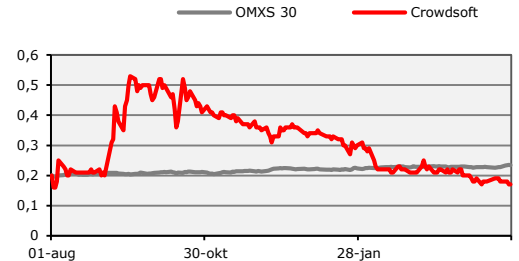


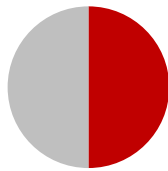
Sammanfattning
Crowdsoft (CROWD:AKT)
Nyemission på plats

- Nyemissionen och intåg inom segmentet idrottstävlingar är den senaste periodens större händelser. Inom idrottstävlingar har Crowdsoft ingått samarbeten med Gothia Cup samt Ironman.
- Emissionsgaranterna fick ta 53,0 procent av emissionen, vilken tillför Crowdsoft med 16,0 MSEK netto (25,9 brutto, varav 6,0 miljoner går till återbetalning av bryggglån och 4,4 till emissionskostnader). Antal aktier uppgår nu till 344,8 miljoner (tidigare 215,5).
- När vi tar hänsyn till nya antalet aktier och våra kortsiktigt reviderade prognoser uppgår base case till 0,27 SEK och fair value range till 0,13–0,50 SEK. Baserat på våra prognoser och bolagets burnrate kommer ytterligare kapital behövas vid ingången av 2018.

Lista: Aktietorget
 Börsvärde: 51 MSEK
 Bransch: Healthcare
 VD: Alf Eriksson
 Styrelseordf: Henrik Tjernberg

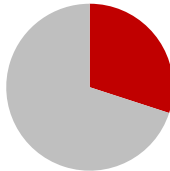

Redeye Rating (0 – 10 poäng)

Ledning



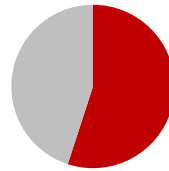
5,0 poäng

Ägarskap



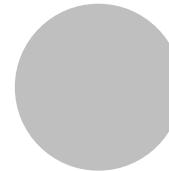
3,0 poäng

Vinstutsikter



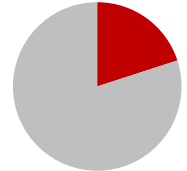
5,5 poäng

Lönsamhet



0,0 poäng

Finansiell styrka



2,0 poäng

Nyckeltal

	2015	2016	2017E	2018E	2019E	Fakta	
Omsättning, MSEK	0	0	0	14	26	Aktiekurs (SEK)	0,15
Tillväxt	0%	2 400%	230%	4 000%	90%	Antal aktier (milj)	344,8
EBITDA	-6	-9	-13	-3	3	Börsvärde (MSEK)	51
EBITDA-marginal	Neg	Neg	Neg	Neg	12%	Nettoskuld (MSEK)	12
EBIT	-6	-11	-13	-4	2	Free float (%)	87 %
EBIT-marginal	Neg	Neg	Neg	Neg	9%	Dagl oms. ('000)	2540
Resultat före skatt	-6	-11	-14	-5	2		
Nettoreultat	-6	-11	-14	-5	1		
Nettomarginal	Neg	Neg	Neg	Neg	5%		
Utdelning/Aktie	n/a	0,00	0,00	0,00	0,00	Analytiker:	
VPA	n/a	-0,05	-0,04	-0,02	0,00	Havan Hanna	
P/E	n/a	Neg	Neg	Neg	39,1	havan.hanna@redeye.se	
EV/S	n/a	724,7	205,0	4,9	2,5	Tomas Otterbeck	
EV/EBITDA	n/a	Neg	Neg	Neg	20,5	tomas.otterbeck@redeye.se	

Viktig information: All information kring ansvarsbegränsningar och potentiella intressekonflikter finns att läsa i slutet av rapporten.

Redeye Rating: Bakgrund och definition

Avsikten med Redeye Rating är att hjälpa investerare att identifiera bolag med en hög kvalitet och attraktiv värdering.

Company Qualities

Avsikten med Company Qualities är att den ska ge en strukturerad och god bild av ett bolags kvalitet (eller verksamhetsrisk) – dess chans att överleva och förutsättningar att uppnå långsiktigt stabil vinststillväxt.

