

Appspotr

Mangold Insight - Uppdragsanalys - Uppdatering 2021-04-21

MANGOLD

Fler kunder, fler funktioner

Appspotr, som erbjuder apputvecklingstjänster, ser en fortsatt ökning i antalet kunder. Dock redovisade bolaget en lägre omsättning för det första kvartalet 2021 jämfört med samma period föregående år. Detta var enligt plan då Appspotr ställer om till att endast erbjuda prenumerationstjänster via sin plattform och därmed slopar engångsintäkter. Bolaget räknar med att de ökade kundavtalen reflekteras i omsättningen under den senare delen av 2021, och att nya avtal fortsätter slutas parallellt med att plattformen utvecklas och säljpersonal rekryteras. Den underliggande efterfrågan i marknaden för low-code uppges vara stark.

Rustad för expansion

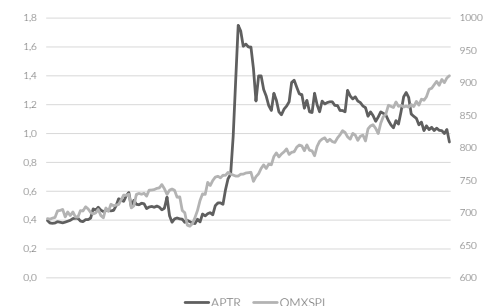
Appspotr har stärkt sin kassa med cirka 55 miljoner kronor genom en teckningsoption. Nyttjandegraden var 99 procent och bland intressenterna återfanns Northern Capsek, en av bolagets storägare, som nyttjade alla sina rätter. Det nya kapitalet ska förverkliga Appspotrs expansion bortom Sveriges gränser samt ge understöd till fortsatta försäljningsåtaganden i form av en utökad säljkår.

Upprepad rikt Kurs

Mangold upprepar rikt kursen för Appspotr om 3,00 kronor, motsvarande en uppsida om 322 procent, på 12 månaders sikt. Detta motiveras av en förväntad stark försäljningstillväxt genom både nya och befintliga kunder, samt en stigande ARR (återkommande årlig intäkt). Givet att detta förverkligas förväntas Appspotr nå lönsamhet 2024.

Information

Rek/Riktkurs (kr)	Köp 3,00
Risk	Hög
Kurs (kr)	0,71
Börsvärde (Mkr)	136
Antal aktier (Miljoner)	191
Free float	93%
Ticker	APTR
Nästa rapport	2021-08-09
Hemsida	www.appspotr.com
Analytiker	Emil Ohlsson



Kursutveckling

	1m	3m	12m
APTR	-31,7	-42,1	52,7
OMX SPI	6,6	16,3	58,5

Nyckeltal

	2 020	2021P	2022P	2023P	2024P
Intäkter (tkr)	7 040	11 135	46 447	77 210	163 163
EBIT (tkr)	-17 745	-9 864	-8 515	-4 709	16 179
Vinst före skatt (tkr)	-18 540	-10 220	-8 870	-5 065	15 824
EPS (kr)	-0,10	-0,05	-0,05	-0,03	0,06
EV/Sales	19,45	12,30	2,95	1,77	0,84
EV/EBITDA	neg	neg	neg	neg	7,20
EV/EBIT	neg	neg	neg	neg	8,46
P/E	neg	neg	neg	neg	10,93

Ägarstruktur

	Antal aktier	Andel, %
Avanza Pension	37 720 751	19,7%
Nordnet Pension	12 565 330	6,6%
Northern Capsek Ventures	12 073 850	6,3%
Futur Pension	5 818 808	3,0%
Cocolabel AB	5 030 349	2,6%
HPC Sales Company	4 934 783	2,6%
Junot Delcomyn	4 100 000	2,1%
Sid Holding	3 382 427	1,8%
Totalt	191 421 886	100,0%

Appspotr - Investment case

Fortsatt försäljningstillväxt under 2021

Mangold upprepar rekommendationen Köp för Appspotr och riktkursen 3,00 kronor per aktie på 12 månaders sikt. Det motsvarar en potentiell uppsida på 322 procent. Mangolds bedömning är att Appspotr-aktien kommer att stiga i takt med att försäljningen tar fart 2021, grundat i bolagets investeringar i produkt och personal. Bolaget visade stark tillväxt 2020 men försäljningen hämmades av en tidigare känd kostnadspost i form av en omstrukturering av plattformen. Appspotrs försäljning under det fjärde kvartalet 2020 var den näst starkaste någonsin för ett kvartal och Mangold väntar sig att detta positiva momentum fortsätter under 2021.

