationerede medarbejdere.

2,5

Værdiansættelse

I prospektet gives operationelle targets, men ingen finansielle forecasts for 2022 og frem. Værdiansættelsen er alt for høj. Jeg føler mig ikke tryk nok ved casen til at kunne bridge en pre-money værdiansættelse på 150 mio. kr. til egenkapital på 2,4 mio. kr. Nettogæld på 31 mio. kr. bruttofortjeneste i H1 2021 på 4,8 mio. kr. og forventet ebitda for 2021 på 6 mio. kr. Samtidig forventede man 2. marts 2021 EBITDA på 7-8 mio. kr. i år, men i H1 2021 blev den blot 2,2 mio. kr. 15 pct. af udlejningsporteføljen er købt i april. Jeg estimerer prisen til 3-4 mio. kr. Er det godt købmandsskab eller markedskonform værdiansættelse?

1,0

Ledelsen

De har fået opbygget en ikke uvæsentlig forretning på kort tid, og hvis vurderingen udelukkende skal baseres på, om de har de fornødne kompetencer til operationelt at drive denne type forretning, så er vurderingen højere. Men der er governance udfordringer, ligesom jeg ikke synes om informationsniveauet i prospektet.

- Ud af de 279 lejligheder i porteføljen er 47 lejet af selskaber hvor ceo og cfo hver har 20-25% ejerandele.

1,5

Samlet vurdering

Jeg er usikker på efterspørgslen på lejligheder fra virksomheders udstationerede medarbejdere, og jeg synes værdiansættelsen er for høj. Jeg investerer ikke.

1,67

NÆVNTE EMNER: [Aktier](#) [Børsintroduktioner](#)

[DEL](#)

GEM TIL SENERE

ANDRE LÆSER OGSÅ

[ANNONCØRBETALT INDHOLD AF EUROPEAN TECH GROUP](#)

Sådan kan en dyr racercykel gavne karrieren: "Det er et uformelt netværk, det potentielt er nemt at få adgang til"