Vi klassificerar bolagets kvalitet utifrån en tiogradig skala baserad på fem värderingsnycklar; 1 – Ledning (Management), 2 – Ägarskap (Ownership), 3 – Vinstutsikter (Growth Outlook), 4 – Lönsamhet (Profitability) och 5 – Finansiell styrka (Financial Strength).

Varje värderingsnyckel utvärderas utifrån ett antal kvantitativa och kvalitativa nyckelfrågor som viktas olika utifrån hur viktiga de anses vara. Varje nyckelfråga tilldelas ett antal poäng utifrån sitt betyg. Det är det sammanlagda antalet poäng från de enskilda frågorna som ligger till grund för bedömningen av varje värderingsnyckel. Betygsskalan sträcker sig från 0 till +10 poäng.

Det sammanlagda betyget för varje värderingsnyckel visualiseras genom storleken på dess stapelkropp. Den relativa storleken mellan staplarna beror därmed på betygsfördelningen mellan de olika värderingsnycklarna.

Ledning

Vår rating av Ledning representerar en bedömning av styrelsens och ledningens förmåga att förvalta bolaget med aktieägarnas bästa för sina ögon. En duktig styrelse och ledning kan göra en medioker affärsidé lönsam, och en dålig kan försätta till och med ett starkt bolag i kris. De faktorer som utgör bedömningen av Ledning är; 1 – Exekvering, 2 – Kapitalallokering, 3 – Kommunikation, 4 – Erfarenhet, 5 – Ledarskap, och 6 – Integritet.

Ägarskap

Vår rating av Ägarskap representerar en bedömning av utövat ägarskap för ett mer långsiktigt värdeskapande. Ägarengagemang och kompetens är avgörande för bolagets stabilitet och för styrelsens handlingskraft. Bolag som har spridd ägarstruktur utan tydlig huvudägare har historiskt sett gått betydligt sämre än börsens index över tiden. De faktorer som utgör bedömningen av Ägarskap är; 1 – Ägarstruktur, 2 – Ägarengagemang, 3 – Institutionellt ägande, 4 – Maktmissbruk, 5 – Renommé, och 6 – Finansiell uthållighet.

Vinstutsikter

Vår rating av Vinstutsikter representerar en bedömning av bolagets förutsättningar att uppnå långsiktigt stabil vinststillväxt. På lång sikt följer aktiekursen ungefär bolagets resultatutveckling. Ett bolag som inte växer kan vara en god kortsiktig placering, men är det sällan på lång sikt. De faktorer som utgör bedömningen av Vinstutsikter är; 1 – Affärsmodell, 2 – Försäljningspotential, 3 – Marknadstillväxt, 4 – Marknadsposition, och 5 – Konkurrenskraft.

Lönsamhet

Vår rating av Lönsamhet representerar en bedömning av hur effektivt bolaget historiskt har utnyttjat sitt kapital för att skapa vinst. Bolag kan inte överleva om de inte är lönsamma. Bedömningen av hur lönsamt ett bolag varit baseras på ett antal nyckeltal och kriterier under en period på upp till fem år tillbaka i tiden; 1 – Avkastning på totalt kapital (Return on total assets; ROA), 2 – Avkastning på eget kapital (Return on equity; ROE), 3 – Nettomarginal (Net profit margin), 4 – Fritt kassaflöde, och 5 – Rörelseresultat (Operating profit margin, EBIT).

Finansiell styrka

Vår rating av Finansiell styrka representerar en bedömning av bolagets betalningsförmåga på kort och lång sikt. Basen i ett bolags finansiella styrka är balansräkningen och dess kassaflöden. Om inte balansräkningen klarar av att finansiera tillväxten är inte ens den bästa potentialen till någon nytta. Bedömningen av ett bolags finansiella styrka baseras på ett antal nyckeltal och kriterier; 1 – Räntetäckningsgrad (Times-interest-coverage ratio), 2 – Skuldsättningsgrad (Debt-to-equity ratio), 3 – Kassalikviditet (Quick ratio), 4 – Balanslikviditet (Current ratio), 5 – Omsättningsstorlek, 6 – Kapitalbehov, 7 – Konjunkturkänslighet, och 8 – Kommande binära händelser.

