

# Appspotr

Mangold Insight - Uppdragsanalys - Uppdatering 2021-01-29

**MANGOLD**

## Uppsving för apputveckling

Appspotr, som erbjuder apputvecklingstjänster, avslutade 2020 starkt med stöd från en explosiv ökning av slutna partneravtal. Mer än var tionde kommun är nu kund hos Appspotr. Bolaget har ökat sin snittintäkt för kommundkundgruppen med 57 procent under fjärde kvartalet 2020. Appspotr bearbetar omkring 20 andra kundgrupper där bolagets tjänst kan vara aktuell, samtidigt som marknaden för low code (apputveckling) spås växa över 30 procent kommande år. I takt med att Appspotrs plattform utvecklas, och att arbetet med kundanskaffning löper på bra, vidhåller Mangold att den positiva försäljningstrenden fortsätter under 2021.

## Teckningsoption runt hörnet

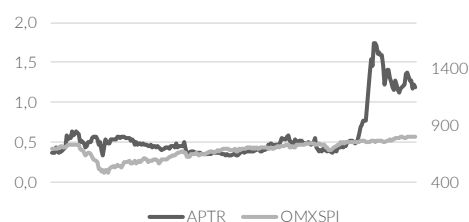
Mangold ser positivt på kommande teckningsoption i bolaget, som kommer bli en viktig pelare för bolagets expansion. I februari utfärdas teckningsoptioner i Appspotr. Primärt ska kapitalet användas till fortsatt arbete med att attrahera nya kunder, samt till produktutveckling. Konkret innebär detta tillskott ökade möjligheter att anställa nya säljare och att investera i kund-nöjdhet genom utökade tjänster i Appspotrs plattform. Detta i sin tur utökar bolagets exponering mot diverse kundgrupper i marknaden, vilket också bidrar positivt till verksamheten.

## Ny riktkurs

Mangold höjer riktkursen för Appspotr till 3,0 kronor från 1,0 krona, motsvarande en uppsida om 158 procent, på 12 månaders sikt. Detta motiveras av en stark försäljningstillväxt genom både nya och befintliga kunder, samtidigt som skuldsättningen uppvisar en nedgående trend.

## Information

Rek/Riktkurs (kr)	Köp 3,00
Risk	Hög
Kurs (kr)	1,20
Börsvärde (Mkr)	151
Antal aktier (Miljoner)	122
Free float	93%
Ticker	APTR
Nästa rapport	2021-04-19
Hemsida	<a href="http://www.appspotr.com">www.appspotr.com</a>
Analytiker	Emil Ohlsson



## Kursutveckling

	1m	3m	12m
APTR	-16,1	188,7	220,7
OMX SPI	5,3	13,8	14,3

## Nyckeltal

	2 020	2021P	2022P	2023P	2024P
Intäkter (tkr)	7 040	26 811	72 108	114 220	167 384
EBIT (tkr)	-17 745	-8 297	-2 113	4 538	49 582
Vinst före skatt (tkr)	-18 540	-5 079	-9 722	-6 590	49 226
EPS (kr)	-0,10	-0,03	-0,05	-0,03	0,04
EV/Sales	33,72	8,86	3,29	2,08	1,42
EV/EBITDA	neg	neg	96,51	29,80	4,55
EV/EBIT	neg	neg	neg	52,31	4,79
P/E	neg	neg	neg	68,66	5,83

## Ägarstruktur

	Antal aktier	Andel, %
Avanza Pension	23 355 194	19,3%
Northern Capsek Ventures	7 073 850	5,8%
Nordnet Pensionsförsäkring	3 914 822	3,2%
HPC Sales Company	3 684 783	3,0%
Cocolabel AB	3 250 000	2,7%
Futur Pension	3 014 688	2,5%
Novel Unicorn	2 689 538	2,2%
Sid Holding	2 293 747	1,9%
<b>Totalt</b>	<b>121 333 326</b>	<b>100,0%</b>

# Appspotr - Investment case

## **Fortsatt försäljningstillväxt under 2021**

Mangold upprepar rekommendationen Köp för Appspotr och höjer riktkursen till 3,0 kronor per aktie på 12 månaders sikt. Det motsvarar en potentiell uppsida på 158 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. 2020 visade på stark tillväxt 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 ser att detta positiva momentum fortsätter under 2021.