Rikt Kurs 3,00 kronor

Plattform som ständigt förbättras

Appspotr 3 har helt och hållet ersatt den äldre plattformen Appspotr 2, och kommer att ge verksamhetsförbättringar och därmed ökad lönsamhet och bredare kundbas, samt högre återkommande intäkter. Nästa steg för plattformen är att få Apple och Googles företagslösningar att stödja Appspotr 3. Bolaget vill även lansera en partnerversion som ger mer frihet att under eget varumärke bedriva low code apputveckling, samt fortsatt arbete med att utveckla plattformen utefter kunders begär. Denna utveckling ger bolaget goda förutsättningar för ökad exponering samt högre kundnöjdhet vilket i sin tur stärker Appspotrs marknadsposition.

Kontinuerligt arbete i syfte att förbättra kundupplevelsen

Robust affärsmodell genom återkommande licensintäkter

Appspotrs licensintäkter, eller ARR (Annual Recurring Revenue), ökade under 2020 tack vare aggressiv kundanskaffning och arbete med kundnöjdhet. Enligt senaste försäljningssiffror kan en ny säljare vid full behovsvolym och fullt nyttjande av kundavtal öka bolagets återkommande årliga intäkter (ARR) med nästan 2,0 miljoner kronor (eller 166 tusen kronor per månad (MRR)).

En affärsmodell som innebär återkommande intäkter

Enorm marknadspotential

Marknaden för low code apputvecklingsplattformar spås växa med 22,7 procent per år mellan 2020 och 2027. Detta estimat är dock lågt om man jämför med Research and Markets som spår 31,1 procent per år fram till 2030, eller Gartner Research med 42,9 procent per år fram tills 2023. Gemensamt för alla prognoser är en stor potential till uppsida för marknaden för low code, där Appspotr fortsatt växer. År 2024 uppskattar Computerworld att 65 procent av alla appar som konstrueras görs via så kallad low code. Appspotr har möjlighet att ta del av denna uppgång genom produktutveckling och fortsatta samarbeten.

Low code spås växa med i snitt 31 procent per år

DCF-värdering visar på uppsida

Mangold har använt sig av DCF-värdering av Appspotr och ett avkastningskrav på 14 procent. Rikt kursen har satts till 3,00 kronor, en uppsida på cirka 322 procent. Vi ser goda förutsättningar för att bolaget kommer att öka sin försäljning både mot nya samt befintliga kunder, och fortsätta sin expansion under 2021.

DCF-värdering indikerar uppsida om 322 procent

Appspotr - Uppdatering

Fler kunder, fler avtal

Appspotrs intäkter härleds till licensavtal som sluts med bolag samt offentliga organ. Genom dessa avtal kan kunden i fråga sälja egenutvecklade appar och i utbyte erhåller Appspotr en återkommande licensintäkt per månad av kunden. Under 2021 har avtal slutits med bland annat det norska fastighetsutvecklingsbolaget Heimstaden. Vidare har Appspotrs partner Twire kommunicerat att de har påbörjat integrationen av e-handelsbolagen Shopify och Woocommerce till Appspotrs 3. Vid en eventuell fullständig integration skulle Appspotrs omfång utökas.

Avtal med Heimstaden och Shopify

I våran intäktsmodell är antalet betalande kunder centralt samtidigt som denna siffra inte offentliggörs av bolaget. Vi räknar med att Appspotr har tio betalande kunder i första kvartalet 2021, och 51 för hela 2021. Detta beräknas genom att ta omsättningen för det första kvartalet 2021 delat med intäkt per applicens om 27 750 kronor. Intäkten per licens beräknas genom att dela ARR (årlig intäkt) per kund om 110 000 kronor med tolv, samt justera för ett kvartal. Vidare förutsätter vi att varje kund nyttjar tre appar i snitt, vilket ger 154 aktiva applicenser totalt för 2021. Slutligen räknar vi med att ARR växer med två procent per år vilket reflekterar bolagets ambition att öka sin ARR. Viktigt att understryka är att kundbortfallet (eller så kallad "churn") beräknas vara negativt. Med andra ord är antalet nya kunder per kvartal högre än de som slutar nyttja Appspotrs plattform. Än så länge redovisar Appspotr inte churn.