I väntan på ett större genombrott

Framförallt två händelser sticker ut när vi summerar den senaste perioden, företrädesemissionen och Crowdsofts intåg inom det nya segmentet idrottstävlingar

Redeye tar härmed åter upp bevakning av Crowdsoft efter en tillfällig paus med anledning av den nu avslutade [företrädesemissionen](#). Eftersom Redeye agerade finansiell rådgivare till Crowdsoft i nyemissionen pausades analysarbetet tillfälligt, läs tidigare kommentar [här](#).

Med anledning av att det passerat mycket tid sedan Q4'16-rapporten blir denna analysuppdatering väldigt kort då nyhetsvärdet är lågt samt att det förutom emissionen inte skett några större händelser i bolaget. En större uppdatering kommer publiceras några dagar efter Q1'17 som presenteras 18 maj 2017.

Värdering

När vi tar hänsyn till nya antalet aktier och våra kortsiktigt reviderade prognoser uppgår base case till 0,27 SEK per aktie och fair value range till 0,13–0,5.

Händelser under kvartalet

Framförallt två händelser sticker ut när vi summerar den senaste perioden, företrädesemissionen och Crowdsofts intåg inom det nya segmentet idrottstävlingar:

- **Företrädesemissionen i hamn**

Företrädesemissionen tecknades till cirka 47,0 procent, innebärande att garanterna fick ta cirka 53,0 procent av emissionen. Totala antalet aktier efter emissionen uppgår till 344,8 miljoner (129,3 aktier nyemitterades). Crowdsoft tillförs cirka 25,9 mkr före avdrag av emissionskostnader, vilka uppgår till omkring 4,4 MSEK. Vidare återbetalas ett bryggån på omkring 6,0 MSEK – Crowdsoft tillförs därmed 16,0 MSEK netto.

Med en burnrate på cirka 4,0 MSEK per kvartal och låga intäkter under 2017 (enligt våra estimat) ser vi det som osannolikt att pengarna kommer räcka tills bolaget kan finansiera sig självt – *ytterligare kapital är därför troligt vid ingången av 2018.*

- **Idrottstävlingar – nytt segment**

Inom segmentet idrottstävlingar har Crowdsoft ingått två nya samarbeten, dels med [Gothia Cup](#) samt [Ironman](#) (klicka på respektive länk för att läsa våra tidigare kommentarer kring dessa samarbeten).

Outlook 2017

Under 2017 är det en del frågetecken som måste rätas ut

Under 2017 är det en del frågetecken som måste rätas ut enligt oss (detta kommer vi gå in djupare i vid nästa analysuppdatering).

- **A-train**

Marknaden behöver en uppdaterad bild av samarbetet med A-train, ett samarbete som redan skulle ha gått över i kommersiell drift enligt de initiala uttalandena från Crowdsoft. Framförallt skulle det behövas någon enklare information kring vart i samarbetsstadiet bolagen befinner sig idag och eventuellt om det finns en ny tidplan för kommersiell drift.

- **Karolinska Universitetssjukhuset**

En utförligare förklaring kring utvecklingen hos Karolinska Universitetssjukhuset, framförallt om hur samarbetet är tänkt att fortlöpa under 2017 – d.v.s. kommer det vara fokus på fortsatt anpassning samt utveckling av systemet eller förväntas ett mer kommersiellt fokus (utökning av antalet användare från dagens 500).

- **Affärsmodellen och finansiell inblick**

En tydligare utläggning kring affärsmodellen för de avtal och trials som finns på plats idag. Crowdsoft ger idag liten finansiell inblick gällande bolagets samarbeten, vilket förmodligen skapar osäkerhet hos marknaden.

- **Nya avtal**

Första kvartalet 2017 har nu passerat utan några nya avtal vilket får ses som en missberäkning (med tanke på att bolaget i sina kommunikation varit tydliga med att nya avtal skulle vara på sin plats vid detta stadiet). Vi och marknaden väntar oss nya avtal under 2017. Avtalet med Gothia Cup är självklart positivt, men som tidigare nämnts har det ingen nämnvärd påverkan på omsättningen och potentialen är begränsad. Vi väntar oss kommersiella avtal med större potential än så under 2017.

