

MenuCards IPO giver spændende adgang til skalerbar app på stort B2B-marked



Vi starter dækning af MenuCard med en købsanbefaling. Risikoen er høj qua virksomhedens early stage niveau, MEN det betyder også, at afkastprofilen er tilsvarende højere, hvis MenuCard kan eksekvere sine planer.

En pre-money værdiansættelse på 21,9 mio. SEK ifm. børsnoteringen (IPO) i Sverige synes ikke voldsom for en teknisk velfungerende app med stort skaleringspotentiale og flotte virksomhedsnavne på både restaurant- og virksomhedssiden.

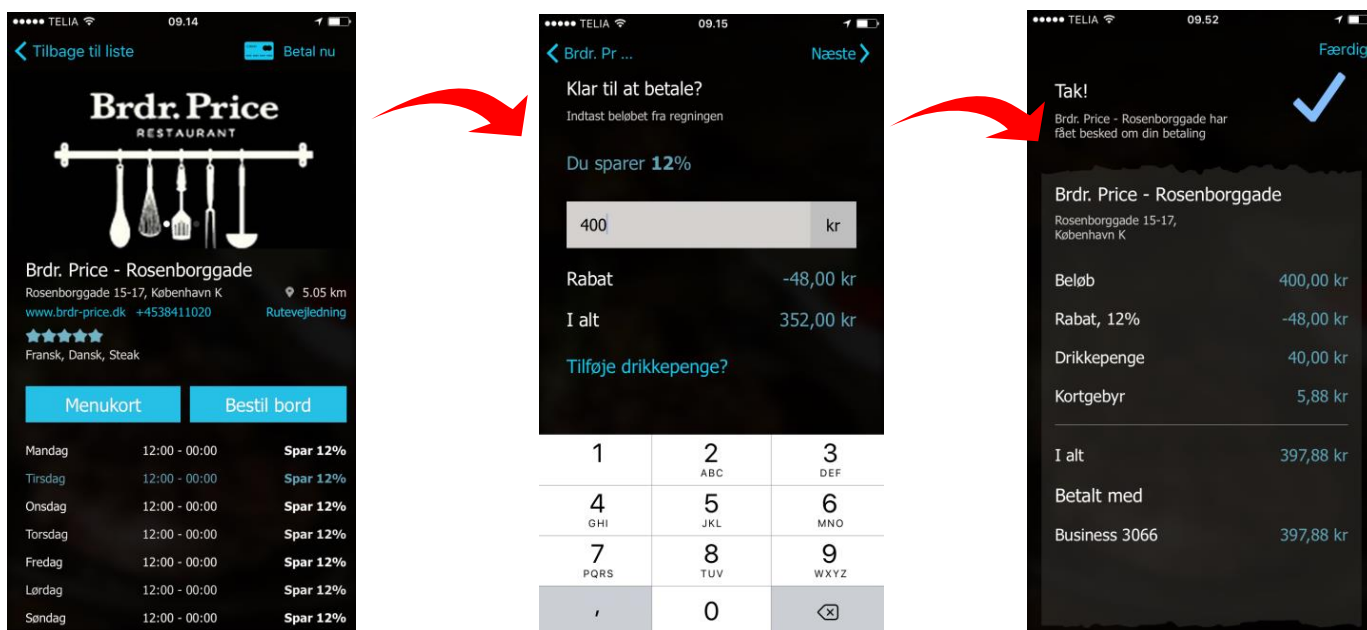
Værdiansættelsen kan bane vejen for et solidt afkast, selv hvis MenuCard kun lykkes delvist på det danske marked og ikke når at skalere for alvor.

MenuCard AB

Anbefaling	Køb
Risikoniveau	Høj
Emissionskurs	4,50 SEK
Pre-money værdi	21,9 mio. SEK
Bruttoprovenu	15 mio. SEK
Garantier	7,52 mio. SEK
Tilsagn	1,98 mio. SEK
Tegningsperiode	8. til 22. december
Børs	Aktietorget
ISIN	SE0009383615

- | | |
|---|------------|
| ➤ MenuCard Emission og Break-even | side 3-4 |
| ➤ MenuCards transformation | side 5-6 |
| ➤ Ambitioner, Markedet og Milestones | side 7-11 |
| ➤ Partnere, medlemmer og brugere | side 12-13 |
| ➤ App'en og Konkurrenter | side 14-16 |
| ➤ Sådan nåes Break-even i 2018 | side 17 |
| ➤ København, Skalering og Blue-sky potentiale | side 19-20 |
| ➤ Muligheder og Risici | side 21 |
| ➤ Aktionærsammensætning | side 23-24 |
| ➤ Links og ansvarsfraskrivelse/disclaimer | side 25-26 |

*MenuCard binder virksomheder og restauranter sammen
via rabat og convenience i en brugervenlig
og enkel app med egen betalingsløsning
til både repræsentation og privat brug*



Investering i mobil app: First mover fordel og skalering

- Flot track record af signup på virksomhedspartner- og restaurantsiden
- MenuCard app'en bringer offline business online
- Full-service app, inkl. egen betalingsløsning, der sikrer kontrol med cash-flow og afregning
- Aktionærgode i form af gratis medlemskab, der giver adgang til rabat
- Indbygget betalingsløsning til både repræsentation og privat brug er godkendt af Finanstilsynet
- Store ejerandele i bestyrelsen, som i overvejende grad er bundet af lock-up
- Succesfuld etablering i København er nok til markant værdiskabelse for aktionærene
- Minimumstegningen alene sikrer tid til at gennemføre planer frem til break-even i 2018
- Early stage virksomhed med høj risiko
- Fortsat lav, omend kraftigt stigende omsætning

MenuCard søger notering på AktieTorget

Det dansk funderede app-selskab **MenuCard** er i gang med en emission og notering på den svenske børs Aktietorget. MenuCard sælger op til 3.333.333 aktier á 4,50 SEK, hvilket giver et **cash bruttoprovenu på op til 15 mio. SEK**. Samtidig konverteres der gæld for 5,4mio. SEK til samme kurs, så der i alt udstedes op til 4,539 mio. aktier.

Med en emission på 15 mio. SEK til kurs 4,50 SEK...

...følger MenuCard i mange andre, mindre, danske virksomheders fodspor til Sverige...

...da den danske fondsbørs i årevis har været lukket land for mindre danske virksomheder

Emissionskursen modsvarer en værdiansættelse eller **pre-money valuation på 21,9 mio. SEK (16,4 mio. DKK)** før emission og gældskonverteringen. Efter introduktionen vil aktien således have en markedsværdi omkring 42 mio. SEK, heraf godt 1/3 i kontanter.

Rent teknisk sker børsnoteringen via et nyoprettet svensk moderselskab "MenuCard AB", som er den normale fremgangsmåde ved svenske børsnoteringer. MenuCard følger dermed i hælene på en lang række mindre danske virksomheder, der med succes har ladet sig notere i Sverige, da det danske børsmarked fortsat er helt lukket land for mindre selskaber.

Ser vi på listen over nynoteringer i Danmark tæller det nemlig kun store navne som ISS, DONG; Scandinavian Tobacco, Matas og NNIT, hvis man kigger på de seneste 3 års børsnoteringer. Dertil kommer et par få noteringer ad bagdøren og en notering af Sparekassen Sjælland-Fyn som dog ikke solgte aktier ifm. med sin notering.

Det er altså i Sverige, at det sker, hvis man er mindre dansk virksomhed, som gerne vil børsnoteres. Vi har bl.a. set selskaber som **Ivisys, Photocap, Oncology Venture, Nuevolution, Lauritz.com, GomSpace og Expres2ion** blive noteret i Sverige indenfor de sidste par år, mens 2014-noterede **Saniona** skiftede fra AktieTorget til FirstNorth Premier i maj 2016.

Omdømmet for en lille børs som AktieTorget og den noget større First North er markant bedre i Sverige, end det omdømme First North har i Danmark. Antallet af noterede selskaber er et glimrende eksempel på forskellen. Der er 205 noterede selskaber på FirstNorth i Sverige, men der kun er 7 i Danmark (heraf kun 2 efter finanskrisen). På AktieTorget er der 156 noterede selskaber. Mangfoldigheden af og mulighederne for små børsselskaber er altså mangefold større i Sverige end i Danmark, hvor de i praksis er ikke-eksisterende.

Fakta om emissionen

Bruttoprovenu	15 mio. SEK
Emissionsomk.	2,3 mio. SEK
Memorandum	57 sider (link)
Tegningskurs	4,50 SEK / aktie
Max. antal nye B-aktier	4.539.650 stk.
Heraf gældskonvertering	1.206.317 stk.
Eksisterende Aktier	4.861.039 stk.
Heraf A-aktier	3.532.966 stk.
Ticker:	"MENU"

Vigtige datoer for MenuCard IPO 2016

Første tegningsdag:	8. dec. 2016
Sidste tegningsdag:	22. dec. 2016
Offentliggørelse af resultat	Før 29. dec. 2016
Forventet 1. handelsdag	23. jan. 2017

Emission på 9-15 mio. SEK til kurs 4,50 SEK...

... skaber økonomisk råderum til at MenuCard over de næste 2 år kan nå break even ved at erobre København...

... og derefter skalere ud i Norden...

Emission sikrer funding frem til break-even i 2018

Emissionens provenu ved fuldtægning på omkring 15 mio. SEK (11,25 mio. DKK) excl. gældskonvertering sikrer finansiering af MenuCard frem til den forventede break-even i 2. kvartal 2018, der forventes ved en omsætning omkring 2 mio. kr. per kvartal. Der er henover sensommeren 2016 gennemført en mindre private placement på 2 mio. DKK.

Det er salg og markedsføring, der sluger den største del af budgettet. Det altoverskyggende mål og fokus efter introduktionen er at eksekvere på de lagte planer for at øge aktiviteten. Et gennembrud i København og Danmark vil være nok til at bringe selskabet i mål økonomisk og sikre en pæn værditilvækst for aktionærerne, der mere end berettiger markedsværdien ved børsnoteringen.