Antalet betalande kundavtal beräknas uppgå till 51 stycken

APPSPOTR - KUNDANALYS

	2021P					2022P				
	Q1	Q2	Q3	Q4	Tot	Q1	Q2	Q3	Q4	Tot
Kunder (st, avrundat)	16	27	39	51		65	80	87	94	
Appar per kund (st)	3	3	3	3		5	5	5	5	
Applicenser (st)	47	80	116	154		326	401	433	468	
Intäkt per applicens (sek)	27 750	27 889	28 028	28 168		28 309	28 451	28 593	28 736	
Totala intäker (Msek)	1,3	2,2	3,2	4,3	11,1	9,2	11,4	12,4	13,4	46,4

Källa: Mangold Insight

Ökat intresse från nya vertikaler

Appspotr har utökat sina marknadsvertikaler (branscher) som totalt uppgår till sju stycken. Senast i raden till nya tillskott inkluderar offentlig sektor, byrå/IT-konsultbolag, medlemsorganisationer och fastighetsbolag. Sedan tidigare har Appspotr rapporterat att bolaget även öppnat upp Hälsa & Skönhet. Appspotr har ingen inriktning mot specifik bransch utan vill istället växa inom så många områden som möjligt. Givet den höga efterfrågan på low-code apputveckling från de flesta branscher har bolaget möjlighet att tillgodose flera intressenters behov. Vi ser positivt på bolagets förmåga att skala upp och ständigt möta nya kunder inom diverse olika segment, vilket i slutändan förväntas generera högre intäkter.

Nya vertikaler i olika branscher

Appspotr - Uppdatering forts

Finansiellt lyckade rekryteringar

Marknadens intresse för Appspotrs plattform förblir hög samtidigt som bolagets rekryteringar av folk med säljkompetens har givit utdelning. Under slutet av 2020 rapporterades att en säljare i snitt sluter 10,5 avtal per månad. Detta är i linje med de mål som bolaget har satt. Samtidigt rapporterade Appspotr i februari 2021 att siffran hade ökat till 14 avtal per månad per säljare. När ett avtal sluts kan bolaget erhålla olika grader av intäkt baserat på nyttjandegraden hos kund. Bolagets säljare har mellan november 2020 och februari 2021 slutit 42 avtal (denna siffra ska ej jämföras med föregående sidas uppskattning om tio avtal. De tio avser aktiva avtal där kunden återkommande betalar licensavgift, medan 42 avser totala antalet avtal utan att beakta varken kundbortfall eller att kunden inte nyttjar avtalet). Appspotr räknar med att värdet på dessa 42 avtal uppgår till cirka 4,7 miljoner årligen givet fullt nyttjande, vilket ger en ARR per avtal om cirka 110 000 kronor. För att säkerställa att kunder som sluter avtal i sin tur fullt ut nyttjar volymen av appar, och därmed maximerar Appspotrs intäkt, har bolaget anställt kundutvecklings-chefen Stefanos Papaioannou.

En säljare sluter i snitt 14 avtal per månad

Fler tentakler i plattformen

Appspotr har i linje med tidigare kommunicerade ambitioner utvecklat sin plattform Appspotr 3 genom nya funktioner. De nya funktionerna innebär utökad förmåga att bygga appar som bland annat kan optimera kundens shoppingupplevelse genom nyttjandet av en varukorg i en shopping-app, introducera en välkomstsida i appen när den öppnas för första gången, samt realtidsuppdatering av appen i fråga. Appspotr 3 kännetecknas också av unika funktioner för avancerad apputveckling, distribution av appar under eget varumärke, samt kontroll och förvaltning av appar i komplexa organisationsmiljöer.

Hög kundanskaffning per säljare

Ekonomiska muskler ökar

Appspotrs kassa har stärkts genom nyttjandet av bolagets teckningsoptioner (TO1), där nyttjandegraden uppgick till 99 procent. Bolaget har tillförts cirka 55 miljoner kronor före kostnader. Appspotrs ledning såväl som majoritetsägare, Northern Capsek Ventures, var tecknare i optionen, och Capsek nyttjade alla sina fem miljoner optioner. Med detta kapital avser Appspotr att förverkliga sin expansion utanför Sveriges gränser. Bolaget vill bearbeta offentlig verksamhet inledningsvis. Marknaden för low-code växer i lavinartad takt med över 30 procent per år samtidigt som stora kunder finns att hämta utomlands. Bland annat använder sig 75 procent av alla Fortune 500-bolag low-code.