Det allra viktigaste under 2017 är dock att Crowdsoft lyckas leverera nya kommersiella avtal

Till Crowdsofts försvar är det möjligt att eventuella klausuler i avtalen eller att det på grund av konkurrensskäl inte är möjligt att delge mer information än vad som redan kommunicerats. Det allra viktigaste under 2017 är dock att Crowdsoft lyckas leverera nya kommersiella avtal – den viktigaste parametern för att bedöma produktens konkurrenskraft.

Finansiella prognoser & värdering

Vi gör kortsiktiga förändringar för försäljningen med bakgrund i de långa säljprocesserna samt att vi nu räknat med något högre kostnader. Skulle bolaget inte leverera nya avtal under 2017 är vi beredda att revidera ner våra långsiktiga försäljningsantaganden. Vidare anser vi att avtalet med Karolinska bör expandera i form av fler användare under 2017, idag har 500 användarlicenser sålts.

Under de närmsta två åren är resultatet av mindre betydelse. Det viktigaste är att samarbetet med Karolinska expanderar samt att Crowdsoft sluter avtal med nya kunder – här är samarbetet med Ascom en viktig pusselbit. Fram till 2017 räknar vi endast med kunder i Sverige. Först under 2018 och framåt väntar vi oss en internationell expansion och framgång i flera vertikaler – varvid försäljningen tar fart på allvar. Det är även viktigt att påpeka att nya avtal initialt har en minimal resultatpåverkan – den första perioden är användarbasen begränsad till säkerhetsledning och IT-ansvariga (likt Karolinska Universitetssjukhuset). Vi bedömer att en bredare utrullning kan ta upp till 6-12 månader. Slutligen befinner sig Crowdsoft fortfarande i en extremt tidig fas – därmed är det viktigt med förståelse för att prognoserna (och värderingen) ger upphov till stor osäkerhet.

Crowdsoft, helårsestimat 2017-2019				
(MSEK)	2016	2017E	2018E	2019E
Nettoomsättning	0,10	0,33	13,5	25,7
Aktiverat arbete	5,5	4,0	4,0	3,0
Summa intäkter	5,6	4,3	17,5	28,7
<i>Tillväxt nettoomsättning (%)</i>		230%	4000%	90%
Bruttomarginal	neg	21%	78%	88%
Rörelsekostnader (exkl COGS)	-14,9	-16,8	-18,0	-22,0
EBIT	-10,7	-13,1	-4,1	2,2
EBIT-marginal	neg	neg	neg	9%
PTP	-11,4	-14,4	-5,4	1,8
Resultat	-11,4	-14,4	-5,4	1,4
VPA	neg	neg	neg	0,004

Källa: Redeye Research

Crowdsoft, kvartalsestimat 2017						
(MSEK)	2016	Q1E	Q2E	Q3E	Q4E	2017E
Nettoomsättning	0,1	0,065	0,065	0,1	0,1	0,33
Aktiverat arbete	5,5	1,0	1,0	1,0	1,0	4,0
Summa intäkter	5,6	1,1	1,1	1,1	1,1	4,3
<i>Tillväxt nettoomsättning (%)</i>	<i>n.a</i>	<i>n.a</i>	333%	400%	54%	230%
Rörelsekostnader (exkl COGS)	-14,9	-4,2	-4,2	-4,2	-4,2	-16,8
EBIT	-10,7	-3,2	-3,2	-3,3	-3,3	-13,1
PTP	-11,4	-3,8	-3,5	-3,6	-3,4	-14,4
VPA	neg	neg	neg	neg	neg	neg
Bruttomarginal (%)	neg	54%	54%	0%	0%	21%
EBIT-marginal (%)	neg	neg	neg	neg	neg	neg

Källa: Redeye Research

Base case uppgår till 0,27 kronor per aktie och fair value range till 0,13 – 15 SEK

Värdering

Vid vår värdering använder vi DCF-värdering (diskonterade kassaflöden) för tre scenarion: base case (mest sannolika) bear case (pessimistiskt) och bull case (optimistiskt). Bear- och bull case utgör nedre respektive övre delen av vårt värderingsintervall. En central del i värderingen är diskonteringsräntan (WACC). Redeye använder sig av en egen rating modell (Redeye Rating) för att komma fram till ett avkastningskrav som återspeglar bolagets kvalité samt dess risker. Baserat på denna modell räknar vi med en WACC på 16,8 procent (tidigare 17,8), samma WACC används i alla scenarion. Den sänkta WACC:en förklaras av Redeyes beslut att sänka den riskfria räntan i vår DCF-modell för alla våra bolag från 3,5 procent till 2,5 procent.