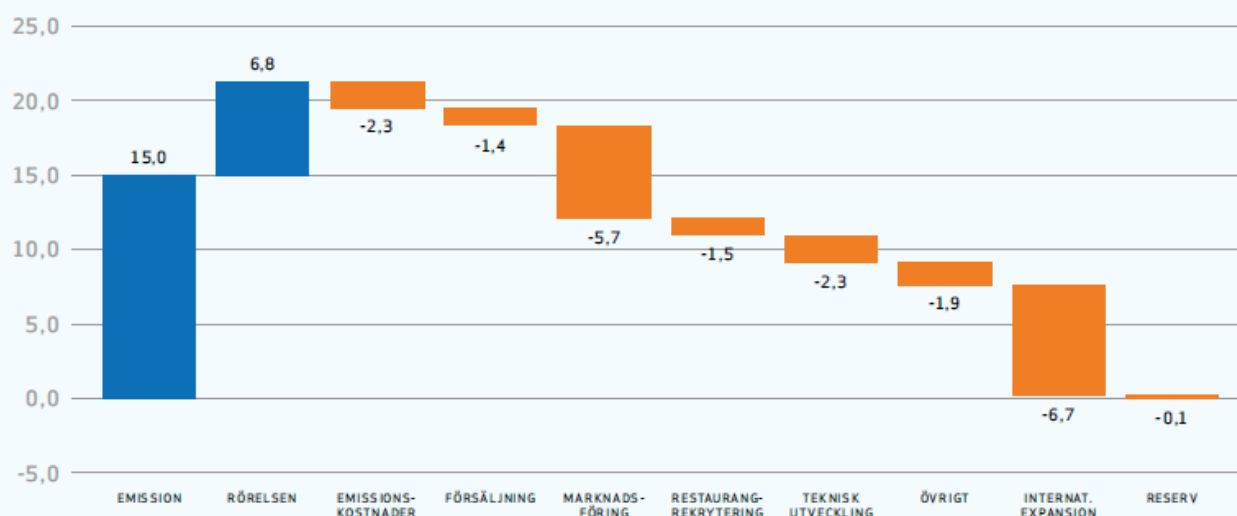
Styrken i kapitalanvendelsen er, at der ikke er indarbejdet en lang række ekstra eller nye tiltag, som kan øge omsætning og indtjening. Og som det fremgår er det principielt ret små tal, der er i spil på omkostningssiden. Det er muligt at skrue op og ned for flere af posterne afhængig af udviklingen – især markedsføringsposten er ret fleksibel, omend den også synes at være den vigtigste driver pt. for øget salg og aktivitetsniveau.

På baggrund af den gennemførte private placement henover sommeren har man tyvstartet lidt på planerne, hvorfor MenuCard er lidt foran budgettet. Altså er man allerede inden emissionen er gennemført nået et stykke vej, som giver lidt luft i den anden ende. I budgettet nedenfor fremgår det, at der er 6,7 mio. SEK til international ekspansion og 0,1 mio. SEK i reserve. De internationale tiltag kan efter vores vurdering også ses som en del af reserven, da disse formentlig bliver skaleret efter fremgangen i den bestående forretning. Der er endvidere et katalog af ekspansive tiltag, der kan iværksættes, men som pt. ikke indgår i de økonomiske beregninger og forudsætninger i forhold til at nå Break-even. Af konkurrencemæssige grunde kan disse tiltag først annonceres i forbindelse med deres realisering.

MenuCards forventede kapitalanvendelse frem til 2018 ser således ud i SEK:

KAPITALANVÄNDNING

Kapitalanvändning fram till beräknad kassaflödespositivitet medio 2018



Diagrammet ovan visar hur det emitterade kapitalet och det kapital som beräknas komma från rörelsen avses att användas. Om emissionen inte blir fulltäcknad minskar i första hand satsningen på den internationella expansionen.

*Fra fysisk
rabat/fordels-
kort til...*

*...en samlet
rabataftale for
alle virksom-
heder
indpakket i en
brugervenlig
app...*

*...og følgelig et
nyt og stort
markeds-
potentiale
uden initial
konkurrence...*

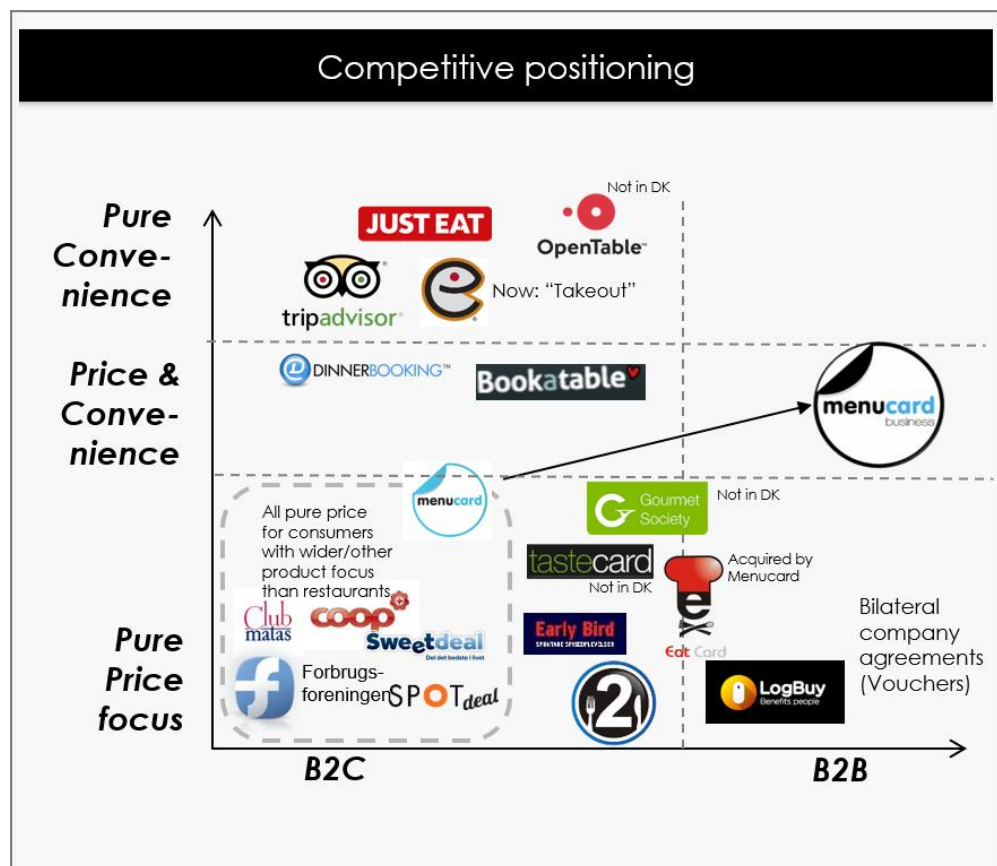
Fra B2C til B2B

MenuCard blev grundlagt i 2011 som et traditionelt fordelskort ("showcard"), der skulle vises for at opnå rabat. Medlemmerne rekrutteredes hovedsageligt via Facebook og nåede op omkring 150.000. Det udviklede sig ret hurtigt – i tråd med tiden - til et "deal-site", som dog ikke kunne tjene penge i nogen særlig grad.

Det **fysiske kort** var et normalt medlemskort på linje med f.eks. Club Matas og andre medlemsklubber, og kunderne var hovedsageligt private. Altså var MenuCard et rent B2C-produkt (Business-to-Consumer). En kommercialiseret indkøbsforening, hvis man skal sige det lidt populært.

Efter et par år henvendte Danske Bank sig i 2014, da man havde fået øje på MenuCards første-generations betalingsløsning. Banken spurgte om man kan kunne lave **én løsning på deres mange individuelle restaurantaftaler**, som gav banken rabat, når ansatte spiste ude i forretningsøjemed. Det blev øjenåbneren og adgangsbilletten til B2B-segmentet (Business-to-Business).

Mere overordnet i det konkurrencemæssige landskab kan MenuCards efterfølgende transformation illustreres ved figuren her, hvor også de væsentligste konkurrenter vises. Konkurrenter, som hver især kun arbejder med dele af den værdikæde, som MenuCard er ved at etablere sig omkring og tage kontrol med.



Opkøb af Eatcard

I slutningen af 2015 overtog MenuCard luksus-loyalitetsprogrammet EatCard, som blandt sine største kunder havde en førende dansk bank på Private Banking områder, der tilbød det til sine VIP-kunder. Virksomheden stod lidt ved en skillevej ift. en større og kostbar transformation af virksomheden.

EatCard endte derfor i folden hos MenuCard og med i opkøbet fulgte derudover også en mindre platform i Norge og Sverige i form af en række aftaler med premium-restauranter, boutique hoteller og lign. Disse aftaler forventer vi vil understøtte MenuCards kommende nordiske ekspansion. De op mod 200 aftaler er fordelt med ca. 100 i Danmark og resten i Norge og Sverige.

Derudover fulgte med EatCard en række services, som forsigtigt og selektivt kan blive rullet ud til MenuCards brugere.

På www.eatcard.dk kan man finde en mere uddybende beskrivelse af konceptet, hvor det tydeligt fremgår, at MenuCard med opkøbet primært har fået boostet relationerne til kunder og restauranter i markedets øverste segmenter.

"Med et EatCard i hånden får du og op til 5 gæster rabatter og særtilbud på over 200 restauranter, kroer, hoteller og meget mere i Norden."

På helt kort sigt er opkøbet ikke voldsomt interessant, men på længere sigt ser vi bestemt en række ting, der kan udrulles i MenuCard-regi.

Slutteligt kan det bemærkes, at EatCard-stifterne ved salget fik optioner til at tegne aktier til markedskurs frem til udgangen af 2017. Der kan i alt tegnes aktier for 1,33 mio. SEK og det skal ske til mindst kurs 7,72 SEK og maksimalt til kurs 15,47 SEK. Dette program er benævnt optionsprogram 2 i oversigten på side 22 og 23.



Ambitionen er klar...

...og forretningsmodellen giver fordele til alle interessenter.

Ambitionen viser en klar vej til værdiskabelse

Rejsen fra B2C til B2B er vigtig, fordi MenuCard kommer over i et helt andet game, hvor købekraften er stor og konkurrencen minimal.