*Rikt Kurs 3,0 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, att 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*

## **Enorm uppsida 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 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 oerhörd 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 32,0 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 3,0 kronor, en uppsida på cirka 158 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 158 procent*

# Appspotr - Uppdatering

## Framgångsrik konvertering till Appspotr 3

Appspotr 3 huserar nu alla Appspotrs användare. Tidigt under 2020 visade bolaget att försäljningen per kund ökade med 40 procent, vilket kan hänföras till en förbättrad plattform i Appspotr 3. Vidare var snittintäkten för Appspotr 3 bland kommuner 44 tusen kronor under det första kvartalet 2020. Detta är en ökning om 57 procent. ARR, ett viktigt mått för PaaS-tjänster som är i behov av en kontinuerlig intäktström från kunder, uppgick till 900 tusen kronor för kommuner vid samma tidpunkt. Denna tillväxt är attraktiv då det dels innebär nöjda kunder som är beredda att sluta långsiktiga avtal, och dels förutsägbarhet i intäkter vilket bidrar till högre värdering enligt PaaS-modeller.

*Bolagets fokus på PaaS ökar lönsamheten*

## Investeringar i kompetent personal

Bolaget har anställt en Nordic Sales Manager New Business (Försäljningschef Norden) i ett led att stärka försäljningsutvecklingen. Rollen har Magnus Engvall, med erfarenhet från bolag som Aspiro, Samsung, Tradedoubler och Electrolux. Bolaget har också anställt en ny Head of Customer Development (Kundutvecklingschef), Stefanos Papaioannou, som ska ansvara för kundrelationer och kommersiell tillväxt hos kunderna på plattformen. Stefanos har erfarenhet från Knowit Mobile där han varit chef. Appspotr rapporterade i fjärde kvartalet att en säljare på en månad bidrog med signerade kundavtal som motsvarar en potentiellt månatligt återkommande licensintäkt på 166 tusen kronor (MRR) och en potentiellt årligt återkommande licensintäkt på 2 miljoner (ARR) vid 100 procent utfall av kundens estimerade volym i kundavtalet. Samtidigt uppskattar Mangold att en säljare kostar Appspotr cirka 500 tusen kronor per år, vilket resulterar i stark lönsamhet per säljare.

*Nya kompetenser kommer stärka försäljningen*

## Positivt momentum i nya kundavtal

Software-as-a-Service (SaaS), där även PaaS ingår, grundas i att skapa volym och därmed ett kontinuerligt flöde av intäkter. Stora volymer kommer bolaget enklast åt genom nya kunder samt att samarbeta med partners som i sin tur har en bred kundbas där applicenser kan säljas. Under 2020 slöt Appspotr en rad nya avtal med kunder från den privata såväl som den offentliga sektorn. Endast under fjärde kvartalet ingick Appspotr partneravtal på fem nya internationella marknader, och den 18e januari 2021 hade bolaget 19 partners i åtta olika länder. Utöver detta är mer än var tionde kommun kund hos Appspotr. Detta momentum ligger till grund för de reviderade tillväxtsprognooser Mangold räknar med.

*Var 10:e kommun är kund hos Appspotr*

### APPSPOTR - KUNDANALYS

(Tkr)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Kunder	643	1 731	2 741	4 017	5 148	6 499	8 204
Applicens/kund	5	5	5	5	5	5	5
Applicenser	3217	8653	13707	20087	25738	32494	41022
Tillväxt		169%	58%	47%	28%	26%	26%

Källa: Mangold Insight

# Appspotr - Uppdatering forts

## Teckningsoption runt hörnet

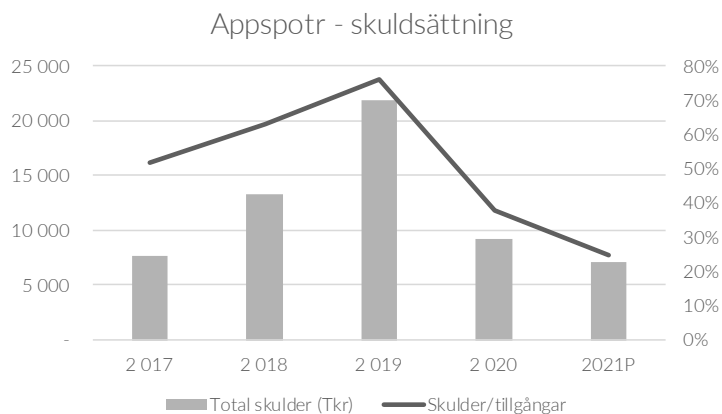
Tidigare emissioner i Appspotr under 2020 har fulltecknats. Marknaden ser positivt till de åtaganden bolaget avser uppfylla, och den påverkan det tillskjutna kapitalet har på verksamheten. Mangold spår att även de kommande teckningsoptionerna blir fullt utnyttjade, vilket kommer att öka bolagets aktiekapital med 13,9 miljoner kronor genom 69,3 miljoner nya aktier.

*Teckningsoption i februari 2021 kan innebära kapitalinjektion om 13,9 miljoner*

## Fulltecknad kvittningsemission

I december 2020 kvittade Appspotr en lånesumma om 1,4 miljoner kronor mot 1,5 miljoner nya aktier. Den totala låneavskrivningen uppgick till 1,4 miljoner kronor, samt 22 tusen i upplupen ränta. De nya aktierna medför ett totalt aktiekapital om 24,6 miljoner och en utspädning om 1,3 procent. Mangold ser positivt på bolagets skuldutveckling, och marknaden bekräftade detta sentiment genom att teckna emissionen fullt ut. Den totala skulden minskade med nästan 50 procent mellan 2019 och 2020 samtidigt som kassan alltså förblev densamma.

*Skuldsättningen minskar*



Källa: Mangold Insight

## Marknadstillit i bolag med prenumerationssystem

Appspotrs affärsmodell utmärker sig jämfört med konkurrenter då bolaget grundas i SaaS (Software as a Service), och mer specifikt PaaS (Platform as a Service). Kapitalmarknader är mycket positiva till SaaS- och PaaS-bolag likt Appspotr. Ett bevis för detta är noteringen av Yappli på Tokyo-börsen under det fjärde kvartalet 2020, ett bolag med affärsidé likt Appspotr. Bolaget värderas idag till cirka 790 miljoner dollar (330 miljoner vid börsnotering) och omsatte år 2019 16,4 miljoner dollar. Detta kan jämföras med Appspotrs börsvärde om cirka 151 miljoner kronor och omsättning om sju miljoner kronor år 2020.

*Yappli, ett peer-bolag inom SaaS, har ökat sitt marknadsvärde med 139 procent sedan börsnotering*

# Appspotr - Prognoser och värdering

## Försäljningstillväxten tar fart 2021

Mangold har justerat prognoserna för kommande år och vidhåller uppfattning att försäljningstillväxten tar fart 2021. Flera faktorer blir drivande, bland annat fortsatt nya avtal med kunder inom de 20 kundgrupper bolaget har identifierat, en plattform som kontinuerligt förbättrar kundupplevelsen, och högre ARR per kund. Bolaget bör kunna uppvisa ett positivt rörelseresultat år 2023, och nå lönsamhet samt positivt kassaflöde 2024.

Positivt rörelseresultat 2023

## APPSPOTR - PROGNOSE

(Tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Försäljning	8 519	7 040	26 811	72 108	114 220	167 384	214 475	270 769
Tillväxt		-17%	281%	169%	58%	47%	28%	26%
EBIT	-15 255	-17 745	-8 297	-2 113	4 538	49 582	85 308	137 015
Rm		-252%	-31%	-3%	4%	30%	40%	51%
EPS	-0,13	-0,11	-0,10	-0,05	-0,01	0,02	0,20	0,35
Tillväxt EPS		-13%	-13%	-53%	-71%	-232%	1077%	73%

Källa: Mangold Insight

## Uppsida i aktien

Mangold tillämpar en DCF-modell och ett avkastningskrav om 14 procent, vilket resulterar i en riktkurs på 3,0 kronor per aktie och en uppsida på 158 procent. Det är en höjning jämfört med initialanalysens 1,0 krona per aktie, och grundas i bolagets försäljningstillväxt.

Riktkurs 3,0 kronor

## APPSPOTR - DCF-VÄRDERING

(Tkr)	2021	2022	2023	2024	2025	2026
EBIT	-8 297	-2 113	4 538	49 582	85 308	137 015
Fritt kassaflöde	-14 875	-2 380	2 548	35 643	63 516	102 381
Terminalvärde						1 189 673
Antaganden	Avkrav	Tillväxt	Skatt			
	14%	3%	22%			

## Motiverat värde

Enterprise value	601 799
Equity value	8 486
Motiverat värde	3,09

Källa: Mangold Insight

## Kostnadsantaganden

Appspotr har de senaste åren finansierat sina investeringar genom emissioner. Appspotr 3 har sjösatts och majoriteten av kostnaderna har tagits. Framgent avsätter vi kostnadsposter som reflekterar ett fortsatt underhåll av plattformen samt åtgärder för expansion. Vidare förutsätter Mangold att kostnad sålda varor i relation till försäljning uppgår till 10 procent. Denna kvot har kontinuerligt minskat i takt med att bolaget får mer kunder på sin plattform. I linje med att kundbasen har växt, har också denna kvot minskat tack vare skalekonomi.

Bruttomarginal om 10 procent

# Appspotr - SWOT

## Styrkor

- Växande kundbas och ARR
- Investeringar tagna för plattformen
- Kundnöjdhet, återkommande intäkter som ökar genom investering i personal

## Svagheter

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

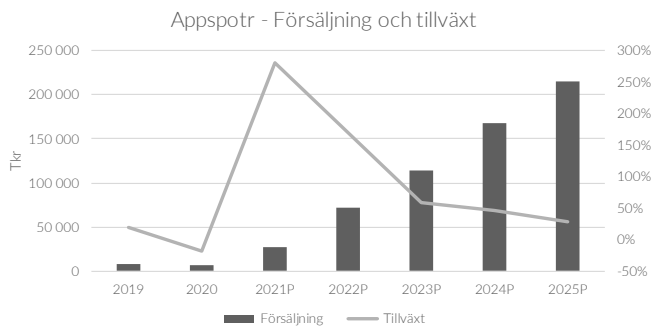
## Möjligheter

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

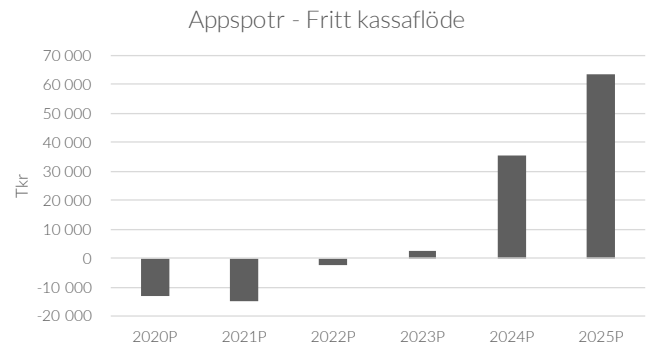
## Hot

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

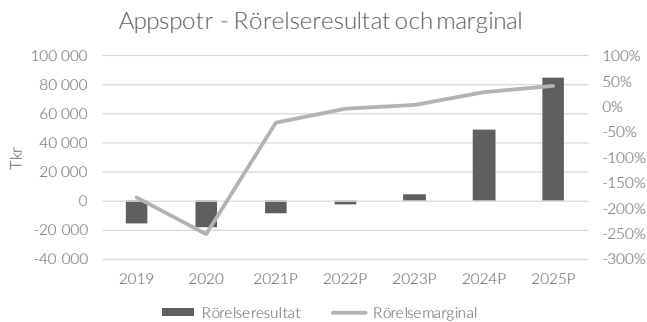
# Appspotr - Appendix



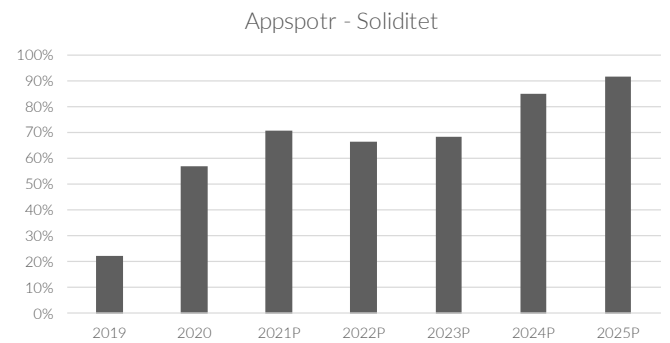
Källa: Mangold Insight



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	26 811	72 108	114 220	167 384	214 475
Kostnad sålda varor	-1 008	-680	-2 681	-7 211	-11 422	-16 738	-21 447
<b>Bruttovinst</b>	<b>7 511</b>	<b>6 360</b>	<b>24 130</b>	<b>64 897</b>	<b>102 798</b>	<b>150 646</b>	<b>193 027</b>
Bruttomarginal	88%	90%	90%	90%	90%	90%	90%
Personalkostnader	-8 043	-6 739	-7 548	-8 356	-9 165	-14 800	-20 000
Övriga kostnader	-8 259	-12 494	-21 449	-54 081	-85 665	-83 692	-85 790
Avskrivningar	-6 464	-4 872	-3 430	-4 573	-3 429	-2 572	-1 929
<b>Rörelseresultat</b>	<b>-15 255</b>	<b>-17 745</b>	<b>-8 297</b>	<b>-2 113</b>	<b>4 538</b>	<b>49 582</b>	<b>85 308</b>
Rörelsemarginal	-179%	-252%	-31%	-3%	4%	30%	40%
Räntenetto	-5 928	-795	-355	-355	-355	-355	-355
<b>Resultat efter finansnetto</b>	<b>-21 183</b>	<b>-18 540</b>	<b>-8 652</b>	<b>-2 468</b>	<b>4 183</b>	<b>49 226</b>	<b>84 953</b>
Skatter	-17	0	0	0	-920	-10 830	-18 690
<b>Nettovinst</b>	<b>-21 200</b>	<b>-18 540</b>	<b>-8 652</b>	<b>-2 468</b>	<b>3 263</b>	<b>38 397</b>	<b>66 263</b>

Balansräkning (Tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
<b>Tillgångar</b>							
Kassa o bank	8 486	7 160	5 796	3 061	5 254	40 542	103 702
Kundfordringar	1 076	2 080	3 305	8 890	14 082	20 636	26 442
Anläggningstillgångar	18 294	13 458	18 290	13 718	10 288	7 716	5 787
Övriga omsättningstillgångar	880	1 455	1 455	1 455	1 455	1 455	1 455
<b>Totalt tillgångar</b>	<b>28 736</b>	<b>24 153</b>	<b>28 847</b>	<b>27 124</b>	<b>31 079</b>	<b>70 349</b>	<b>137 387</b>
<b>Skulder</b>							
Leverantörsskulder	480	1 224	441	1 185	1 878	2 752	3 526
Skulder	21 861	9 149	7 104	7 104	7 104	7 104	7 104
<b>Totala skulder</b>	<b>22 341</b>	<b>10 373</b>	<b>7 545</b>	<b>8 289</b>	<b>8 982</b>	<b>9 856</b>	<b>10 630</b>
<b>Eget kapital</b>							
Bundet eget kapital	10 400	37 759	51 626	51 626	51 626	51 626	51 626
Fritt eget kapital	-4 005	-22 545	-31 197	-33 665	-30 402	7 995	74 258
<b>Totalt eget kapital</b>	<b>6 395</b>	<b>13 780</b>	<b>20 429</b>	<b>17 961</b>	<b>21 224</b>	<b>59 620</b>	<b>125 884</b>
<b>Skulder och eget kapital</b>	<b>28 736</b>	<b>24 153</b>	<b>28 847</b>	<b>27 124</b>	<b>31 079</b>	<b>70 349</b>	<b>137 387</b>

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. De lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig 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 fransäger 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. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangold analyserade Appspotr senast 2020-10-21.

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