De estimat som presenterades under sektionen ”Finansiella prognoser” ligger till grund för våra antaganden fram tills 2018. Nedan presenteras våra huvudantaganden därefter i base case.

- Vi ser en genomsnittlig försäljningstillväxt om 33,0 procent per år under perioden 2018-2026. Därefter når bolaget en mognadsfas och växer med 3,0 procent. Vi räknar med att bolaget visar på framgång i flera vertikaler samt knyter flertalet partnerskap vilket driver den internationella expansionen. Försäljning uppgår till 117,0 MSEK 2026.
- Vi utgår från en genomsnittlig bruttomarginal på 85 procent under perioden 2018-2026. Den långsiktiga bruttomarginalen uppgår till 84 procent. Vi räknar med en genomsnittlig ARPU på 110 kronor fram tills 2018, vilken därefter sjunker till 100 pga. större användar grupper vid utbyggda scenarion (fler användare per kund kommer pressa ner ARPU:n)
- Under samma period förväntar vi oss en genomsnittlig EBIT-marginal på 17,0 procent. Den långsiktiga rörelsemarginalen uppgår till 14,0 procent. Rörelsemarginalen kan tyckas vara låg sett till skalbarheten i affärsmodellen. Men vi väljer att ha en säkerhetsmarginal i värderingen och väljer initialt något konservativa antaganden.

Sammantaget resulterar dessa antaganden i ett DCF-värde på 0,27 kronor per aktie vid base case, en uppsida på omkring 80,0 procent över dagens kurs. Fair value range uppgår till 0,13–0,5 SEK.

Sammanfattning Redeye Rating

Redeyes Rating utgörs av fem värderingsnycklar. Varje värderingsnyckel består av en sammanvägning av ett antal faktorer som värderas på en betygsskala från 0 till 2p. Maxpoängen för en värderingsnyckel är 10 poäng.

Ratingförändringar i denna rapport:

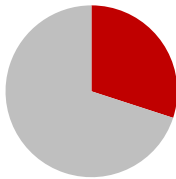
Inga förändringar i denna rapport.

Ledning 5,0p



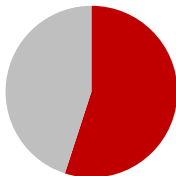
Trots att ledningens samt styrelsens samlade erfarenhet från branschen/angränsande segment imponerar förlorar bolaget en del poäng på grund av brist på historik från tiden i Crowdsoft. Här finns potentiellt en uppsida när track record växer.

Ägarskap 3,0p



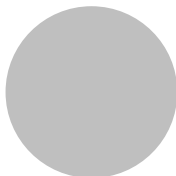
Generellt innehar ledning samt styrelse ett lågt aktieinnehav. VD Alf Eriksson är näst största ägare i bolaget med 4,9 procent av kapitalet. Sammanlagt äger ledning och styrelse tillsammans 12,8 procent av kapitalet. Vi hade önskat ett större innehav från styrelse och ledning för att signalera större tilltro till bolaget. Vidare finns det inga institutionella ägare i vilket drar ner betyget ytterligare.

Vinstutsikter 5,5p



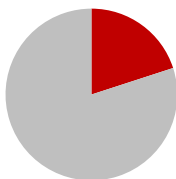
Crowdsoft verkar på en relativt ny marknad med betydande tillväxtmöjligheter. Bolaget har sin kommersiella produkt på plats och den skalbara affärsmodellen möjliggör starka marginaler. Dock sänks betyget av den korta historiken, avsaknaden av kundrelationer och de låga inträdesbarriärerna inom mjukvaruindustrin. När och om bolaget etablerar en position på marknaden samt visar tecken på stadig tillväxt kommer förmodligen en annan bedömning göras.

Lönsamhet 0,0p



Eftersom Crowdsoft aldrig tidigare kunnat nå lönsamhet kan inte vår retrospektiva lönsamhets-rating bli annat än 0. Dock har Crowdsoft en kommersiell produkt på plats och det första kommersiella avtalet har ingåtts – förmodligen är detta startskottet på flertalet framgångar. I sällskap med skalbarheten i affärsmodellen finns därför goda möjligheter för en lönsam tillväxtresa framöver. När Crowdsoft väl uppvisar positiva kassaflöden kommer ratingen gradvis stärkas.

Finansiell styrka 2,0p



Trots behovet av en kapitalanskaffning får bolaget poäng då man saknar räntebärande skulder idag. Vi utgår ifrån att den kapitalanskaffning som görs under 2107 ska räcka fram tills break-even.

Resultaträkning	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Omsättning	0	0	0	14	26
Summa rörelsekostnader	-6	-10	-13	-17	-23
EBITDA	-6	-9	-13	-3	3
Avskrivningar materiella tillg.	0	0	0	0	0
Avskrivningar immateriella tillg.	0	-1	-1	-1	-1
Goodwill nedskrivningar	0	0	0	0	0
EBIT	-6	-11	-13	-4	2
Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	0	-1	-1	-1	0
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	-6	-11	-14	-5	2
Skatt	0	0	0	0	0
Nettoreultat	-6	-11	-14	-5	1
Balansräkning	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Tillgångar					
<i>Omsättningstillgångar</i>					
Kassa och bank	0	2	2	8	12
Kundfordringar	0	0	0	3	5
Lager	0	0	0	0	0
Andra fordringar	1	0	1	1	1
Summa omsättn.	1	2	3	12	18
<i>Anläggningstillgångar</i>					
Materiella anl.tillg.	0	0	0	0	0
Finansiella anl.tillg.	0	0	0	0	0
Övriga finansiella tillg.	0	0	0	0	0
Goodwill	0	0	0	0	0
Imm. tillg. vid förväv	0	0	0	0	0
Övr. immater. tillg.	11	15	20	24	30
Övr. anlägg. tillg.	0	0	0	0	0
Summa anlägg.	11	15	20	24	30
Uppsk. skatteford.	0	0	0	0	0
Summa tillgångar	11	17	22	36	48
Skulder					
<i>Kortfristiga skulder</i>					
Leverantörsskulder	0	0	0	2	3
Kortfristiga skulder	0	3	14	19	22
Övriga kortfristiga skulder	6	4	6	11	18
Summa kort. skuld	6	7	20	32	43
Ränteb. skulder	0	0	0	0	0
L. icke ränteb.skulder	0	0	0	0	0
Konvertibler	0	0	0	0	0
Summa skulder	6	7	20	32	43
Uppskj. skatteskuld	0	0	0	0	0
Avsättningar	0	0	0	0	0
Eget kapital	6	10	2	4	5
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & E. Kap.	6	10	2	4	5
Summa skulder och E. Kap.	11	17	22	36	48
Fritt kassaflöde	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Omsättning	0	0	0	14	26
Sum rörelsekost.	-6	-10	-13	-17	-23
Avskrivningar	0	-1	-1	-1	-1
EBIT	-6	-11	-13	-4	2
Skatt på EBIT	0	0	0	0	0
NOPLAT	-6	-11	-13	-4	2
Avskrivningar	0	1	7	1	1
Bruttokassaflöde	-6	-9	-13	-3	3
Föränd. i rörelsekap	5	-2	2	4	6
Investeringar	-11	-5	-5	-5	-7
Fritt kassaflöde	-12	-17	-16	-4	2
Kapitalstruktur	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Soliditet	48%	59%	10%	11%	11%
Skuldsättningsgrad	0%	31%	657%	511%	419%
Nettoskuld	0	1	13	11	10
Sysselsatt kapital	6	11	15	15	15
Kapit. oms. hastighet	0,0	0,0	0,0	0,4	0,5
Tillväxt	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Försäljningstillväxt	0%	2 400%	230%	4 000%	90%
VPA-tillväxt (just)	0%	0%	-21%	-63%	-126%