Med MenuCards egne ord er ambitionen nu

**at blive for "business dining",
hvad Just-Eat er blevet for take-away**

Markederne (Just-Eats vs. MenuCard) er rundt regnet lige store, men for MenuCard gælder det, at transaktionerne er meget større (og færre), spillerne er professionelle og derfor kan adaptationen af en ny (og disruptive) forretningsmodel ske meget hurtigere og billigere. Bl.a. som en konsekvens af virksomhedernes signifikante købekraft.

MenuCards forretningsmodel bygger på klare fordele

Hvis det skal siges meget kort og kontant bygger det nye B2B-setup på en forretningsmodel, hvor **fordelen for**

- **Virksomhedspartnerne er**, at alle restaurantrabataftaler er outsourcet, således at papirarbejdet er reduceret kraftigt, restaurantudbuddet er større og rabatterne er nemmere tilgængelige uden yderligere dokumentation end app'en.

- **Restaurantpartnerne er**, at MenuCard kan hjælpe med at fylde bordene op¹ med nye og købestærke kunder på repræsentationsmiddag (eller fritid).

Restauranternes administrative byrde er ligesom for virksomhederne reduceret markant, samtidig med at betalingssituationen bliver forsimplet og mere diskret uden brug af vouchers og lign.

- **Brugeren (det enkelte medlem eller ansatte) er**, at hele restaurant-oplevelsen fra inspiration til booking til betaling bliver nemmere og billigere, samtidig med at rabatten også kan opnås ved privat brug af app'en med privat betalingskort. Også for brugeren bliver situationen forenklet i forhold til restaurantvalg, afregning og lign.

Egen betalingstjeneste godkendt af Finanstilsynet

MenuCard har sin egen betalingstjeneste, som er indbygget i App'en. Betalingstjenesten – og dermed også MenuCard – er godkendt af Finanstilsynet iht. *"begrænset tilladelse til at udbyde betalingstjeneste her i landet i henhold til bilag 1, nr. 5, jf. § 37, stk. 1, i lov om betalingstjenester og elektroniske penge."*

Udover den konkurrencemæssige fordel og værn, så skaber godkendelsen også en vis sikkerhed for, at virksomheden er gennemgået minutøst i

forhold til en lang række interne processer og kontrolprocedurer. Endvidere er ledelsen og bestyrelsen erklæret såkaldt *Fit & Proper*.



¹ Uden sammenligning iøvrigt fortæller MenuCards engelske "konkurrent" TasteCard, at 78 % af deres medlemmer kun bruger restauranter i netværket. Det illustrerer potentialet i den loyalitet og købekraft, der kan opnås i et godt partnernetværk og skabe aktivitet hos restaurantpartnerne.

**Egen
betalings-
tjenste giver et
forspring ...**

**...i kampen om
at erobre en
bid af det
milliardstore
restaurant-
marked, hvor
konkurrencen
ikke er tilstede
endnu.**

At have sin egen betalingstjeneste indbygget i app'en betyder, at man får fuld kontrol og visibilitet over pengestrømmen ifm. med restaurantbesøget. Dermed bliver det MenuCard, der afregner servicegebyr og hele betalingen direkte med restauranten i forbindelse med transaktionen. Ikke omvendt! Der kan tilknyttes både firma og private kredittkort

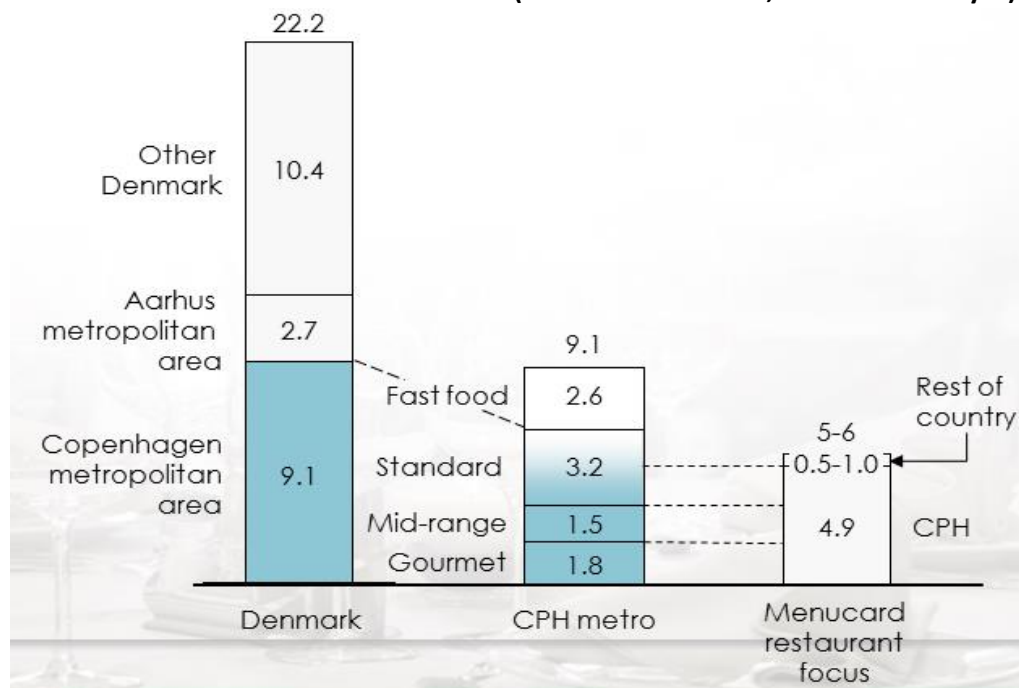
Men vigtigst af alt, så undgår man som gæst (bruger) og restaurant de gængse systemer med bestilling/forudbetaling via internet, vouchers eller andet papir eller dokumentation, som skal fremlægges under besøget på restauranten, for at vise gæstens tilhørsforhold til en bestemt partner. Det kan både være lidt pinligt for gæsten, men også besværligt for restauranten, ligesom det kan genere de øvrige gæster, hvis alt for mange sidder og vifter med papirer, når der skal betales. Det kan være med til at sænke restaurantoplevelsen og de øvrige gæsters opfattelse af restaurantens eksklusivitet og omdømme.

Godkendelsen fra Finanstilsynet giver ikke automatisk adgang til andre EU-lande, men MenuCard vil kunne passporte sin godkendelse, hvilket i praksis vil sige, at man opnår en form for FastTrack godkendelsesproces, der alt andet lige vil være hurtigere og enklere.

Markedet og segmentering

Hele restaurantmarkedet i Danmark anslåes til ca. 22 mia. DKK, men segmenterer man til Københavns-området og fjerner Take-Away-segmentet som f.eks. Just Eat og Hungry konkurrerer om, er der ca. 7 mia. DKK tilbage. Skærer man yderligere og fjerner det billigste segment af restauranter er der ca. 5-6 mia. DKK tilbage i addresserbart marked for MenuCard, som tæller Gourmet, Mid-range og den øvre del af Standard-markedet.

Det danske restaurantmarked i mia. DKK (Kilde: Horesta 2013, MenuCard analyse)



De 22 mia. DKK inkluderer restauranter, pizzeriaer, grill men ekskluderer caféer, diskoteker, barer, hoteller, kantiner og fødevarermarkeder/-udstillinger.

Væsentlige milestones opnået forud for IPO

Forud for MenuCards emission og børsnotering på AktieTorget er der som nævnt 3 væsentlige faktorer på plads helt overordnet, som udgør forretningsmodellen:

Teknologi/app + Restauranter + Brugere/Medlemmer

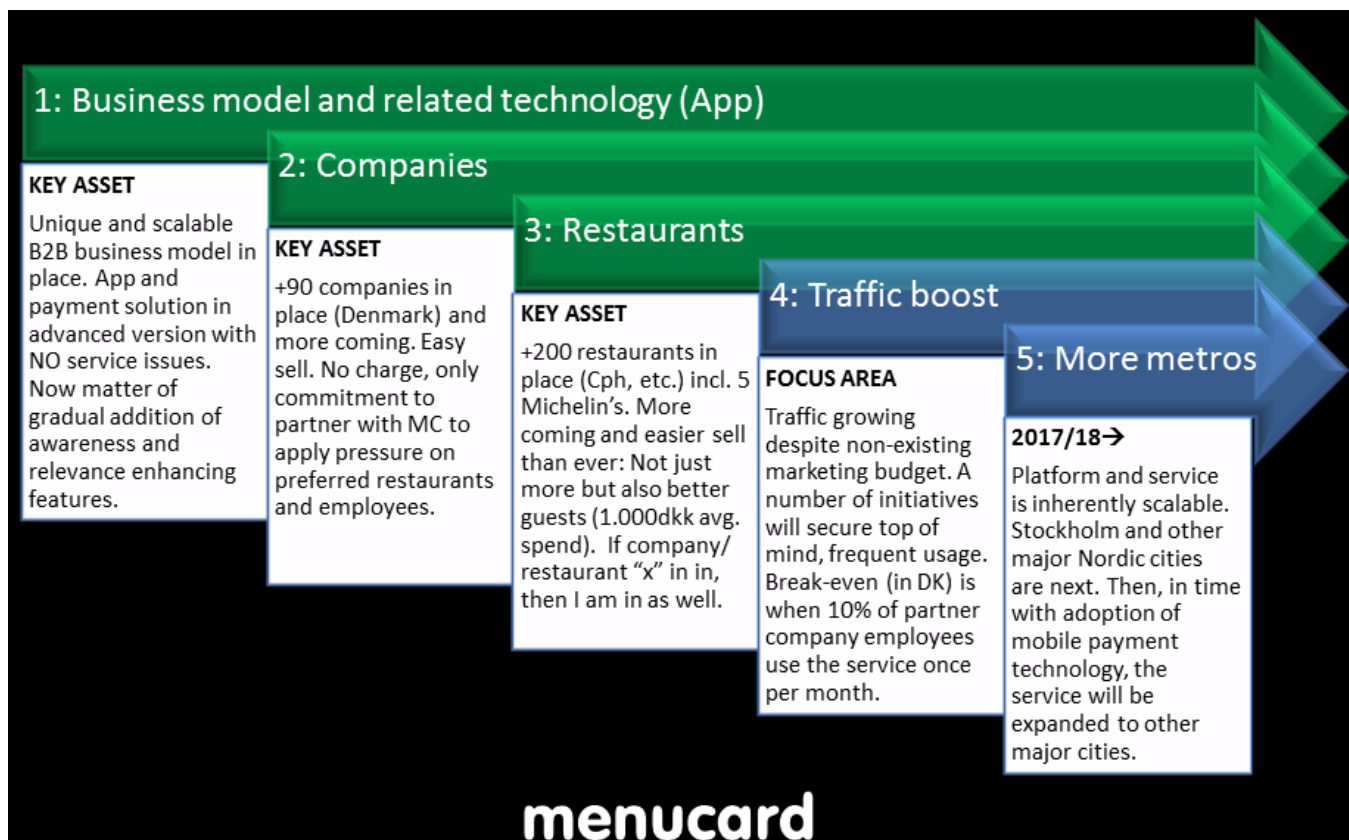
Forretningsmodellens 3 ben er på plads forud for IPO'en.