Fortsatt stark kassa

Hög aktivitet bland low-codebolag

Marknadens förtroende för low-code är högt. Appian, ett bolag med verksamhet som liknar Appspotrs, omsatte 2020 cirka 305 miljoner dollar men går ej med vinst. Sedan börsnotering har Appians kurs ökat med 787 procent. Vidare meddelade det tyska mjukvaruföretaget SAP under början av 2021 att de har köpt AppGyver, ett finskt no-codebolag. Förvärvet är en del av SAPs strategi att effektivisera sina IT-system. Det finska bolaget omsatte 10 miljoner dollar 2020. För Appspotrs del är ett liknande uppköp möjligt och skulle kunna innebära positiva synergieffekter.

Appians aktiekurs har ökat med 787 procent sedan börsnotering

SAP förvärvar finskt apputvecklingsbolag

Appspotr - Prognoser och värdering

Förväntad försäljningstillväxt

Mangold har justerat prognoserna för kommande år men vidhåller uppfattningen om att försäljningstillväxten tar fart 2021. I linje med de argument som presenterades i den senaste uppdateringen blir faktorer såsom nya avtal med kunder och högre ARR per kund de triggars som förverkligar tillväxten. I analysen har vi bland annat räknat med en tillväxt i nya avtal per kvartal om åtta procent mellan 2021 och 2023, samt en två-procentig årlig ökning av ARR. Detta medför i sin tur att Appspotr förväntas bli lönsamt 2024.

Positivt rörelseresultat 2024

APPSPOTR - PROGNOSE

(Tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Försäljning	8 519	7 040	11 135	46 447	77 210	163 163
Tillväxt		-17%	58%	317%	66%	111%
EBIT	-15 255	-17 745	-9 864	-8 515	-4 709	16 179
Rm		-252%	-89%	-18%	-6%	10%
EPS	-0,11	-0,10	-0,05	-0,05	-0,03	0,06
Tillväxt EPS		-13%	-45%	-13%	-43%	-344%

Källa: Mangold Insight

Uppsida i aktien

Mangold tillämpar en DCF-modell och ett avkastningskrav om 14 procent, vilket resulterar i en riktkurs på 3,00 kronor per aktie och en uppsida på 322 procent. Detta är i linje med senaste analysen.

Riktkurs 3,00 kronor

APPSPOTR - DCF-VÄRDERING

(Tkr)	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EBIT	-9 864	-8 515	-4 709	16 179	45 296	90 362
Fritt kassaflöde	-7 215	-4 192	6 367	20 024	45 811	123 028
Terminalvärde						1 118 433
Antaganden	Avkrav	Tillväxt	Skatt			
	14%	3%	22%			

Motiverat värde

Enterprise value	579 046
Equity value	7 160
Motiverat värde	3,01

Källa: Mangold Insight

Appspotr - SWOT

Styrkor

- Växande kundbas och ARR
- Investeringar tagna för plattformen

Svagheter

- Ny och liten aktör på marknaden för apputveckling
- Tidigt i kommersialiseringsfasen, betydande osäkerhet

Möjligheter

- Utöka digitala tjänster i plattformen och därmed nå fler konsumentgrupper
- Low codes framfart
- Uppköpsobjekt

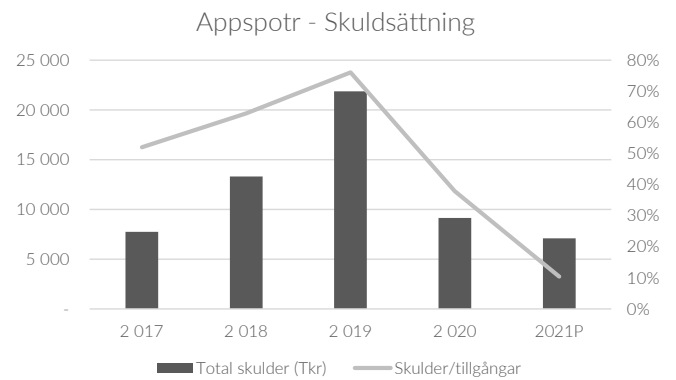
Hot

- Fortsatt kapitalbehov i resursintensiv bransch
- Förändringar i regulatoriska krav skulle kunna påverka bolagets verksamhet