DCF värdering		Kassaflöden, MSEK			
WACC	16,8 %	NPV FCF (2017-2019)	-17		
		NPV FCF (2020-2026)	50		
		NPV FCF (2027-)	61		
		Rörelsefrämjade tillgångar	2		
		Räntebärande skulder	-3		
		Motiverat värde MSEK	93		
Antaganden 2017-2023		Motiverat värde per aktie, SEK	0,3		
Genomsn. förs. tillv.	156,2 %	Börskurs, SEK	0,15		
EBIT-marginal	-554,3 %				
Lönsamhet	2015	2016	2017E	2018E	2019E
ROE	0%	-147%	-235%	-181%	31%
ROCE	-229%	-115%	-89%	-21%	9%
ROIC	0%	-195%	-114%	-28%	11%
EBITDA-marginal	-	-9471%	-3858%	-26%	12%
EBIT-marginal	157500%	-10738%	-3955%	-30%	9%
Data per aktie	2015	2016	2017E	2018E	2019E
VPA	0,00	-0,05	-0,04	-0,02	0,00
VPA just	0,00	-0,05	-0,04	-0,02	0,00
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoskuld	0,00	0,01	0,04	0,03	0,03
Antal aktier	0,00	215,50	344,76	344,76	344,76
Värdering	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Enterprise Value	0,0	72,5	67,7	66,4	65,1
P/E	0,0	-6,2	-3,8	-10,3	39,1
P/S	0,0	711,2	167,2	4,1	2,1
EV/S	0,0	724,7	205,0	4,9	2,5
EV/EBITDA	0,0	-7,7	-5,3	-19,1	20,5
EV/EBIT	0,0	-6,7	-5,2	-16,3	29,5
P/BV	0,0	7,1	25,6	14,6	10,6
Aktiens utveckling		Tillväxt/år	15/17e		
1 mån	-20,0 %	Omsättning	808,3 %		
3 mån	-44,8 %	Rörelseresultat, just	43,92 %		
12 mån		V/A, just	0,0 %		
Årets Början	-52,9 %	EK	-37,5 %		
Aktiestructur %		Röster	Kapital		
City Capital Partners AB		6,0 %	3,7 %		
Avanza Pension		4,9 %	3,1 %		
Alf Eriksson		4,8 %	3,0 %		
För Fulla Segel Sverige AB		3,7 %	2,3 %		
Nordnet Pensionsförsäkring		3,7 %	2,3 %		
Fredric Forsman		2,6 %	1,6 %		
Anders Forssberg		2,3 %	1,4 %		
Banque International A Lux		2,0 %	1,2 %		
Catella Bank S A (Luxemburg)		1,8 %	1,1 %		
Per-Arne Pettersson		1,7 %	1,1 %		
Aktien					
Reuterskod			CROWD:AKT		
Lista			Aktietorget		
Kurs, SEK			0,15		
Antal aktier, milj			344,8		
Börsvärde, MSEK			50,7		
Bolagsledning & styrelse					
VD			Alf Eriksson		
CFO			Ulf Ahlstrand		
IR			Alf Eriksson		
Ordf			Henrik Tjernberg		
Nästkommande rapportdatum					
Analytiker			Redeye AB		
Havan Hanna			Mäster Samuelsgatan 42, 10tr		
havan.hanna@redeye.se			114 35 Stockholm		
Tomas Otterbeck					
tomas.otterbeck@redeye.se					

Omsättning & Tillväxt (%)	EBIT (justerad) & Marginal (%)
<p>Legend: ■ Omsättning — Försäljningstillväxt</p>	<p>Legend: ■ EBIT just — EBIT just-marginal</p>
Vinst Per Aktie	Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)
<p>Legend: — VPA — VPA (just)</p>	<p>Legend: — Soliditet — Skuldsättningsgrad</p>
Produktområden	Geografiska områden
Intressekonflikter	Verksamhetsbeskrivning
<p>Havan Hanna äger aktier i bolaget: Nej Thomas Otterbeck äger aktier i bolaget: Nej</p> <p>Redeye utför/har utfört tjänster åt bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från bolaget i samband med detta.</p>	<p>Crowdsift är verksam inom marknadssegmentet "Situational Awareness Systems" och grundades år 2014. Bolaget säljer ett system (mobilapp, server, webbklient) kallat C-One för kommunikation och säkerhetstillämpningar till företag och organisationer. Alf Eriksson är VD och Henrik Tjernberg (bland annat styrelseordförande i Micro Systemation) styrelseordförande. Det första kommersiella avtalet har ingåtts med Karolinska Universitetssjukhuset samt ett partnerskap inletts med Ascom gällande en smartphone speciellt utvecklad för sjukhussektorn. Crowdsift är sedan augusti 2016 noterat på AktieTorget där bolaget tillfördes 16,5 miljoner kronor. Bolaget har 5 anställda samt 10-15 konsulter med huvudkontor i Stockholm.</p>

DISCLAIMER**Viktig information**

Redeye AB ("Redeye" eller "Bolaget") är en specialiserad finansiell rådgivare inriktad mot små och medelstora tillväxtbolag i Norden. Vi fokuserar på sektorerna Technology och Life Science. Vi tillhandahåller tjänster inom Corporate Broking, Corporate Finance, aktieanalys och investerarrelationer.. Våra styrkor är vår prisbelönta analysavdelning, erfarna rådgivare, ett unikt investerarnätverk samt vår kraftfulla distributionskanal redeye.se. Redeye grundades år 1999 och står under Finansinspektionens tillsyn sedan 2007.

Redeye har följande tillstånd: mottagande och vidarebefordran av order avseende finansiella instrument, investeringsrådgivning till kund avseende finansiella instrument, utarbete, sprida finansiella analyser/rekommendationer för handel med finansiella instrument, utförande av order avseende finansiella instrument på kundens uppdrag, placering av finansiella instrument utan fast åtagande, råd till företag samt utföra tjänster vid fusion och företagsuppköp, utföra tjänster i samband med garantigivning avseende finansiella instrument samt bedriva Certified Advisory-verksamhet (sidotillstånd).

Ansvarsbegränsning

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analysen är baserad på källor som Redeye bedömer som tillförlitliga. Redeye kan dock ej garantera riktigheten i informationen. Den framåtblickande informationen i analysen baseras på subjektiva bedömningar om framtiden, vilka innehåller en osäkerhet. Redeye kan inte garantera att prognoser och framåtblickande estimat kommer att bli uppfyllda. Varje investeringsbeslut fattas självständigt av investeraren. Denna analys är avsedd att vara ett av flera redskap vid ett investeringsbeslut. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material samt konsultera en finansiell rådgivare inför ett investeringsbeslut. Redeye fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av analysen.

Potentiella intressekonflikter

Redeys analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att undvika intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. Bland annat gäller följande:

- För bolag som är föremål för Redeys analys gäller bl.a. de regler som Finansinspektionens har uppställt avseende investeringsrekommendationer och hantering av intressekonflikter. Vidare gäller för bolagets anställda handelsstopp i finansiella instrument för bolaget från 30 dagar innan det att det bevakade bolaget kommer med ekonomiska rapporter, såsom delårsrapporter, bokslutskommunikéer eller liknande, till det datum Redeye offentliggör sin analys plus två handelsdagar efter detta datum.
- En analytiker får inte utan särskilt tillstånd från ledningen medverka i corporate finance verksamhet och får inte erhålla ersättning som är direkt kopplad till sådan verksamhet.
- Redeye kan genomföra analyser på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband M&A, nyemission eller en notering. Läsaren av dessa rapporter kan anta att Redeye har erhållit eller kommer att erhålla betalning för utförandet av finansiella rådgivningstjänster från bolaget/bolag nämnt i rapporten. Ersättningen är ett på förhand överenskommet belopp och är inte beroende av innehållet i analysen.

Angående Redeys analysbevakning

Redeys analys präglas av case-baserad analys vilket innebär att frekvensen av analysrapporter kan variera över tiden. Om annat inte uttryckligen anges i analysen uppdateras analysen när Redeys analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till analyserad emittent/analyserat finansiellt instrument.

Rating/Rekommendationsstruktur

Redeye utfärdar ej några investeringsrekommendationer för fundamental analys. Däremot så har Redeye utarbetat en proprietär analys och ratingmodell, Redeye Rating, där det enskilda bolaget analyseras, utvärderas och belyses. Analysen ska ge en oberoende bedömning av bolaget, dess möjligheter, risker mm. Syftet är att ge ett objektivt och professionellt beslutsunderlag för ägare och investerare.

Redeye Rating (2017-05-03)

Rating	Ledning	Ägarskap	Vinst- utsikter	Lönsamhet	Finansiell styrka
7,5p - 10,0p	43	43	17	11	22
3,5p - 7,0p	72	64	99	34	42
0,0p - 3,0p	13	22	13	84	65
Antal bolag	128	129	129	129	129

*För investmentbolag ser parametrarna annorlunda ut.

Mångfaldigande och spridning

Detta dokument får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Copyright Redeye AB.