1) **Forretningsmodellen** og den **teknologiske infrastruktur** er på plads via **Menu Card app'en**, som er i drift og understøtter en række funktioner, hvoraf de vigtigste naturligvis er selve udvælgelsen af restaurant (via køkkentype, lokation eller senest tilføjet) og betalingsløsningen.

2) Aftalerne med **over 200 restaurantpartnere** er på plads i den øverste halvdel af segmentet. Det gælder også flere eksklusive restauranter med Michelin-stjerner eller Bib Gourmand-udmærkelser. Restauranterne giver forskellige rabatter, som varierer i størrelse og også i tid. På sigt skal mulighed for særlig promovring af disse også indbygges i app'ens tekniske side, så det kan blive en added service for restaurantejerne.

3) På **virksomhedspartnersiden** har man landet en lang række store og velrenommerede virksomhedsnavne siden man skiftede fokus til B2B. Medio september 2016 er antallet af virksomhedspartnere opgjort til 90 med over 200.000 brugere/medlemmer, hvoraf ca. 75.000 anses som relevante medlemmer.

Det er nu et spørgsmål om at booste aktiviteten og få meget mere aktivitet igennem forretningsmodellen, og på sigt skalere yderligere via geografisk ekspansion. I første omgang i Sverige og derefter Norden. Der er netop i september indgået de første 2 MenuCard-aftaler med restauranter i Sydsverige (Malmø og Lund).



2 store partnere henover sommeren...

...og et efterår med fokus på medlemsaktivitet.

Detaljeret aktivitetsoversigt maj til december 2016

Går man lidt ned dybere ned i MenuCards seneste udvikling, bemærker vi, at der har været en meget flot sign up af både restauranter og virksomhedspartnere. Og på partnersiden har man bredt sig lidt udover det konkrete B2B-segment og lavet aftale med f.eks. Santander Bank og Dansk Magisterforening, som stiller med 40.000 hhv. +50.000 medlemmer. Det giver et boost på medlemstallet, men sænker til gengæld "kvaliteten" af den gennemsnitlige bruger en anelse.

MenuCard har dog formået at indbygge i sin App, at ikke-virksomhedspartnere ikke får 100 % adgang til rabat på alle restauranter. Restauranterne dukker simpelthen ikke op på oversigten i app'en hos partnere som Santander Bank og Dansk Magisteforening. Vi formoder, at det er en beskyttelse af de helt eksklusive restauranter (Michelin og Bib Gourmand), som gerne vil tiltrække et specielt high spending klientel – f.eks. virksomhedskunderne.

Oversigten understreger også igen, hvor det største fokusområde er fremadrettet. Nemlig trafik og omsætning gennem en øget aktivering af brugerne/medlemmerne. Det er fortsat kun en lille del af de ansatte i de tilmeldte virksomheder, som bruger app'en. Det er et stort fokusområde, hvor der er mange forbedringer (og hurtig vækst) at hente. Se også side 12 – conversion funnel.

Category	May-June	June-August (Summer)	September-October	Nov-Dec
Sign-up: Companies (Partners)	2 major sign-ups: Dong and Telia, +7.000 employees	Århus Municipality with 30.000 employees and 7 new companies signed up with 6.000 employees	Focus upon internal marketing. Companies increasingly partner with MenuCard in activation. Companies now request to join.	
Sign-up: Other Partners	Credit card provider Santander, 40.000 members.	Leading academic union, Dansk Magisterforening with +50.000 members	More major bulk-partners in advanced discussions.	
Sign-up: Restaurants	21 new restaurants	16 new restaurants	Additional staff focused upon restaurant sign-up. Companies add pressure to make most popular restaurants sign up.	
Member activation	+10% to 7.700 active users	+10% to 8.500 active members	#1 focus area	Major push with funds from IPO
Transaction activity:	All time high revenue and # of visits	Stable activity, despite low season for business dining.	Good growth	
Marketing	Limited	Limited	1:1 e-mail marketing initiated. SoMe focus, Facebook, LinkedIn.	
Technology platform	No new initiative	New Business feature for registering clients and document spend.	Enabling of Push notifications. Several other initiatives in the pipeline (long list of ideas/wishes)	

**Vækst i
aktivitet eller
trafik...**

**...er
alfa og omega
for at vinde
markedet...**

**...og investor
kan selv i
nogen omfang
monitorere
udviklingen.**

Milestones og valuedrivers efter IPO

Efter IPO'en vil investor udover den løbende økonomiske rapportering fra virksomheden have en række muligheder for at følge med i, hvordan MenuCard performer på de væsentlige value drivers. Det er helt grundlæggende de følgende parametre, som bestemmer omsætningen og dermed også i sidste ende den værdiskabelse, der følger i takt med forretningens vækst på vejen mod break-even i 2. kvartal 2018.

- vækst i antallet af restaurantpartnere
- vækst i partnere og dermed i den aktive medlemsbase
- vækst i besøg per aktivt medlem
- (vækst i beløb per restaurantbesøg)

I forhold til App'en kan man som aktionær selv downloade den og benytte den qua den lancerede aktionærfordel i form af et gratis medlemskab (se også side 2). Heri vil man løbende kunne se nye tiltag og få en fornemmelse af fremdriften – også på antallet af restauranter og andre funktioner i app'en.

Den udmeldte restaurantmilestone er 450 restauranter ved break-even punktet i 2018.

Man kan som investor selv følge med i f.eks. downloadstatistikken, som er en oplagt parameter for udviklingen i antal brugere, der har downloadet app'en, som jo er omdrejningspunktet for hele forretningen og kundeinteraktionen.

Der er mange hjemmesider dedikeret til vise statistik om apps, deres downloads, etc. udover de officielle steder som Appstore og Google Play. Hjemmesiden AppAnnie kan også være et glimrende udgangspunkt for at søge informationer om app'ens popularitet. Linket til statistik på MenuCard app'en er [her](#) for Google Play og [her](#) for AppStore.

Besøg per aktivt medlem er noget sværere at monitorere, ligesom vi forventer, at væksten i beløb per besøg i stort omfang er udenfor MenuCards kontrol. Det vil nemlig i højere grad være en afledt effekt af ændringer i restaurantpriser og forbrugsmønstre og i "medlemsmixet" blandt de aktive brugere.

**100
bruttoansatte
bliver til 17
ansatte med
app'en, netto**

Konverteringstragten (Conversion funnel)

En af nøglerne til vækst i aktiviteten ligger gemt i den andel af partnernes ansatte eller medlemmer, som i sidste ende bliver aktive brugere af MenuCards app. Figuren nedenfor viser, hvordan en partnervirksomheds 100 bruttoansatte forventes at translateres sig til endeligt brug af MenuCard og dermed generering af omsætning.

Vejen er ganske lang, og der forsvinder undervejs mange i denne segmentering frem til en bruger af MenuCard. Det er en vigtig pointe, når man kigger på det samlede antal medlemmere hos de tilsluttede partnere, som har krydset 200.000. Der udelades altså en hel del allerede inden MenuCard overhovedet når sit målsegment.

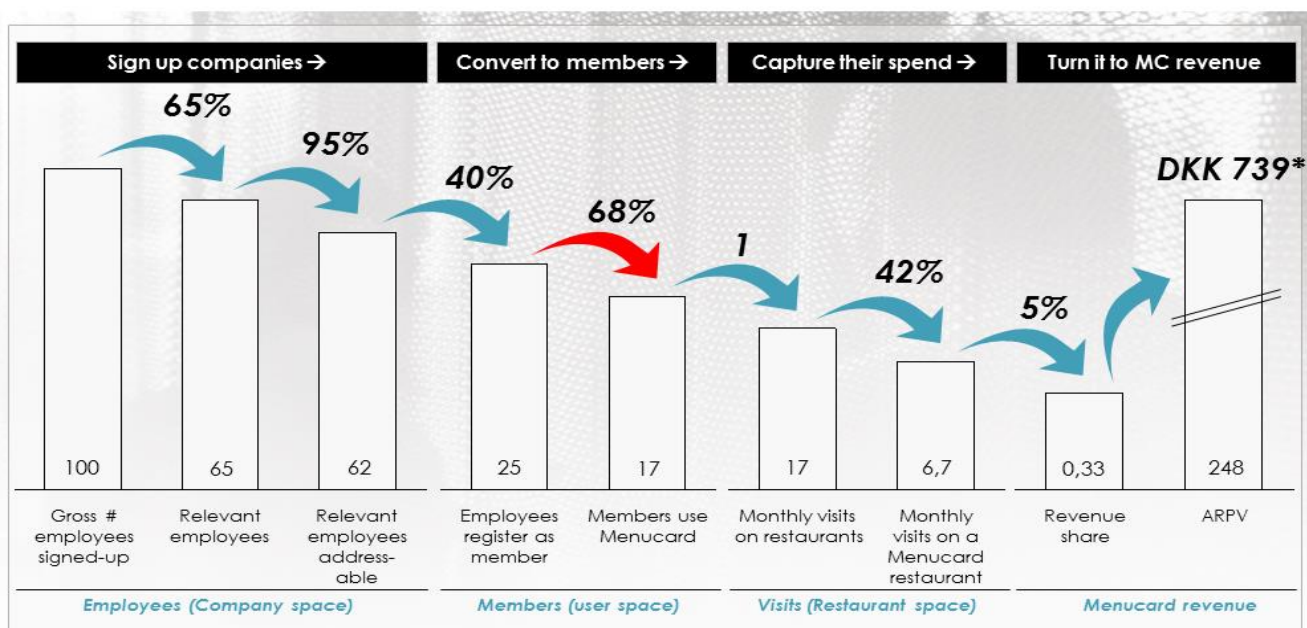
Det forventes, at omkring 62 % er adresserbare og relevante for MenuCard. Og af disse 62 % forventes det kun, at 40 % vil registrere sig som brugere. Af dem er det kun 68 %, som forventes at begynde at bruge MenuCard. Alt i alt betyder det, at der netto er 17 % tilbage af de oprindeligt 100 bruttoansatte. Der altså allerede skåret 83 % af partnervirksomhedens ansatte fra, førend MenuCard forventer at have en aktiv bruger. Den aktive bruger går på restaurant 1 gang om måneden, men kun 42 % af gangene forventes det at være på en MenuCard restaurant. Til sammenligning siger TasteCard, at 78 % af deres medlemmer kun bruger TasteCard restauranter. (se side 16)

Konverteringstragten rummer et stort potentiale for positive justeringer, som kan skabe meget værdi. Heri ligger en meget stor og vigtig opgave for MenuCard og den enkelte partner. Først og fremmest skal medlemmerne aktiveres og oplyses om MenuCard. Dette arbejde skal i høj grad gøres i samspil med partnernes HR- og indkøbsafdelinger, som muligvis i højere grad end den enkelte bruger initielt kan se fordelene (de økonomiske) i at bruge MenuCard.

Der er en lang række tiltag planlagt, som emissionsprovenuet skal hjælpe med at sætte iværk. Herunder forskellige IT-kampagner og deciderede virksomhedsbesøg – f.eks. via en stand i kantinen i medarbejdernes frokostpause.

Conversion funnel – in Summary

WITH FULL EFFECT FROM CONVERSION,
100 EMPLOYEES, GROSS WILL CREATE DKK248 IN MENCARD REVENUE PER MONTH.



* DKK 924 net of 25% VAT equals

Virksomhedspartnere



Partnerlisten er omfattende og fyldt op med flotte navne...

...men der skal med hjælp fra emissions-pengene arbejdes med aktiverings-raten blandt de ansatte...

...som er indsatspunkt nr. 1 udover at få nye partnere til at signe up.

Partnerlisten på virksomhedssiden er klart et af de stærkeste kort hos MenuCard. Danske Bank var som nævnt den første kunde, der satte gang i transformeringen af MenuCard. Sidenhen er der kommet en række store virksomheder til med mange medarbejdere. Graden af relevante medlemmer (medarbejdere) varierer fra partner til partner – dvs. medarbejdere som ”udfører” repræsentation via middage, frokoster og andet eller kunne tænkes at bruge MenuCard i privat regi.

Det er store og velrenommerede virksomheder, der tjener som stærke referencer. Det er især via oversigterne på denne side, at vi ser en stor validering af MenuCards app og value proposition. Kort sagt er det en validering af MenuCards forretningsmodel og eksistensberettigelse. Om det i sidste ende kan føre en indtjening med sig vil tiden vise, men interessen for ”produktet” er til stede, og det er i vores øjne et fantastisk udgangspunkt. Nu handler det om at øge kendskabet og ikke mindst aktiviteten.

Restaurantpartnere

På restaurantsiden er listen næsten ligeså imponerende. MenuCard stiler på sigt efter at nå mindst 450 restauranter i Danmark ved break-even i 2018.



Sådan virker app'en

Selve app'en er ganske simpel og nem at bruge, når den er downloadet fra [Google Play](#) eller [AppStore](#) og man har logget ind med de brugeroplysninger, man har registreret sig med. Dvs. navn, betalingskortoplysninger, m.v.

Valg af restaurant.

Hvis ikke man i forvejen ved, hvilken restaurant man ønsker at benytte, er der hjælp og inspiration at hente i MenuCard App'en.

Det første billede, der møder en, er en guide til at finde en restaurant. Som det ses kan det gøres via f.eks.

- mobilens lokationstjeneste (steder nær mig)
- nyligt tilføjede restauranter (prøv noget nyt)
- køkkentype (vælg køkkentype)

Med tiden kan man nemt forestille sig, at oversigten udbygges med nye tiltag omkring f.eks. priser og anmeldelser eller mere skræddersyede tilbud på baggrund af historik (og data mining) eller særtilbud ("tirsdagstilbud", "onsdagstilbud", etc.). Den enkelte restaurant kan så få promoveret disse som en value-added service.

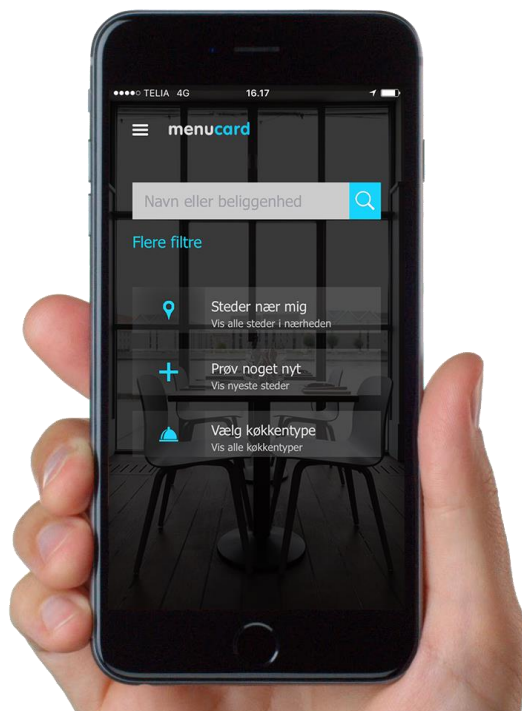
Når restauranten er valgt

På oversigten over den enkelte restaurant kan man se åbningstider og billeder fra restauranten og anden nødvendig information om prisniveau og køkkentype. Menu og bordbestilling hos restauranten kan gøres direkte i App'en. Med lokationstjenesten på mobilen vises afstanden til restauranten også, ligesom man med et enkelt tryk får "rutevejledning" direkte i mobilens korttjeneste (f.eks. Google Maps)

Betaling – kernen i hele forretningsmodellen.

Selve MenuCards kerneydelse "Betaling på restauranten og opnåelse af rabat" udføres via en meget simpel proces med enkle og intuitive trin på skærmen, som det kendes fra f.eks. MobilePay. Hele processen er vist på næste side og består af 6-7 step.

1. Vælg restaurant og tryk betal
2. Indtast beløb (den aktuelle rabat på restauranten vises, beregnes og fratrækkes automatisk)
3. Indtast evt. drikkepenge
4. Vælg betalingskort (firma eller privat)
5. Godkend med pinkode
6. Kvittering på skærm og sms/email til brugeren, samt kvittering sendes til restauranten
7. Hvis det ønskes kan man tage et billede af regningen og tilføje evt. oplysninger om formål og navne på gæster inden kvitteringen automatisk kan sendes til partnervirksomhedens bogholderi



Sådan betaler du via MenuCard-app



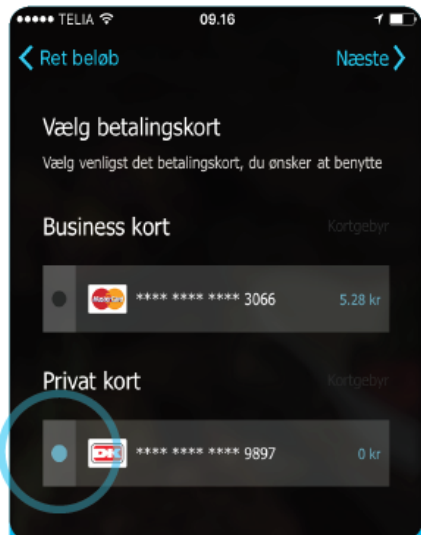
1. Vælg restaurant og tryk betal



2. Indtast det fulde beløb før rabat



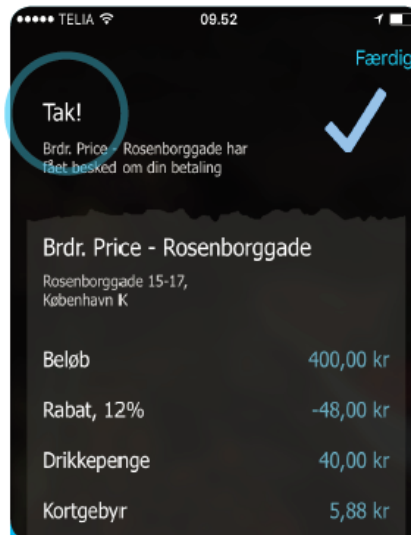
3. Vælg om du vil tilføje drikkepenge



4. Vælg betalingskort



5. Godkend betaling med pinkode



6. Du modtager din kvittering

Udover kvitteringen på skærmen fremsendes der en betalingskvittering på e-mail. Gæsten kan her afslutte transaktionen med et billede af regningen, som sendes til bogholderiet (Valgfrit step 7).

MenuCard har en hotline der er åben alle hverdage fra kl. 10:00-22:00 på tlf. eller email.

Konkurrenter

Af lignende børsnoterede konkurrenter er der kun Just Eat at finde. Just Eat har udelukkende fokus på take-away segmentet, herunder pizzariaer og lign. Hvad der ellers nærmer sig i det børsnoterede segmenter er rejsebookingsider, anmeldelsessider og deciderede restaurant- og pubkæder. På konkurrentkortet på side 5 er en række navne nævnt, som på enkeltområder konkurrerer lidt med MenuCard. En samlet konkurrent er der ikke tale om eller kendskab til på nuværende tidspunkt.

TasteCard

I Uk og Irland er der et fysisk fordelskort "TasteCard" som er relativt succesfuldt, og giver deres 3,25 mio. medlemmer rabat på ca. 7.000 restauranter. TasteCard kan også fåes [via en app](#) – denne har dog ikke nogen betalingsfunktion, og det elektroniske består i, at man på skærmen i app'en kan vise et elektronisk kort. Derudover er der funktioner i stil med MenuCard omkring udsøgning af restauranter m.m. Android-versionen er downloadet mellem 500.000 og 1 mio. gange. UK & Irland har rundt regnet 12 gange så mange indbyggere som Danmark, og det betyder, at MenuCard med samme udbredelse i Danmark vil kunne nå omkring 270.000 medlemmer. TasteCard koster 80 pund eller omkring 700 DKK årligt. TasteCards egen research viser iøvrigt, at 78 % af deres medlemmer kun spiser på TasteCard-restauranter. ("Our research shows that 78% of our members choose to eat out only at tastecard restaurants")



Just Eat

Just Eat har idag en markedsværdi på 3,7 mia. GBP, svarende til 32 mia. DKK. Just Eat tilbyder bestilling og betaling af TakeAway mad og er på den måde den mest oplagte og eneste konkurrent at sammenligne med. Den store forskel i markedssegmenteringen, hvor Just Eat har erobret den billige ende, betyder også at Just Eat ikke kommer til at konkurrere med MenuCard – eller omvendt. På sigt kan der være få overlap i den nedre ende af MenuCards restaurantsegment, hvis MenuCard tilbyder to-go eller take-away muligheder til ansatte, der arbejder sent.

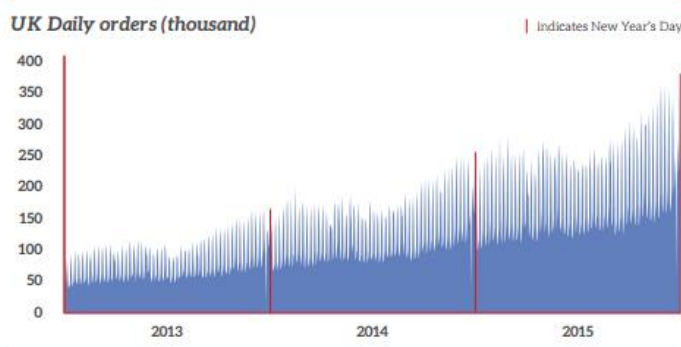
Just Eat blev børsnoteret i 2014. På de fleste nøgletal er virksomheden i store træk fordoblet fra 2013 til 2015.

- Antallet af aktive brugere er gået fra 5,9 mio. til 13,4 mio.
- Ordretallet er gået 40,2 mio. til 96,2 mio.
- Omsætningen er gået fra 96,8 mio. GBP til 247,6 mio. GBP
- Nettoresultatet er gået fra 7,0 til 23,1 mio. GBP

For 2016 er forventningen en omsætning på 369 mio. GBP med et nettoresultat på 63,4 mio. GBP. En klar indikation af den skalering, der ligger i forretningen, og som man også må forvente vil kunne ligge i MenuCard. Naturligvis med et markant lavere udgangspunkt i absolutte tal.

Just Eat forsøger at udbygge forretningen, men det er i alt overvejende grad den traditionelle ordreformidling, som er den primære indtægtskilde og kerneydelse. Den generer 91 % af omsætningen (78 % kommission + 13 % kortgebyr), mens det kun er 6 % der kommer fra nye tiltag. De sidste 3 % er opstartsgebyrer for restauranterne.

Af nye tiltag nævnes eksempelvis promovoring af restauranter i søgninger: "Restaurants may also pay for additional services such as promotional top-placement on the JUST EAT platform and branded commodity products, which together constituted 6% of the Group's revenues (2014: 6%)."



Hvordan nåes break-even i 2018?

MenuCard projekterer at nå break-even i midten af 2018 ved en **omsætning på ca. 2 mio. DKK i kvartalet**. Udgiftsniveauet er i 3. kvartal 2016 omkring 1,2 mio. DKK og det stiger henover perioden frem til break-even, hvor det når omkring 2 mio. DKK i kvartalet.

Den gennemsnitlige restaurantregning er idag på 924 DKK, hvilket excl. moms giver 739 DKK. Ved **5 % servicegebyr til MenuCard** er der således tale om en indtjening på ca. **37 DKK per transaktion**. Ved en omsætning på 2 mio. DKK i kvartalet kræves der altså 54.000 restaurantbesøg per kvartal eller 18.000 per måned, hvor MenuCard bliver brugt. Det modsvarende **600 besøg om dagen**, svarende til lidt under 1,5 besøg per restaurant per dag, hvis man helt udelader andre indtægtskilder og antager at målet om 450 restauranter er nået (se uptake nedenfor).

Per medio september 2016 er der 21 besøg per dag, hvilket svarer til næsten 1 besøg per uge ved 180+ restauranter. Der er altså tale om, at der skal ske en 30-dobling af besøgstallet frem til 2018, men det er naturligvis en funktion af både et øget antal restauranter og ikke mindst et øget antal medlemmer. Og især er antallet af aktive medlemmer en stor genvej til at øge antal besøg.

Omsætningen bestemmes af de tidligere nævnte nøgelfaktorer:

- Bruger/medlemsantal
- Besøg per aktiv bruger/medlem
- Gennemsnitligt køb/beløb per besøg

Brugere/aktive medlemmer:

MenuCard forventer, at antallet af relevante medlemmer i partner-virksomhederne skal vokse med 12% per kvartal indtil break-even i 2. kvartal 2018. Den historiske vækstrate har frem til idag været på 14 %. Idag er tallet +200.000 medlemmer, heraf omkring 75.000 relevante.

Ved break-even i 2018 forventes tallet at være **250.000 relevante medarbejdere**. Heraf **skal kun 10 % bruge MenuCard 1 gang om måneden** for at nå break-even og mere til.

Restauranter:

Med 200 restauranter på plads på nuværende tidspunkt forventer vi ikke, at det er selve restaurant-antallet, der bliver afgørende for MenuCards opnåelse af break-even. Som nævnt er visse partnere også begyndt direkte at efterspørge konkrete restauranter, hvilket bør lette adgangen til at lave aftaler med flere restauranter. Forventningen er et uptake af restauranter som forløber således:

	end of 2014	Q1-15	Q2-15	Q3-15	Q4-15	Q1-16	Q2-16	Q3-16e	Q4-16e	Q1-17e	Q2-17e	Q3-17e	Q4-17e	Q1-18e	Q2-18e
To date	62	66	75	85	122	146	174	190							
Forecast									215	243	275	311	352	398	450

Ved break-even i 2. kvartal 2018 vil MenuCard levere ca. 1-1,5 bord per restaurant per dag. (mellem linjerne betyder det også, at der er et langt større potentiale end blot break-even)

Break-even opnås ved en omsætning på 2 mio. DKK per kvartal...

...ved 5 % servicegebyr er det 37 DKK i omsætning per transaktion og 54.000 transaktioner i alt.

Der kan skrues op for service-gebyret...

... og det får stor betydning for hvordan break-even kan nås.

Udviklingen af supplerende services, som kan tilskynde medlemmer til at blive mere aktive fremfor blot en passiv indkassering af rabat, når man går på sin restaurant som vanligt, er en genvej til at øge antallet af besøg per restaurant og per gæst. Det kunne f.eks. være de tidligere nævnte særtilbud på specifikke ugedage eller klokkeslet.

Gennemsnitligt køb/beløb per besøg

Som nævnt andetsteds venter vi ikke, at evt. ændringer i køb per besøg er noget der ligger indenfor MenuCards kontrol. Det er snarere en afledt effekt af ændringer i priser, forbrugsmønstre, m.v. Til gengæld viser undersøgelser at danskerne spiser mere ude, hvilket øger antallet af potentielle transaktioner (besøg per bruger).

MenuCard vil dog til gengæld have mulighed for at skrue på service-gebyret, der med 3-5 % ligger lavt i forhold til f.eks. Just-Eat (12 %) og andre sammenlignelige service-udbydere som eksempelvis Hotels.com, som også ligger over 10 %.

Sammenhæng mellem besøgsrater og antal aktive medlemmer

Tabellen viser den kvartalvise omsætning for MenuCard i DKK ved forskellige besøgsrater og antal aktive medlemmer. Break-even er som nævnt omkring 2 mio. DKK i omsætning per kvartal og udgangspunktet er den nuværende indtjening på 37 DKK per besøg (5 % gebyr).

AAM /BPK	1.000	5.000	10.000	20.000	30.000	40.000	50.000
1	37.000	185.000	370.000	740.000	1.110.000	1.480.000	1.850.000
3	111.000	555.000	1.110.000	2.220.000	3.330.000	4.440.000	5.550.000
6	222.000	1.110.000	2.220.000	4.440.000	6.660.000	8.880.000	11.100.000

BPK: Gns. besøg per kvartal per aktivt medlem

AAM: Antal aktive medlemmer

Break-even ligger omkring 2 mio DKK omsætning kvartal

MenuCard ligger medio september med 21 besøg per dag (svarende til 70.000 DKK per kvartal)

2020-målet for København modsvarer en omsætning på lige over 6 mio. per kvartal.

Forhøjet servicegebyr

Forestiller man sig, at indtjeningen stiger fra 37 DKK per besøg til 55 DKK per besøg på grund af enten en stigning i service-fee'et til 7,5 % eller en stigning i den gennemsnitlige regning (eller en kombination af begge med lavere faktorer) ser tabellen således ud:

AAM /BPK	1.000	5.000	10.000	20.000	30.000	40.000	50.000
1	55.000	275.000	550.000	1.100.000	1.650.000	2.200.000	2.750.000
3	165.000	825.000	1.650.000	3.300.000	4.950.000	6.600.000	8.250.000
6	330.000	1.650.000	3.300.000	6.600.000	9.900.000	13.200.000	16.500.000

Break-even kan da nås med blot 10.000 aktive medlemmer, der bruger MenuCard lidt over 1 gang om måneden.

Potentialet i København og Danmark kan alene...

...berettigede en voldsom værditilvækst...

...og sandsynligvis mere end en fordobling, selv hvis København ikke giver noget voldsomt overskud.

Potentialet i København

MenuCard opgiver potentialet i Danmark til **25 mio. DKK i omsætning i 2020 med et resultat før skat på 14 mio. DKK**. Nåes det mål bør vi se en mangedobling af MenuCards værdi.

Just-Eat handler pt. ved en aktiekurs på 546 pence til følgende P/E-værdier, hvilket afspejler virksomhedens status af vækstvirksomhed, som stadig er igang med at erobre Europa.

For hele "Travel & Leisure"-sektoren er P/E tallet omkring 17, og det tal vil give MenuCard en værdi på i underkanten af **200 mio. DKK**. ved en indtjening på 14 mio. før skat. I forhold til den opgjorte post-money værdiansættelse på 32 mio. DKK (40 mio. SEK) repræsenterer det en 6-dobling af værdien.

År	P/E (est.)	EPS (est.) Pence
2016	48,5	11,00
2017	32,7	17,00
2018	24,2	23,00

Bruges istedet en P/E-multipel på 30 som et udtryk for en sammenligning af MenuCard i 2020 med Just-Eat idag taler vi om en **værdiansættelse på over 300 mio. DKK og ikke så langt fra 500 mio. SEK**.

En mindre slutindtjening vil naturligt give en lavere værdiansættelse, men aktien vil stadig rumme et pænt værdiskabelsespotentiale, selv hvis Danmark ikke bliver så godt som ventet. En indtjening på f.eks. kun 5 mio. DKK bør stadig kunne berettigede en værdi, der er mere end **dobbelt så høj som post-money værdiansættelsen**.

Historisk er der investeret 14,7 mio. DKK (19,9 mio. SEK) i MenuCard. I forhold til pre-money-værdiansættelsen på 16,4 mio DKK (21,9 mio SEK) har værditilvæksten indtil videre været ganske beskeden for de eksisterende aktionærer, til trods for at risikoen har været højere, mens app'en og forretningen blev udviklet til det nuværende stadie.

Efter vores vurdering er der udsigt til en pæn belønning for den risiko man påtager sig ved at investere i en early-stage virksomhed som MenuCard. IPO-værdiansættelsen synes på den baggrund heller ikke at se anstrengt ud, snarere tværtimod. Som investor skal man dog ikke glemme at risikoen er høj, og at det langt fra er sikkert at MenuCard når i mål.

Udrulning og Blue-sky potentiale

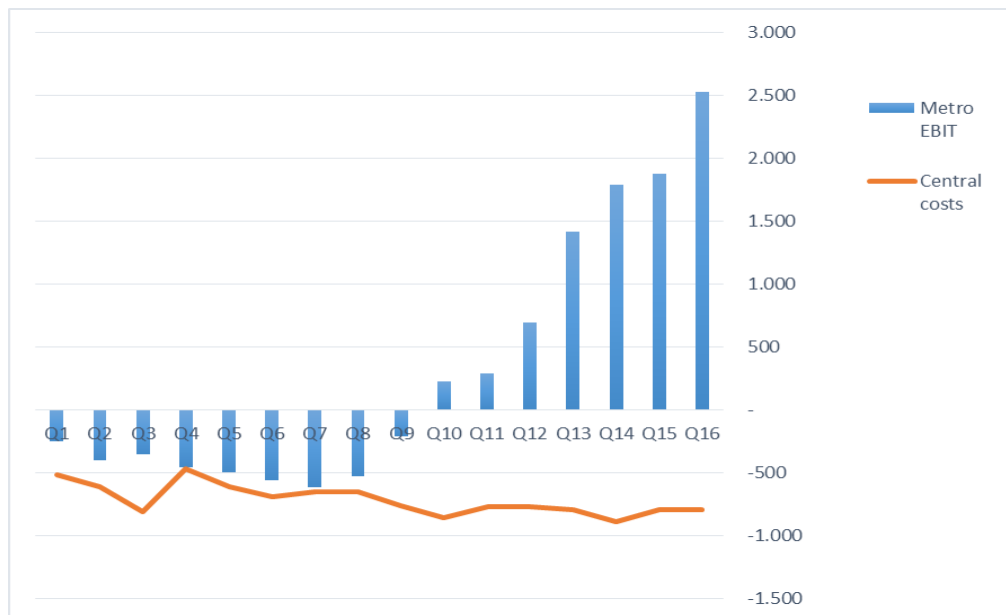
Det er fristende at spørge, hvad potentialet er for forretningen, når man kigger fremad og udover Danmarks grænser efter at man har etableret sig og "vundet" København og Danmark frem til 2018.

Her ses den nuværende økonomiske typemodell for ekspansion til andre byer på størrelse med København. Som det ses af tidslinjen vil en komplet udrulning tage

Udrulning til byer på størrelse med København	
Tidslinje	4 år eller 16 kvartaler
Omsætning	15-20 mio. DKK i år 3-4
Break-even	Efter ca. 2 år
EBIT-margin	70 % i år 3-4
Investering påkrævet	4 mio. DKK
Omkostninger	3,5 mio. DKK / år ved normal drift

omkring 4 år eller 16 kvartaler.

Og i løbet af denne 4-årige udrulning kan EBIT- og omkostningsforløbet se således ud:



Det er vigtigt at huske på, at det er udsigterne på nuværende tidspunkt, hvor man ikke har gennemført en komplet udrulning i København. Der kan således over de næste 1-2 år komme mange og endog store ændringer til estimerne og planerne, fordi man samler megen viden og erfaring undervejs om trusler og muligheder, hvad der virker og ikke virker, etc. MenuCards egen historie er et tydeligt eksempel herpå.

Dertil – og meget vigtigt – kommer det forhold, at verden kan se meget anderledes ud om et par år. Der kan være kommet konkurrenter på banen, som gør ekspansion og erobring af nye byer væsentligt sværere. Endvidere er der også en række grundlæggende forhold, der skal være på plads, for at MenuCard kan rulles ud i andre byer. Det gælder f.eks. et helt simpelt forhold, som at mobil-betaling skal være alment udbredt og en accepteret betalingsform, ligesom en række strukturer omkring virksomheder og deres brug af repræsentationsmiddage m.v. skal være på plads.

I Europa alene er der over 30 byer, som er større end København, og MenuCard anslår, at 75 % af disse kan være et addresserbart marked. Forudsætter man proportionalitet i indtjening fra København til større byer er der ifølge MenuCard en potentiel indtjening på op imod **½ mia. kr. årligt** - det modsvarer iøvrigt nogenlunde Just-Eats nuværende indtjening.

Det siger lidt om potentialet, men man må også erkende, at man først skal erobre og bevise potentialet i København, og derefter skal hver eneste by erobres alene eller via partnere/franchise og lign. En sådan indtjening ligger derfor langt ude i fremtiden og må betragtes som et ultra-positivt scenarie pt.

MEN hvis MenuCard blot kan skabe en forretning i København, vil det som nævnt være mere end nok til efter vores vurdering at berettige en værdi, der langt overstiger værdien ved børsintroduktionen.

*Blue-sky
potentialet
ved skalering
udover
Europa...*

*...er ufatteligt
stort, men der
er meget lang
vej.*

**Stort
skalerings-
potentiale
uden mange
konkurrenter
pt.....**

**... men også høj
risiko og et
stykke vej til
break-even.
Henad vejen
lurer ny
konkurrence
fra store og
kapitalstærke
spillere...**

Aktiens potentiale og muligheder

- Partnerlisten er flot og imponerende med Danske Bank, Nordea m.fl. i front
- Restaurantlisten er ligeså stærk og i god vækst
- Aftalerne og egen betalingstjeneste (godkendt af Finanstilsynet) sikrer en stor first-mover fordel og et godt værn mod nye konkurrenter og direkte kopiering af app'en
- Forretningsmodellen og organisationen er på plads og aftalerne on track
- Kritisk masse og skalering er fokus og kan medføre enorm værditilvækst
- Voldsomt afkast, selv hvis man kun formår at vinde København og DK
- Aktionærer gives gratis adgang til MenuCards retail-service, som koster 49 DKK per måned. Sammen med rabatten ved brug af MenuCard kan det godt i sig selv repræsentere et acceptabelt værdimæssigt afkast på en mindre investering på f.eks. 5-10.000 DKK
- *Disruption* og *FinTech* er investor buzzwords pt. MenuCard har lidt af begge dele.
- Noteringen i Sverige kan betyde større udsving, hvis de svenske investorer og spekulanter får øje på aktien og dens potentiale. Senest har vi set det med GomSpace efter en rædselsfuld introduktion.
- Det kan være et "winner takes it all"-område
- Et lille og begrænset hjemmemarked kan give en fordel og afholde konkurrenter fra at starte i Danmark som det første
- Pre-money værdiansættelsen på 21,9 mio. SEK ligger kun marginalt over hvad der historisk er tegnet aktier for i selskabet. (19,9 mio. SEK)

Aktiens risici og trusler

- Konkurrencen er ikke synlig for alvor pt., men det er klart, at der er store virksomheder klar til at tage springet, hvis MenuCard bliver en succes.
- MenuCard er stadig early-stage og med høj risiko trods app, partner- og restaurantliste, hvilket den lave, men voksende, omsætning også viser
- Selskabets kapitalgrundlag er trods emissionen ikke stort og stærkt.
- Aktien er lille og likviditeten bliver sandsynligvis ikke stor. Det kan betyde store udsving i kursen undervejs.
- Regnskabstallene er små og kan virke skuffende på kort sigt. F.eks. har nettoomsætningen ikke krydset 100.000 kr. i kvartalet.
- Trafik og aktivitet er alfa og omega for at nå i mål og holde konkurrenter på afstand. Og den skal øges markant for at nå i mål
- Platformen synes ikke teknisk svær at kopiere.
- Den mulige winner takes it all kan medføre pludselig og massiv konkurrence fra en eller flere store spillere.

Alle, der tegner aktier i MenuCard, får tilbudt adgang til alle Selskabets tjenester i form af et års gratis årsabonnement på MenuCard – værdi 695 SEK. Det er muligt at downloade MenuCard App på Google Play eller App Store, hvis man ønsker at få en forståelse for, hvordan appen fungerer.



Selskabets aktionærstruktur før emission

Navn	aktier	Kapital	Stemmer
1CT Equity II K/S	1.443.705	29,70%	35,80%
Creative Organisations Aps	510.830	10,50%	12,70%
Artha Gruppen	299.553	6,20%	6,70%
Christian Peytz via selskab	280.993	5,80%	6,30%
Chris Pedersen	265.493	5,50%	5,90%
Carsten Fensholt	344.785	7,10%	6,00%
BJ Mørdrup Invest Aps	247.450	5,10%	0,70%
Christian Læsø + via selskab	189.119	3,90%	4,20%
Arnstedt Holding Aps	154.722	3,20%	3,50%
Nicklas Stenfelt via selskab	149.821	3,10%	3,40%
Martin Sattrup Christensen	119.821	2,50%	2,70%
JA-Pecunia Aps	119.821	2,50%	2,70%
Ypkendanz Consult Aps	119.821	2,50%	2,70%
Venture Kapital Aps	119.821	2,50%	2,70%
Øvrige (12 stk.)	495.284	10,20%	4,10%
I alt	4.861.039	100,00%	100,00%

Ledelse og medarbejdere har et betydeligt ejerskab både før og efter emissionen...

Navne og virksomheder markeret med fed repræsenterer personer i ledelse eller bestyrelse og medarbejdere. Insidernes beholdning af aktier er stor og der sælges ingen eksisterende aktier ifm. emissionen. Bestyrelsen repræsenterer samlet en stemmevægt på mere end 50 %.

I forbindelse med emissionen gennemføres en gældskonvertering, ligesom der også er 3 udestående optionsprogrammer til medarbejdere, EatCard-stifterne og kreditorerne fra gældskonverteringen, som bliver kompenseret via optioner for en regulering af konverteringskursen ved børsintroduktionen.

På sigt kan selskabets optionsprogram udløse op til 1,53 mio. nye aktier og en samtidig tilførsel af 8,4 mio. SEK...

Beskrivelse	Kurs, SEK	Stk. / Tegningsbeløb
Optionsprogram 1 (medarbejdere)	4,42	431.846 stk. / 1,9 mio. SEK
Optionsprogram 2 (EatCard-stiftere)	Markedskurs (7,72-15,47)	Max. 171.528 stk. / 1,33 mio. SEK
Optionsprogram 3 (Gældskonvertering)	5,40	1.005.265 stk. / 5,4 mio. SEK

Lock-up

1CT Equity II K/S, Creative Organisations ApS og bestyrelsen har forpligtet sig til ikke uden skriftlig tilladelse fra AktieTorget at afhænde mere end 10 % af deres besiddelser inden for et tidsrum på 12 måneder fra og med første handelsdag på AktieTorget. Endvidere må der ikke sælges mere end 20 % af de modtagne aktier ifm. gældskonverteringen. Ud over dette skaber opdelingen i A- og B-aktier blandt nuværende aktionærer også en lock-up-effekt for andre, da der ikke er planer om handel i A-aktien. Der er endvidere ikke nogen ret pt. til at konvertere a-aktier til b-aktier.

Aktionæroversigt efter fuld gældskonvertering og tegning af samtlige optioner:

Navn	Aktier	Kapital	Stemmer
1CT Equity II K/S	1.706.620	15,60%	31,30%
Creative Organisations Aps	585.065	5,30%	11,00%
Artha Gruppen	516.071	4,70%	6,20%
Christian Peytz via selskab	324.297	2,90%	5,50%
Chris Pedersen	296.424	2,70%	5,20%
Carsten Fensholt	406.647	3,70%	5,30%
BJ Mørdrup Invest Aps	247.450	2,20%	0,60%
Christian Læsø + via selskab	189.119	1,70%	3,60%
Arnstedt Holding Aps	154.722	1,40%	3,00%
Nicklas Stenfelt via selskab	162.193	1,50%	2,90%
Martin Sattrup Christensen	155.392	1,40%	2,40%
JA-Pecunia Aps	243.546	2,20%	2,60%
Ypkendanz Consult Aps	212.615	1,90%	2,50%
Venture Kapital Aps	135.287	1,20%	2,30%
Øvrige (12 stk.)	731.908	6,60%	4,10%
Kontantemission (IPO)	3.333.333	30,40%	7,80%
Optionsprogram 1	431.846	3,90%	1,00%
Optionsprogram 2	171.528	1,60%	0,40%
Optionsprogram 3	1.005.265	9,10%	2,30%
I alt	11.009.328	100,00%	100,00%

Ledelse og medarbejdere har et betydeligt ejerskab efter emission og udnyttelse af optionsprogrammer.

..

...men opdelingen i A og B-aktier skaber en naturlig lock-up, da a-aktien ikke optages til notering.

A- og B-aktiestruktur

MenuCard har to aktieklasser, A- og B-aktier med en normal stemmewægtsforskel på 1:10. Af de udestående 4.861.039 aktier udgør 3.532.967 stk. A-aktier. Selskabet har kun ansøgt om notering af Selskabets B-aktie på AktieTorget og har ingen planer om at ansøge om notering af Selskabets A-aktie. **Der foreligger ikke nogen ret til at konvertere A-aktier til B-aktier før efter 12 mdr.**

Hovedformålet med opdelingen i to aktieklasser, hvoraf kun den ene er genstand for handel, er at sikre en stabil ejerkreds i den nærmeste tid. De største aktionærer, 1CT, Creative Organisations og den øvrige bestyrelse, har 90 % A-aktier og 10 % B-aktier. Øvrige eksisterende aktionærer har 80% A-aktier og 20 % B-aktier med undtagelse af Private Placement som alene er B-aktier.

Bestyrelsen, som repræsenterer mere end 50 % af alle stemmer efter den forestående emission, har forpligtet sig til ikke at stemme for en notering af A-aktie eller for at indføre konverteringsret af A-aktier til B-aktier inden for en periode på 12 måneder fra første handelsdag på AktieTorget.

Forventet news flow:

Selskabet har ingen officiel finanskalender endnu, men vi estimerer følgende.

Dato	Type	Beskrivelse/vurdering
Marts 2017	Regnskab 2016	Næppe betydningsfuldt på tal-siden, men kan give fingerpeg om de økonomiske forventningerne til 2017

Dertil kommer en række nyheder som ikke kan dato-planlægges, men som kan forventes at komme løbende. Disse nyheder vil også give et fingerpeg om MenuCard er på vej i den rigtige retning mod at få mere omsætning igennem butikken. Vi forventer, at MenuCard kan præsentere nyheder i følgende kategorier løbende – ikke nødvendigvis som fondsbørsmeddelelser alle sammen. En del vil sandsynligvis falde i kategorien pressemeddelelser eller opdateringer på sociale medier ([Facebook](#), [LinkedIn](#), [Twitter](#)).

- Store restaurantpartnerskaber
- Store virksomhedspartnerskaber
- Partnerskabsaftaler med store medlemsorganisationer
- Udviklingen af milestones (antal restauranter, virksomheder, transaktioner, etc.)
- Strategiske partnerskaber (flere under overvejelse, f.eks. omkring bordbestilling, take-away, etc.)
- Geografisk vækst (Primært Sverige, hvor man indgik de første restaurantaftaler i Sydsverige i Q3 2016. Derefter fokus på Stockholm.)
- Udvidelse af service-paletten.

Nyttige links

- [MenuCard oversigt på App Annie \(Android-app\)](#)
- [MenuCard oversigt på App Annie \(Apple\)](#)
- [Just Eat halvårsregnskab 2016](#)
- [Just Eat investor relations](#)
- [Just Eat factsheet](#)
- [Just Eat app-oversigt på App-Annie](#)
- [TasteCard app beskrivelse](#)
- [Tastecard app på App Annie](#)
- [MenuCard Investor Relations med præsentationer og meddelelser](#)

Ansvarsfraskrivelse

Medmindre andet er angivet er alle tal baseret på en fuldtegnede emission, og medmindre andet er angivet er billeder, grafer, figurer og lign. taget enten fra Memorandum, årsregnskab eller en af MenuCards præsentationer.

Denne analyse er udarbejdet af ProInvestors analyseteam. Analysen er baseret på informationer fra kilder, som analyseteamet finder troværdige, men analyseteamet påtager sig intet ansvar for materialets rigtighed eller for dispositioner foretaget på baggrund af analysens informationer eller vurderinger. Investering i aktier og andre værdipapirer er behæftet med risiko for tab af hele eller dele af den investerede sum.

Analysen er til personligt brug og må ikke offentliggøres, distribueres eller på anden måde videregives uden forudgående aftale. Analysen er ikke investeringsrådgivning og bør ikke opfattes som sådan, men giver generelle informationer om aktien og virksomheden. Analysen tager således ikke udgangspunkt i og er ikke tilpasset nogen investors personlige forhold.

Vurderinger i analysen er baseret på skøn og forudsætninger - en investering i de nævnte aktier er derfor forbundet med risiko. Bevægelser i aktiemarkedet generelt eller hændelser knyttet til de enkelte selskaber eller sektoren kan påvirke aktiekursudviklingen, som dermed kan adskille sig væsentligt fra det i analysen forventede .

Analysen er udarbejdet af ProInvestors analyseteam (Helge Larsen med bidrag fra Steen Albrechtsen) Hverken Helge Larsen eller Steen Albrechtsen og /eller disses nærtstående ejer aktier i MenuCard forud for emissionen.

Proinvestor.com og/eller analysens forfattere har modtaget honorar fra MenuCard AB for det udførte analysearbejde. MenuCard har gennemset analysen og påpeget evt. faktuelle fejl.

Analysen er baseret på interviews med ledelsen i MenuCard, offentligt tilgængelige dokumenter, herunder regnskaber, memorandum og øvrige offentliggjorte dokumenter og data MenuCard.

Endvidere har vi testet og brugt app'en i en prøveperiode.



PROINVESTOR

Find us on 

Kontaktinfo:

Islands Brygge 79C, 4. (8501)
2300 København S

hl@proinvestor.com

Om ProInvestor:

ProInvestor ApS står bag oprettelsen og driften af sitet www.proinvestor.com, som stræber mod at blive Danmarks bedste sociale portal for private investorer. ProInvestor.com består af [finansnyheder](#) og brugernes eget indhold i form af bl.a. [debatindlæg](#). ProInvestor.com er også [en portal for Relations](#). Vi tilbyder børsnoterede firmaer, eller firmaer på vej mod børsen en ekstra platform for at præsentere deres firma.

Investor Relations:

ProInvestors IR Portal servicerer brugerne med aktiekurser og finansnyheder fra henholdsvis danske, svenske og amerikanske selskaber. Desuden arrangerer ProInvestor online chatkommunikation med private investorer i Q&A Retail, ligesom vi tilbyder et aktieanalyseprodukt. [Klik her](#) for analyseoversigt.