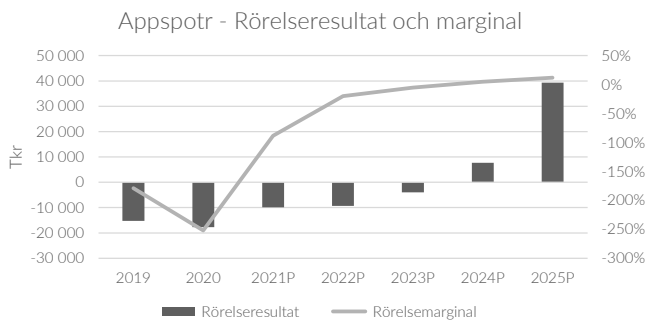
Appspotr - Appendix



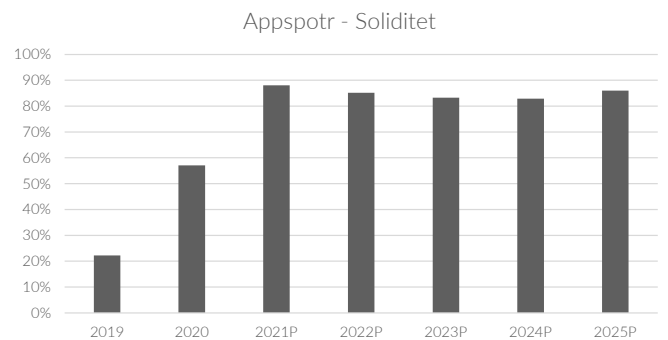
Källa: Mangold Insight



Källa: Mangold Insight



Källa: Mangold Insight



Källa: Mangold Insight

Resultaträkning och balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Intäkter	8 519	7 040	11 135	46 447	77 210	163 163	327 179
Kostnad sålda varor	-1 008	-680	-1 113	-4 645	-7 721	-16 316	-32 718
Bruttovinst	7 511	6 360	10 021	41 802	69 489	146 847	294 461
Bruttomarginal	88%	90%	90%	90%	90%	90%	90%
Personalkostnader	-8 043	-6 739	-7 548	-8 087	-8 626	-13 600	-18 000
Övriga kostnader	-8 259	-12 494	-8 908	-37 158	-61 768	-114 214	-229 025
Avskrivningar	-6 464	-4 872	-3 430	-5 073	-3 804	-2 853	-2 140
Rörelseresultat	-15 255	-17 745	-9 864	-8 515	-4 709	16 179	45 296
Rörelsemarginal	-179%	-252%	-89%	-18%	-6%	10%	14%
Räntenetto	-5 928	-795	-355	-355	-355	-355	-355
Resultat efter finansnetto	-21 183	-18 540	-10 220	-8 870	-5 065	15 824	44 941
Skatter	-17	0	0	0	0	-3 481	-9 887
Nettovinst	-21 200	-18 540	-10 220	-8 870	-5 065	12 343	35 054

Balansräkning (Tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Tillgångar							
Kassa o bank	8 486	7 160	45 037	37 466	32 919	38 931	58 600
Kundfordringar	1 076	2 080	1 373	5 726	9 519	20 116	40 337
Anläggningstillgångar	18 294	13 458	20 290	15 218	11 413	8 560	6 420
Övriga omsättningstillgångar	880	1 455	1 455	1 455	1 455	1 455	1 455
Totalt tillgångar	28 736	24 153	68 155	59 866	55 307	69 062	106 812
Skulder							
Leverantörsskulder	480	1 224	183	764	1 269	2 682	5 378
Skulder	21 861	9 149	7 104	7 104	7 104	7 104	7 104
Totala skulder	22 341	10 373	7 287	7 868	8 373	9 786	12 482
Eget kapital							
Bundet eget kapital	10 400	37 759	92 759	92 759	92 759	92 759	92 759
Fritt eget kapital	-4 005	-22 545	-32 765	-41 634	-46 699	-34 356	698
Totalt eget kapital	6 395	13 780	59 994	51 125	46 060	58 403	93 457
Skulder och eget kapital	28 736	24 153	68 155	59 866	55 307	69 062	106 812

Källa: Mangold Insight

Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver i dagsläget verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och/eller omdömen i publikationen. Åsikter som lämnats i publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold frånsäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grundas på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold frånsäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation 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. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Vid fullgörandet av sådana uppdrag kan Mangold i eget namn behöva utföra transaktioner med bolagets aktie eller relaterade instrument, till exempel om Mangold har uppdrag som likviditetsgarant. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangold analyserade Appspotr senast 2021-01-28.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Appspotr.

Mangold äger inte aktier i Appspotr.

Mangold har utfört tjänster för Bolaget och har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent