



Analyst Group

DIVIO TECHNOLOGIES AB

ÅTERKOMMANDE INTÄKTER PÅ TILLVÄXTMARKNAD

2019-12-09

BULL & BEAR-ANALYS

ANALYTIKER:

JACOB EDLER





Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara en digital plattform vilken presenterar djupgående information och investeringsidéer för att bidra till ökad transparens.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vår filosofi bygger på vår bakgrund som investerare och analytiker.

Vi skriver analyser såsom vi skulle vilja läsa dem.

Analyst Groups värdering bygger på de tre olika scenarier Base, Bull och Bear. Huvudscenariot betecknas som Base scenario. Bull är en metafor för en positiv inställning och Bear är en metafor för en negativ inställning. De tre olika scenarierna skapar ett värderingsintervall.

Vi tycker att det är viktigt med full transparens och är noga med att belysa eventuella intressekonflikter. Dessutom är ersättningen på förhand avtalad och är inte beroende av innehållet i analysen.

Läs vår policy [här](#)

INNEHÅLL

Divio Technologies AB ("Divio" eller "Bolaget") är ursprungligen en webbagentur med historik i webbprojekt och webbutvecklingsarbeten. Divio erbjuder idag en molnhanteringsplattform som tjänstgör som en samlingsplattform för lansering och drift av hemsidor och webbapplikationer. Bolagets kundprofil utgörs av företag och webbutvecklare som vill *outsourca* sin webbsida och digitala plattform till en extern leverantör, såsom Divio, som tillhandhåller ett flexibelt alternativ för dessa ändamål med bättre pris effektivitet, automation och förkonfigurerade möjligheter än vad som finns på marknaden idag. Divios tjänst betalas månadsvis via en abonnemangsbaserad intäktmodell.

Innehållsförteckning

Introduktion	4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6
Marknadsanalys	7
Finansiell Prognos	8-11
Värdering	12
Bull & Bear	13-14
Ledning & styrelse	15-16
Appendix	17
Disclaimer	18

Defintioner:

PaaS-modellen: Platform-as-a-service (PaaS) är en vertikal integratör där en tredjepartsleverantör levererar kombinationer av hårdvaru- och mjukvaruverktyg. En PaaS-leverantör är ansvarig för hårdvaran och programvaran genom sin egen infrastruktur. Som ett resultat befrias PaaS-användare från att behöva hårdvara och slipper omfattande komplexitet och problemen med drift och uppdateringar samtidigt som mjukvaran förenklar utveckling och ökar skalbarheten.



Värde drivare

Marknadsefterfrågan på lösningar som underlättar lansering av webbsidor och enkel datahantering ökar kraftigt. *PaaS-modellen* som Divio tillämpat ger upphov till skalbara återkommande intäkter och höga marginaler. Med ett skiftande verksamhetsfokus från produktutveckling till försäljning kan värdeutväxlingen ske i snabb takt givet att kundtillströmningen ökar.



Historisk Lönsamhet

Divio var senast lönsamma på EBITDA-nivå under räkenskapsåret 2014/2015. Mjukvarudelen var inte i samma fokus då, som det är idag och kommer att väntas vara framgent. Divios verksamhetsfokus har dessutom tills nyligen varit produktutveckling som därigenom motiverat olönsamheten. Genom en uppskalning av försäljningsverksamheten bör Divio enligt Analyst Groups mening inte ha några problem att nå lönsamhet framgent.



Riskprofil

Divio skiftade nyligen affärsmodell, som nu är i tidigt implementationsstadium, vilket medför att den operativa risken är hög. Bolaget befinner sig på en attraktiv nischmarknad, en marknad som väntas locka större aktörer framgent. Trots att Divio är väl positionerade på denna marknad så krävs det att Bolaget nu stärker sin ställning för att skydda sig mot eventuella konkurrenter som kan väntas tas sig in på marknaden.



Ledning & Styrelse

Divio består av ett erfaret team med relevant kompetens, där samtliga i ledningen har stor passion för Bolaget och marknaden de är verksamma på. Ledningen tar med sig erfarenhet från bolag som Spotify, UBS, Ericsson, E:ON och Credit Suisse. Sammanställt är det ett diversifierat team med affärs- och produktfokus. Ledning och styrelseägandet uppgår till ca ~38% av rösterna och ~27% av kapitalet vilket är ett positivt tecken med anledning av att det ger nyckelpersonerna starka incitament för att fortsatt driva tillväxt.



Analyst Groups betygsättande i form av Bull eller Bear syftar till att förmedla en övergripande betygsskala baserat på vad som framkommit i och med analysen. Betyget är noggrant framtaget ur en process vilket innefattar en omfattande kvalitativ analys samt invägning av flera analytiker. Bull är en metafor för en positiv inställning. Beroende på kategori kan betyget baseras på en framåtblickande, bakåtblickande eller en kombination av båda två i förhållande till bolaget. Bear är en metafor för en negativ inställning. Beroende på kategori kan betyget baseras på en framåtblickande, bakåtblickande eller en kombination av båda två i förhållande till bolaget.

Marknadsefterfrågan på innovativa PaaS-verktyg för drift, och lanseringar av webbsidor har ökat markant de senaste åren. Divios produktportfölj är skraddarsydd för att matcha efterfrågan, och genom Bolagets molnplattform möjliggörs drift och lansering av webbsidor. Med övergången till en mer försäljningsorienterad strategi framöver bedöms Divio ha goda möjligheter att kapitalisera på den underliggande marknadstillväxten. Genom en effektiv affärsmodell som genererar höga marginaler, återkommande intäkter och lågt operationellt kapitalbindande, antas Bolaget kunna växa kraftigt för att år 2021 omsätta 90 MSEK. Baserat på en flerårsuppvärdering, och P/S 3,5x som målmultipel på 2020 års försäljning, motiveras ett värde per aktie om 3,0 kr år 2020 i ett Base scenario.

Marknaden för PaaS växer starkt

Divio är verksamma på marknaden Product-as-a-Service (PaaS), en marknad som för tillfället befinner sig i en kraftig tillväxtfas, där molnbaserade tjänster såsom Divios teknik är stora tillväxt drivare. En anledning till den ökande efterfrågan på molnbaserade tjänster är att dessa medför infrastrukturella- och kostnadsstruktur-mässiga fördelar för slutkunden. Genom *outsourcing* av servrar och system till en extern part (såsom Divio) behöver inte kunder fysiskt ha dessa i sina fastigheter. Ovanstående faktorer resulterar i en marknadstillväxt om ca 26 % årligen under perioden 2016-2022, enligt Market Research Future.

Återkommande intäkter medför en stark bas

Divio säljer sina tjänster i form av en abonnemangstjänst, vilken genererar återkommande intäkter. Med ett skifte i fokus från produktutveckling till en uppskalad försäljningsorganisation väntas de återkommande intäkterna att öka markant framgent. Samtidigt väntas Bolaget att kunna erhålla goda marginaler och effektivitet i affärsmodellen, då Divio hittills växt snabbt utan några större marknadsföringsinsatser. Analyst Group bedömer det som sannolikt att Divio, när marknadsföringsarbetet nu skalas upp, kan åstadkomma stark tillväxt såväl på första som sista raden. De återkommande intäkterna uppgår LTM till cirka 7,4 MSEK och väntas uppgå till ca 77 MSEK år 2021. Ovanstående antagande väntas resultera i att Divio når en EBIT-marginal 11 % år 2021.

Divios affärsmodell är nu heltäckande

Divio har tills nyligen främst kunnat förse kunder vars hemsidor varit utvecklade i Django. Med hjälp av ett starkt fokus på produktutveckling fungerar Divios tjänst idag för de flesta programmeringsspråk. Detta är något som väntas vara en stark värde drivare och något som kommer kunna generera betydande intäkter framgent, då Bolaget nu riktar sig mot en större målmarknad.

TECKNINGSKURS | 1,5 kr¹

VÄRDERINGSINTERVALL, 2020 ÅRS PROGNOSEN

BEAR 1,8 kr	BASE 3,0 kr	BULL 4,5 kr
-----------------------	-----------------------	-----------------------

Värderingen baseras på flera antaganden där både prognoser och en förändrad kapitalstruktur kan komma att påverka värderingen.

DIVIO			
Teckningskurs			1,50 ¹
Antal Aktier		43 989 186 (varav 750 000 A aktier) ²	
Market Cap (MSEK)			66,0
Nettokassa(-)/skuld(+)(MSEK)			-10,7
Enterprise Value (EV) (MSEK)			55,3
V.52 prisintervall (SEK)			n.a
UTVECKLING			
1 månad			n.a
3 månader			n.a
1 år			n.a
YTD			n.a
KONTROLLERANDE ÄGARE (KÄLLA: DIVIO)			
Christian Bertschy			17,4 %
MGMT Investor Group			12,3 %
Vimpu Intressenter			10,3 %
Vemture Holding SARL,SPF			5,9 %
Blasieholmen Investment Group			5,7 %
VD OCH ORDFÖRANDE			
Verkställande Direktör			Jon Levin
Styrelseordförande			Gustav Martner
FINANSIELL KALENDER			
2019			t.b.a.
Prognos (Base), MSEK	2019E	2020E	2021E
Omsättning	14,7	37,8	89,6
Tillväxt	38%	157%	115%
Bruttokostnader	-2,9	-7,6	-17,6
Rörelsekostnader	-34,3	-35,1	-56,5
EBITDA	-22,4	-4,9	15,5
EBITDA-marg.	-152%	-13%	17%
Avskrivningar	-5	-5	-5
EBIT	-26,9	-10,3	10,1
EBIT-marg.	Neg.	Neg.	11%
P/S	4,5	1,7	0,7
EV/EBIT	Neg.	Neg.	5,5

¹Teckningskurs i samband med börsnotering (början av december).

²Antalet aktier som kommer vara utstående vid börsnotering.

INVESTERINGSIDÉ

Marknadsefterfrågan på innovativa PaaS-verktyg för drift och lanseringar av webbsidor har ökat markant de senaste åren. Divios produktportfölj är skräddarsydd för att matcha efterfrågan, och genom Bolagets molnplattform möjliggörs drift och lansering av webbsidor. Med övergången till en mer försäljningsorienterad strategi framöver bedöms Divio ha goda möjligheter att kapitalisera på den underliggande marknadstillväxten. Genom en effektiv affärsmodell som genererar höga marginaler, återkommande intäkter och lågt operationellt kapitalbindande, antas Bolaget kunna växa kraftigt för att år 2021 omsätta 90 MSEK. Baserat på en flerårsuppvärdering, och P/S 3,5x som målmultipel på 2020 års försäljning, motiveras ett värde per aktie om 3,0 kr år 2020 i ett Base scenario.

Marknaden för PaaS växer starkt

Divio är verksamma på marknaden Product-as-a-Service (PaaS), en marknad som för tillfället befinner sig i en kraftig tillväxtfas, där molnbaserades tjänster såsom Divios teknik är stora tillväxt drivare. En anledning till den ökande efterfrågan på molnbaserade tjänster är att dessa medför infrastrukturella- och kostnadsstrukturmässiga fördelar för slutkunden. Genom *outsourcing* av servrar och system till en extern part (såsom Divio) behöver inte kunder fysiskt ha dessa i sina fastigheter. Ovanstående faktorer resultera i en marknadstillväxt om ca 26 % årligen under perioden 2016-2022, enligt Market Research Future.

Återkommande intäkter medför en stark bas

Divio säljer sina tjänster i form av en abonnemangstjänst, vilken genererar återkommande intäkter. Med ett skifte i fokus från produktutveckling till en uppskalad försäljningsorganisation väntas de återkommande intäkterna att öka markant framgent. Samtidigt väntas Bolaget att kunna erhålla goda marginaler och effektivitet i affärsmodellen, då Divio hittills växt snabbt utan några större marknadsföringsinsatser. Analyst Group bedömer det som sannolikt att Divio, när marknadsföringsarbetet nu skalas upp, kan åstadkomma stark tillväxt såväl på första som sista raden. De återkommande intäkterna uppgår LTM cirka 7,4 MSEK och väntas uppgå till ca 77 MSEK år 2021. Ovanstående antagande väntas resultera i att Divio når en EBIT-marginal 11 % 2021.

Divios affärsmodell är nu heltäckande

Divio har tills nyligen främst kunnat förse kunder vars hemsidor varit utvecklade i Django ett Python *open-source* ramverk. Emellertid, genom stark produktutveckling under härförleden tid fungerar Divios tjänst idag för de flesta Divios programmeringsspråk. Detta är något som väntas vara en stark värde drivare och något som kommer kunna generera betydande intäkter framgent, då Bolaget nu riktar sig mot en större målmarknad.

Prognos och värdering

Divio har hittills via *word of mouth* och minimala marknadsföringsåtgärder lyckats knyta avtal med stora referenskunder såsom Fidelity, Harvard, Prezi och Financial Times. Att ovannämnda ledande institutioner valt att använda sig av Divios plattform bådar för en potentiell stark tillväxt i kundbasen. Med ett skiftande fokus mot en uppskalad försäljningsorganisation och en förväntad stark tillväxt i kundbasen bedöms intäkterna att öka kraftigt framgent. Givet detta prognostiserar Analyst Group omsättningen att uppgå till ca 90 MSEK år 2021 med en CAGR om 103 %. Baserat på en flerårsuppvärdering, och P/S 3,5x som målmultipel på 2020 års försäljning, motiveras ett värde per aktie om 3,0 kr år 2020 i ett Base scenario.

Risker relaterade konkurrens och den operationella verksamheten

Trots att Divio har en färdigutvecklad plattform och starka referenskunder, så finns det en operativ risk i och med att Bolaget kommer behöva växa snabbt för att kunna säkra sina marknadsandelar och bygga upp ett skydd för det fall att större aktörer vill ta sig in på marknaden. Ifall Divio inte lyckas fortsätta vinna marknadsandelar så finns det risk i hur konkurrenskraftiga Divio kan vara gentemot aktörer såsom Google eller Microsoft etc. vilka troligtvis hade varit mer prisflexibla och hade tagit stora marknadsandelar p.g.a. deras starka varumärken.

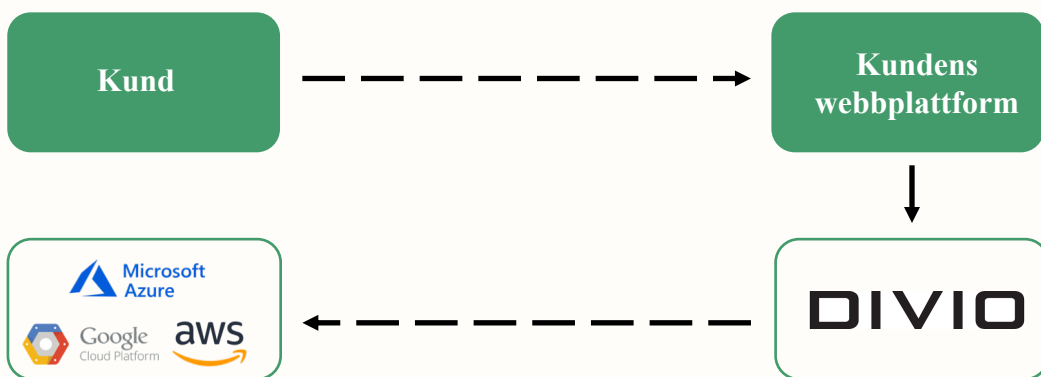
PAAS-MARKNADEN
VÄNTAS VÄXA MED
26 % CAGR
(2016-2022)

90 MSEK
I OMSÄTTNING PÅ
2021 ÅRS PROGNOSES

BOLAGSBESKRIVNING

**PRISEFFEKTIV
PRODUKT SOM ÄR
SÄKER OCH
ANPASSNINGSBAR**

Divios verksamhet fokuseras på en molnbaserad tjänst i form av ett online-verktyg för aktörer att på ett enkelt, säkert, anpassningsbart och priseffektivt sätt kunna driva sin webbsida, webbprojekt och/eller system via molnet. Tjänsterna medför kostnadseffektivitet till kunderna då de inte behöver investera i servrar och liknande anläggningar, eller ha dessa i sina fastigheter. När företag traditionellt *outsourcat* sina system eller webbprojekt till molnet har man behövt konsultera eller anställa en webb utvecklare som drivit utvecklingen av systemen. Detta är en process som kan ta några dagar, genom Divios tjänst kortas denna process ned till under fem minuter. Systemen måste också regelbundet uppdateras och underhållas av webb utvecklaren, något som ofta innebär ytterligare kostnader för kunden. Divios plattform kommer undan dessa problem genom deras AI-teknologi och automatiseringar som sömlöst uppdaterar och underhåller kundens plattform. Detta tyder på att Divios produkt inte endast är prisvärd initialt men också på längre sikt och därigenom är ett mer kostnadseffektivt alternativ för kunden att använda sig av. Bolaget har idag cirka ca 350 *Enterprise*-kunder och omsättningen under H1-19 uppgick till 8,1 MSEK.



Divios tjänster erbjuds via en PaaS-plattform

Bolagets plattform kan förse kunder med drift, lansering och hantering av webbprojekt, program och/eller webbsidor. Plattformen ställs till förfogande genom en egenutvecklad molnbaserad "PaaS-plattform", "Divio Cloud", där kundernas projekt kan skräddarsys utefter kundens affärsbehov. Divio penetrerar idag PaaS-marknaden världen över med starkast exponering mot Europa följt av USA och Storbritannien.

Intäktmodell inriktad på stora företag

Divio driver primärt sin försäljning genom en månatlig abonnemangskonfiguration, där debiteringen påbörjas efter kundens webbprojekt lanserats till en av Divios domäner. Tidigare har Bolaget haft olika typer av abonnemangspaket för sina tjänster för att på egen hand kunna förse små såväl som stora företag. Efter justeringar i affärsmodellen vänder sig kärnverksamheten i dagsläget främst till stora företag genom Bolagets *Enterprise* erbjudande. I detta paket erbjuds en hög servicenivå där Divio är svars tillgängliga dygnet runt. Prissättningen för paketet sätts utefter kundens behov men för att ge en illustration ligger värdet mellan 10 000 USD – 25 000 USD per månad. Vad gäller mindre och mellanstora företag har Bolaget nyligen utlicensierat dessa till externa samarbetspartners där Divio får en större andel av intäkterna.

Uppskalning av försäljningsorganisationen kommer vara en kostnadsdrivare framgent

Försäljning i verksamheten har hittills främst skett via *word of mouth* då minimala marknadsföringsåtgärder har använts. Med ett skifte från starkt fokus på produktutveckling väntas nu en uppskalning av försäljningsorganisationen vara Bolagets primära fokus, vilket troligtvis kommer kunna resultera i stark organisk tillväxt. Påpekas bör att den personal som arbetar inom produktutveckling och support att bibehållas för att säkra att dessa segment även utvecklas. Då marginalkostnaden för att addera ytterligare kunder till plattformen antas vara låg, anses personalkostnader vara den primära kostnadsdrivaren framgent. På bruttonivå återfinns en stark kostnadsstruktur då Bolaget själva inte äger serverna utan *outsourcat* dessa till bl.a.. Amazon Web Services, Microsoft Azure och Google Cloud Platform, vilket ger en betydligt bättre kostnadsstruktur i rörelsen och motiverar bruttomarginalen om ca 80-81 %.

Strategiska utmaningar

Bolagets största strategiska utmaning framgent kommer vara att växa kundbasen. Bolaget har i dagsläget en fulländad slagkraftig plattform och starka referenskunder som väntas ge en trygghet till potentiella prospektkunder. Emellertid kommer marknadsföringen vara viktig för att Bolaget skall kunna växa starkt organiskt och kunna ta större marknadsandelar innan eventuella konkurrenter hinner ikapp.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

**SATSNINGAR PÅ
EN UPPSKALAD
FÖRSÄLJNING**

MARKNADSANALYS

Flexibilitet och kostnadseffektivitet driver PaaS-marknaden

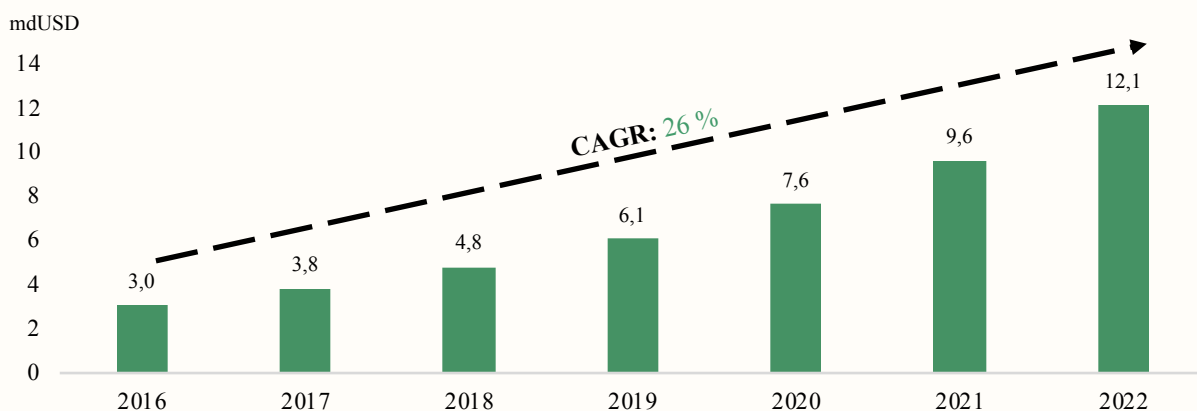
PaaS är en typ av molnplattform som på ett eller annat sätt står för driften av en kunds programvarusystem och/eller webbplattform, Divio är verksamma på denna marknad genom plattformen ”Divio Cloud”.

**PAA S-MARKNADEN
VÄNTAS UPPGÅ TILL
12,1 MDUSD ÅR
2022**

En anledning till den ökande efterfrågan på molnbaserade tjänster är att dessa medför infrastrukturella och kostnadsstrukturmässiga fördelar för slutkunden. Genom outsourcing av servrar och system till en extern part (såsom Divio) behöver inte kunder fysiskt ha dessa i sina fastigheter. Ovanstående faktorer driver den prognostiserade marknadstillväxten om ca 26 % CAGR 2016-2022. År 2016 värderades PaaS-marknaden till ca 3,0 mdUSD, och givet den prognostiserade marknadstillväxten motiveras ett potentiellt värde om 12,1 md USD år 2022.

Marknaden för PaaS står inför fortsatt tillväxt.

Marknaden, globalt, PaaS



Källa: Market Research Future, 2019.

Existerande konkurrens men skillnader finns

Konkurrensen på PaaS-marknaden anses vara relativt hög, där Bolag såsom nedanstående konkurrerar med Divio i form av kunderbjudanden. Konkurrensen på marknaden mäts främst genom bolagens kontroll och produktivitetsförmåga genom respektive bolags plattform. Nedan presenteras en matris för hur Divio anser att de positioneras inom dessa områden, jämfört med nedanstående konkurrenter.

Konkurrenters fördelning på PaaS-marknaden.



Källa: Divio (2019)

FINANSIELL PROGNOSE

Bolaget har historiskt växt kraftigt

Divios omsättning är i dagsläget uppdelat i två intäktsben: (1) engångsintäkter och (2) återkommande intäkter i form av Bolagets Divio Cloud plattform.

För helåret 2018 uppvisade Divio en stark tillväxt i både omsättning och antal abonnemang. Omsättningen uppgick till ca 4 MSEK och antalet redovisade abonnemang var cirka 1750 (inklusive små, mellanstora och stora företag), där drygt 900 var betalande. Under 2019 har Bolaget fortsatt att växa, den genomsnittliga sekventiella tillväxten (COGR) för 2019 estimeras till ca 61 %. Idag har Bolaget cirka 350 aktiva *Enterprise*-abonnemang med en estimerad omsättning för år 2019 om 14,7 MSEK. LTM försäljningen uppgår till 13,3 MSEK (exklusive aktiveringar).

Divio prognostiserar omsätta 90 MSEK år 2021

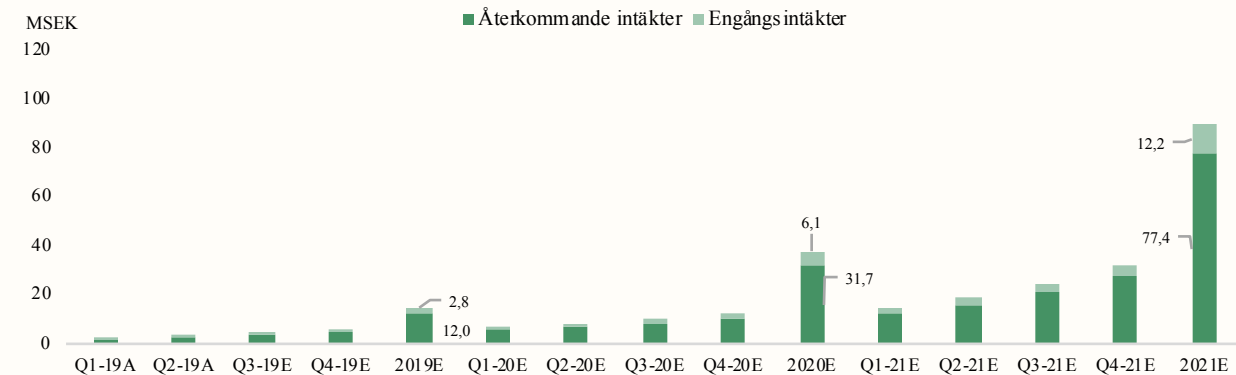
Analyst Groups finansiella prognos sträcker sig till räkenskapsåret 2021. Omsättningen för Divios måltjänstverktyget (Divio Cloud) estimeras uppgå till ca 90 MSEK år 2021. Prognosen lägger stort tyngd på tillväxttakten Bolaget kan åstadkomma när de nu gör en storsatsning på marknadsföringsarbetet. I Divios finansiella rapporter kan man läsa om två poster som är relaterat till marknadsföring och försäljning, *Marketing & Adspend* och personal riktad mot försäljning. Dessa två poster kommer likväl ge potential till stark tillväxt men skiljer sig något i form av den målgruppen som strategierna riktar in sig mot. *Marketing & Adspend* väntas främst rikta sig mot små till medelstora företag medans personal inriktad mot försäljning främst skall finnas till för att driva in stora kunder. Marknadsföringseffektiviteten estimeras variera kraftigt mellan åren, främst med tanke på att Bolaget väntas satsa på en stor säljpersonalsexpanion under 2021, vilket leder till en uppstartsträcka som kan påverka effektiviteten. Denna försäljningsstrategi förväntas emellertid ha en positiv inverkan på omsättningen, vilket bl.a. förklaras av att Bolaget historiskt visat att de passivt kan generera intäkter utan marknadsföring och försäljningsinsatser

För att estimerar hur många kronor som genereras i återkommande intäkter av en kronas marknadsföring, har Analyst Group konstruerat en multipel för marknadsföring och försäljningsutgifter i tabellen åt vänster. Tabellen visar på att Bolaget förväntas kunna genomföra effektiva investeringar i försäljningsorganisationen, där en investerad marknadsföringskrona redan inom ett kvartal betalas tillbaka i form av intäkter. Givet en beräknad churn rate om 0,03 % är detta givetvis att föredra för Divio.

Den effektivitet Divio förväntas kunna få ut av en satsning på försäljningsorganisationen beror på hur komplett Divios plattform är d.v.s. de typer av kunderbidande Bolaget har samt den flexibilitet plattformen har för att kunna anpassa sig till kundens behov. Emellertid, med tanke på att Divio historiskt växt utan marknadsföringsinitiativ och ändå knutigt stora avtal med världsledande institutioner som Financial Times, Harvard, Prezi och finansjätten Fidelity. Så väntas dessa referenskunder kunna driva in potentiella prospektkunder då institutionerna är välkända globalt.

Nettoomsättningen förväntas öka till ca 15 MSEK år 2019, för att sedan uppgå till ca 90 MSEK år 2021.

Prognostiserade återkommande intäkter och engångsintäkter



Analyst Groups prognoser

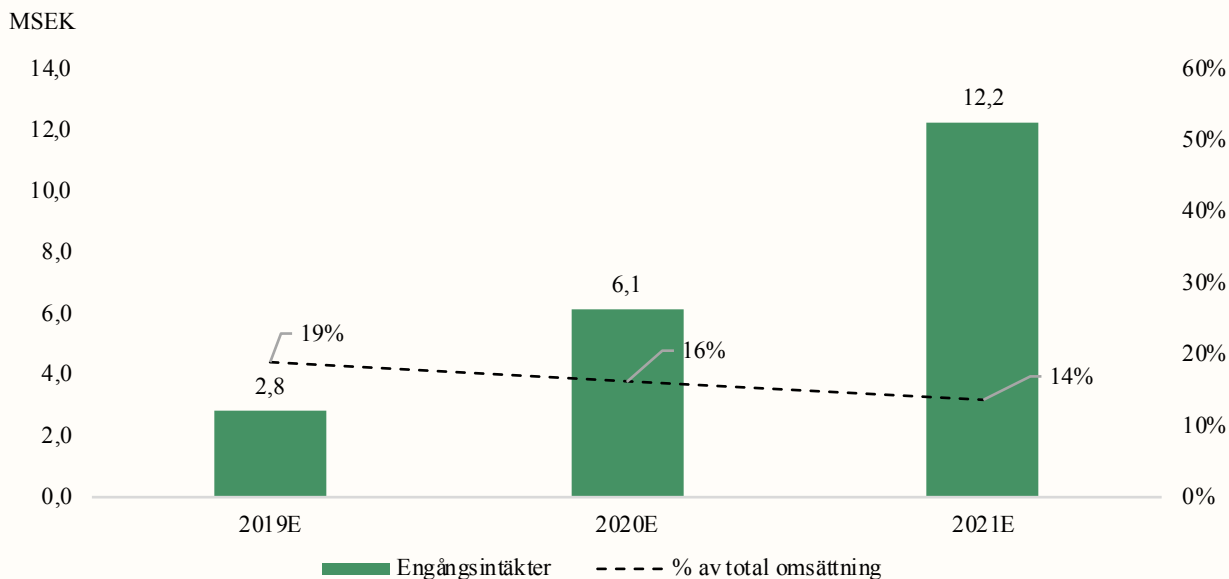
FINANSIELL PROGNOSE

Bolagets engångsintäkter väntas uppgå till ca 12 MSEK år 2021

Divios plattform är efter en lång utvecklingsfas färdigställd, en plattform som erbjuder ett stort utbud av tjänster som möter kunders behov. I ett fall då specifika lösningar önskas av slutkunden så kan Divio ta på sig utvecklingsarbetet för att möta kundens efterfrågan som sedan integrerar och erbjuds till samtliga kunder med tillgång till plattformen Divio Cloud, detta blir en engångsintäkt till Bolaget samtidigt som de stärker Bolagets produktportfölj. Engångsintäkter är dock inte en intäkt som prioriteras då ett sådant projekt kan vara mycket tidskrävande och kräva stora utvecklingsresurser, emellertid är det en intäkt som är oundviklig då det är en tjänst som framgent kommer vara viktigt för att kunna knyta till sig fler *Enterprise*-kunder. Under 2018 uppgick engångsintäkterna till ca 50 % av de totala intäkterna, detta var hänförligt till en stor säkerhetslösning som utvecklades till den stora referenskunden Fidelity. Framgent väntas engångsintäkter fortsätta att växa men inte i relation till de återkommande intäkterna, då Bolagets främsta prioritering är att utöka sin kundbas som genererar återkommande intäkter till Bolaget. Vidare så antas Bolaget över tid stärka sin produktportfölj genom engångsutvecklingsprojekt som kommer innebära att Bolaget väntas kunna minimera utvecklingsarbeten framgent för att ändå kunna ansluta *Enterprise*-kunder och möta deras behov. Analyst Group prognostiserar att engångsintäkterna kommer utgöra ca 14 % av Divios totala intäkter under år 2021.

Engångsintäkterna förväntas öka trots att de förväntas sänkas i relation till den totala omsättningen.

Förväntat tillväxt i engångsintäkterna i relation till den totala omsättningen



Analyst Groups prognoser

Aktiverat arbete

Aktiverat arbete för egen räkning är en redovisningsmässig teknik som använts i Divios fall då de utvecklat anläggningstillgångar av immateriell karaktär. Detta krediteras med värdet av nedlagda utgifter avseende material, omkostnader och personalkostnader då Bolaget med högst sannolikhet väntas kunna generera intäkter i framtiden från dessa utvecklingsarbeten. Aktiveringarna görs i Bolagets fond för utvecklingsutgifter i balansräkningen, vilket samtidigt motsvaras med en likvärdig omsättningsökning i resultaträkningen. Fonden för utvecklingsutgifter minskar sedan vid avskrivningar och nedskrivningar. Eftersom Bolaget upparbetat en hel del tillgångar av denna karaktär utgörs en stor del av omsättningen av aktiverat arbete för egen räkning. Analyst Group estimerar att aktiveringen av eget arbete kommer att öka något över åren, dock så är det inget som ligger som grund i värderingen eftersom det inte genererar några faktiska kassaflöden utan endast är en redovisningsmässig teknik som använts. I samtliga grafer och beräkningar exkluderas denna post, förutom i den kompletta prognosen på resultaträkningen i appendixen.

FINANSIELL PROGNOSS

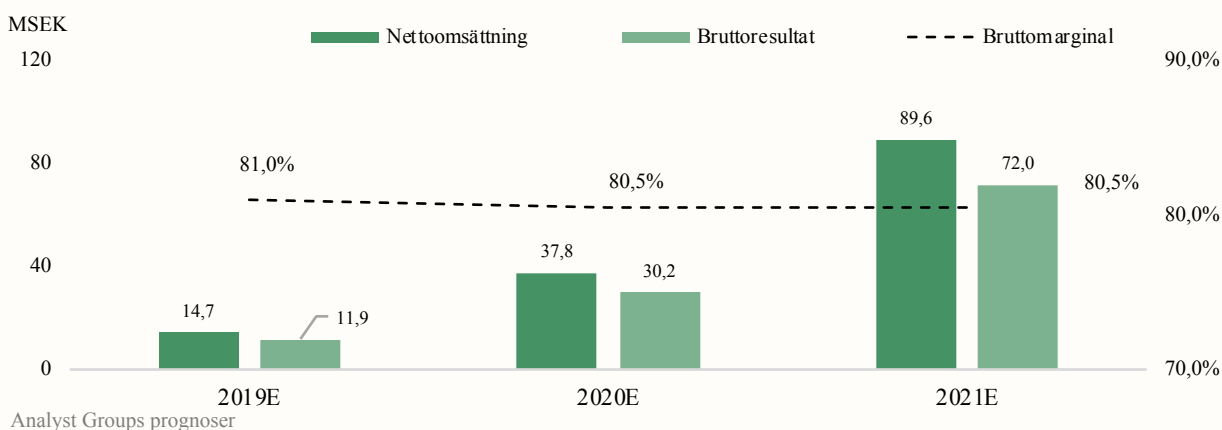
Brutto- och rörelsekostnader åren 2019-2021

80,5 %
(2021E)
BRUTTO-
MARGINAL

Bolagets bruttokostnader består av serverkostnader som behövs för att hålla plattformen och kunders hemsidor i drift. Bolaget har inga ambitioner att investera i egna servrar framgent utan kommer fortsatt att outsourca dessa till bl.a. *Microsoft Azure*, *Google Cloud Platform* och *Amazon Web Services*. Detta är en lågkostnadstjänst, med hög flexibilitet, där Bolaget enbart betalar för den kapacitet som används. Givet detta prognostiserar Analyst Group att bruttomarginalen kommer kunna hålla sig stabil framgent. I ett Base scenario estimeras bruttomarginal att uppgå till 81 % år 2019, 80,5 % år 2020 och 80,5 % år 2021.

Jämn bruttomarginal framgent i och med låga bruttokostnader.

Omsättning, Bruttoresultat och Bruttomarginal

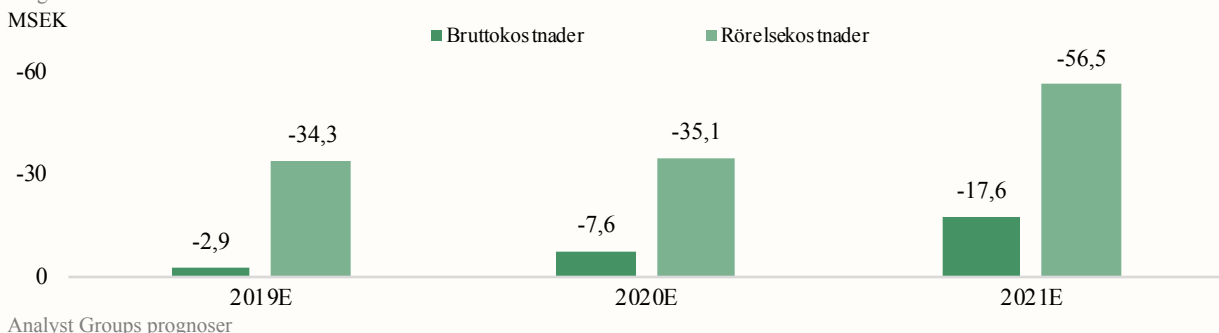


Operativa kostnader

Kostnader för personal är Divios största rörelsekostnad, inom denna kostnadspost ingår kostnader för sälj, kundvård, utveckling och support, samt marknadsföringskostnader. Framgent estimeras personalkostnaderna att öka, i och med att Divio är tvungna att skala upp sin personalstyrka för att kunna nå de försäljningsnivåer som Bolaget strävar efter. Analyst Group estimerar att Bolaget kommer öka sin personalstyrka från i dagläget 2 säljare till 20 säljare år 2021 där anställningstakten väntas öka väsentligt under år 2021. Bolaget väntas också behöva skala upp övriga personalavdelningar för att hantera den estimerade tillväxten. Övriga externa kostnader, såsom marknadsföring antas också att öka framgent primärt drivet av en uppskalad försäljnings- och marknadsföringsorganisation. Sammanräknat estimeras rörelsekostnaderna att uppgå till 34,3 MSEK år 2019, 35,1 MSEK år 2020 och 56,5 MSEK år 2021.

Kostnaderna förväntas öka i takt med att omsättningen ökar.

Prognostiserad kostnadsbas



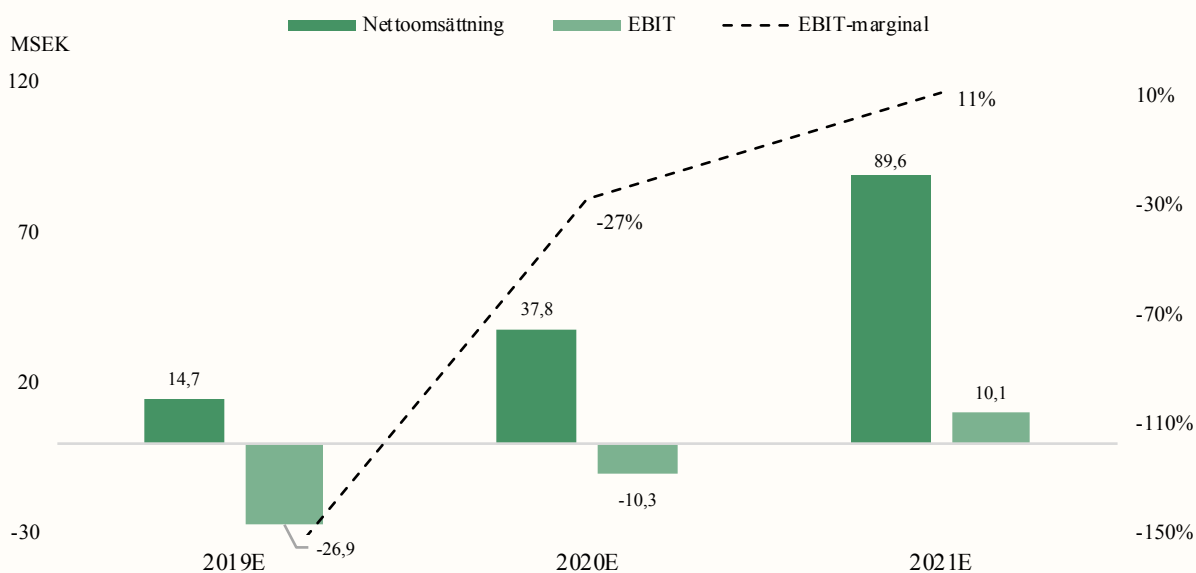
FINANSIELL PROGNOSES

Följande sektion summerar gjorda prognoser på helårsbasis mellan 2019 och 2021.

MSEK	2019	2020	2021
Engångsintäkter	2,8	6,1	12,2
Återkommande intäkter	12,0	31,7	77,4
Omsättning	14,7	37,8	89,6
<i>Tillväxt</i>	38%	157%	137%
Bruttokostnader	-2,9	-7,6	-17,6
Rörelsekostnader	-34,3	-35,1	-56,5
EBITDA	-22,4	-4,9	15,5
<i>EBITDA-marg,</i>	-152%	-13%	17%
Avskrivningar	-5	-5	-5
EBIT	-26,9	-10,3	10,1
<i>EBIT-marg,</i>	Neg.	Neg.	11%

Prognoser på nettoomsättningen och EBIT baserat på nuvarande affärsmodell.

Nettoomsättning, EBIT och EBIT-marginal



Analyst Groups prognoser

VÄRDERING

Divio, Nyckeltal	12 månader rullande	2019E	2020E	2021E
P/S	5,0	4,5	1,7	0,7
EV/EBIT	Neg.	Neg.	Neg.	5,5

För att värdera Divio används en peer-värdering i syfte att se hur jämförbara börsnoterade bolag handlas. Även om det råder vissa skillnader mellan Divio och de jämförbara bolagen, finns likheter vad gäller kunderbudanden och affärsmodell. Nedan presenteras en tabell som visar jämförbara bolags börsvärde och P/S på LTM basis.

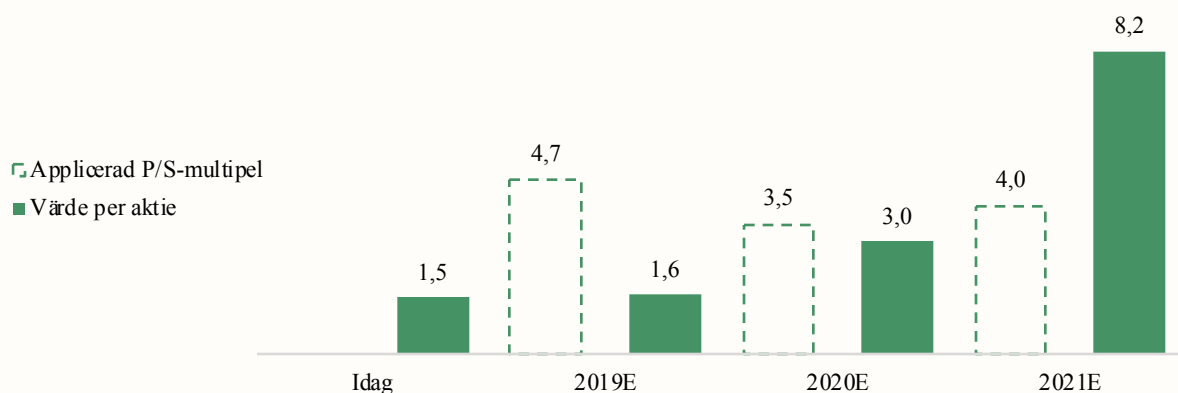
Jämförbara Bolag	Börsvärde	P/S
MSEK		
Awardit AB (publ)	650	7,9x
Avensia AB (publ)	490	4,6x
Fortnox AB (publ)	9984	19,2x
QBNK Holding AB (publ)	99	3,6x
Vitec Software AB (publ)	4564	3,5x
Formpipe AB (publ)	1032	2,6x
Litium AB (publ)	130	3,5x
Median	650	3,6x
Medelvärde	2 421	6x

Divio bör enligt Analyst Groups uppfattning värderas till nästintill medianen av de jämförbara bolagen. Trots att Divio prognostiseras att växa starkare än jämförbara bolagen och inneha en omsättning om 90 MSEK 2021, så måste Divio visa att de kan hantera tillväxten för att en högre värdering skall anses vara motiverad. Eftersom att Bolaget ännu inte är lönsamt används en P/S-multipel. Givet en målmultipel om P/S 3,5x på 2020 års förväntade omsättning så anser Analyst Group att en rimlig potentiell värdering för Divio vara enligt nedan tabell, baserat på antaganden och prognoser illustreras en uppvärdering för åren 2019, 2020 och 2021.

3,0 KR
PER AKTIE
PÅ 2020 ÅRS
PROGNOS
(BASE)

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering kommande 3 år i ett Base scenario.

Värdering tillämpad P/S-multipel



Analyst Groups prognoser

Beräknat utifrån 43 989 186 utestående aktier vid börsnotering. Värderingen kan komma att uppdateras vid eventuell förändring av kapitalstrukturen eller prognoser.

BULL & BEAR

För att komplettera tidigare presenterat Base scenario, illustrerar nedan en sammanfattning av Analyst Groups Bull- och Bear scenario avseende Divios framtida utveckling. Vad som anses vara de primärt drivande faktorerna i respektive scenario, är sammanfattat i nedan tabeller. För både Bull- och Bear scenariot framgår en sammanfattad finansiell prognos avseende totala intäkter, EBIT, EBIT-marginal samt värdering.

I ett Bull Scenario väntas intäkterna av engångskaraktär att utvecklas på samma sätt som i Base scenario d.v.s. att engångsintäkter väntas utgöra ca 14 % av den totala omsättningen år 2021 och därmed uppgå till ca 18 MSEK.

Däremot estimeras en betydligt mer effektiv säljorganisation och marknadsföringsstrategi i ett Bull scenario där Bolaget under 2020 väntas få in stora referenskunder som kommer agera som en stark passiv intäktskälla för Bolaget. Givet detta får Bolaget i ett Bull scenario en starkare marknadsföringsmultipl som illustreras åt vänster, d.v.s. varje krona som går åt marknadsföring väntas ge resultat i form av intäkter utefter marknadsföringsmultiplerna för respektive år. Ifall Bolaget lyckas med ovan estimeras omsättningstillväxten i ett Bull scenario att öka med en CAGR om 131 % och överträffa tillväxten som väntas i ett Base scenario om CAGR 103 %.

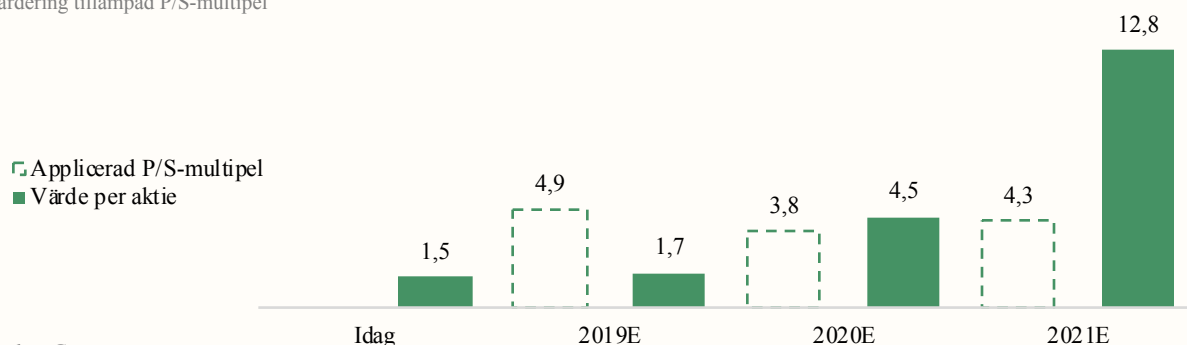
I ett Bull scenario förväntas bruttomarginalen att stärkas något mer än i ett Base scenario då ett större intag av kunder inte väntas påverka Bolaget på bruttonivå. Rörelsekostnader förväntas utvecklas i samma takt som i Base då det är ofrånkomligt att Bolaget behöver införskaffa sig ytterligare personal avseende support, försäljning och kundvård. Emellertid väntas de inte utvecklas i samma takt som omsättningen ökar. Sammantaget väntas Divio därav uppnå en EBIT marginal om 21 % år 2021 genom de skal fördelar som de väntas uppnå.

I ett Bull scenario förväntas Divios nettoomsättning därigenom att uppgå till ca 16 MSEK år 2019, ca 53 MSEK år 2020 och ca 131 MSEK år 2021. Givet en målmultipl om P/S 3,8x på 2020 års förväntade omsättning så anser Analyst Group att en rimlig potentiell värdering för Divio vara enligt nedan tabell, baserat på antaganden och prognoser illustreras en uppvärdering för åren 2019, 2020 och 2021.

4,5 KR
PER AKTIE
PÅ 2020 ÅRS
PROGNOS
(BULL)

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering kommande 3 år i ett Bull scenario.

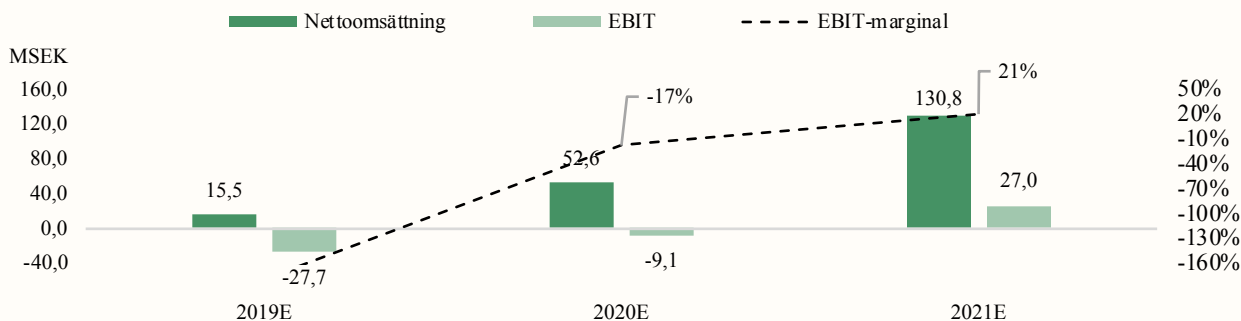
Värdering tillämpad P/S-multipl



Analyst Groups prognoser

I ett Bull scenario estimeras högre omsättningstillväxt.

Omsättningstillväxt, EBIT och EBIT-resultat, Bull scenario



Analyst Groups prognoser

BULL & BEAR

I ett Bear Scenario väntas intäkterna av engångskaraktär att utvecklas på samma sätt som ett i Base scenario d.v.s. att engångsintäkter väntas utgöra ca 14 % av den totala omsättningen år 2021 och därmed uppgå till ca 9 MSEK.

I ett Bear scenario estimeras en sämre tillväxt då Bolaget väntas uppleva större konkurrens. Trots detta väntas Divio även i ett Bear scenario uppnå stark tillväxt som överstiger den globala marknaden för PaaS, men i detta scenario förväntas en större andel av marknadstillväxten hänföras till nyakonkurrenter. I ett Bear scenario väntas inte Bolaget heller kunna knyta avtal med lika många referenskunder, vilket kommer leda till att Bolaget genererar en mindre andel passiva intäkter. Detta kommer därigenom resultera till att marknadsföringsstrategin kommer vara mindre effektiv och därigenom tilldelas en lägre marknadsföringsmultipl. Till följd av detta väntas tillväxten vara väsentligt lägre än i övriga scenarion, där en CAGR om 83 % förväntas.

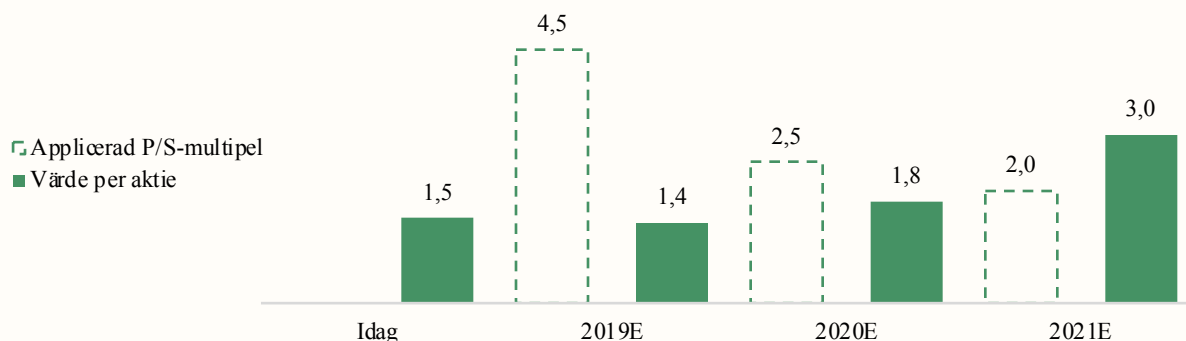
I ett Bear scenario väntas bruttomarginalen att hålla sig relativt stabil. Rörelsekostnaderna väntas vara något lägre speciellt då Bolaget inte väntas behöva lägga lika mycket resurser på drift och kundvård med en mindre *Enterprise* kundbas. Till följd av en lägre omsättningsprognos väntas inte lönsamhet att nås före år 2021.

I ett Bear scenario förväntas Divios nettoomsättning att uppgå till ca 14 MSEK år 2019, ca 32 MSEK år 2020 och ca 66 MSEK år 2021. Givet en målmultipl om P/S 2,5x på 2020 års förväntade omsättning så anser Analyst Group att en rimlig potentiell värdering för Divio vara enligt nedan tabell, baserat på antaganden och prognoser illustreras en uppvärdering för åren 2019, 2020 och 2021.

1,8 KR
PER AKTIE
PÅ 2020 ÅRS
PROGNOS
(BEAR)

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering kommande 3 år i ett Bear scenario.

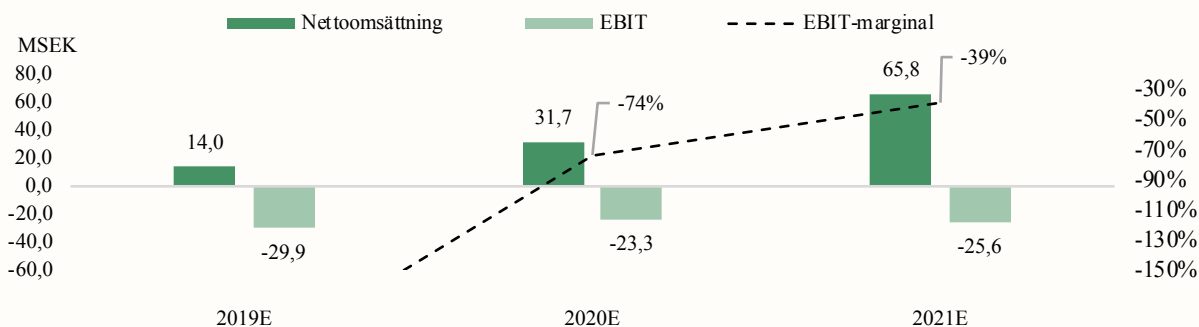
Värdering tillämpad P/S-multipl



Analyst Groups prognoser

I ett Bear scenario estimeras lägre omsättningstillväxt.

Omsättningstillväxt, EBIT och EBIT-resultat, Bear scenario



Analyst Groups prognoser

LEDNING & STYRELSE

Jon Levin

VD

Jon Levin är VD för Divio och tillträdde som VD under 2019. Jon har en bred erfarenhet från affärsutveckling och produktutveckling. Jon har tidigare befattningar som application manager på Stratiteq, produktutvecklare på E:ON, grundare och affärsmarknadschef på Amok studios, Landschef på Unwire och Affärsansvarig på MTV Networks nordn. Jon har också studerat vid Lund universitet.

Innehav i Divio: 1 250 000 aktier samt 2 000 000 B-warranter

Christian Bertschy

Grundare och CPO

Christian Bertschy är grundare och CPO på Divio. Christian har en bred erfarenhet från Design och produktutveckling. Christian har tidigare befattningar som application manager på Cablecom. Designer på Crealogix och Designer på R.Ø.SA.

Innehav i Divio: 6 779 907 (varav 750 000 A-aktier 10x)

Roderick Nilsson

CFO

Roderick Nilsson är CFO på Divio. Roderick har en bred erfarenhet inom finans och företagsverksamheter. Roderick har tidigare befattningar Financial Director på Techno Creatives Group, Financial Director på Burt AB, Senior Business Analyst på West Atlantic AB och Financial controller på West Air Sweden.

Innehav i Divio : 500 000 B-warranter

Jonathan Stoppani

CTO och Medgrundare

Jonathan är CTO på Divio. Han har en bred erfarenhet inom teknik och datavetenskap. Jonathan har tidigare befattningar som CTO och medgrundare av Watersports Fashion Company och har en Master i Engineering & Computer Science från MIT.

Innehav i Divio : 1 300 000 aktier samt 1 000 000 B-warranter

Tomas Bailey

Styrelseledamot

Tomas Bailey är Head of Marketing på Divio. Tomas har en bred erfarenhet i marknadsföring och produktutveckling. Tomas har tidigare befattningar på Spotify som Product Growth and Analytics Specialist, Senior Product Manager – Specialist Projects Incubation Group på Sony Ericsson och CTO & Medgrundare på BIG in Sweden

Joel Burch

General Manager USA

Joel Burch är General Manager USA på Divio. Joel har en bred erfarenhet inom banking och bokföring. Han har en tidigare befattning som Relationship Manager Corporate Clients på UBS Switzerland och en Kandidat i företagsekonomi från Lucerne University.

LEDNING & STYRELSE

Joseph Melettukunnel

Head of Product



Joseph Melettukunnel är Head of Product ansvarig på Divio. Han har en bred erfarenhet inom teknik och tidigare befattningar som Business Analyst & Software Engineer på Credit Suisse, IT Manager på Brown Brothers Harriman och grundare av Fourloop.ch.

Gustav Martner

Styrelseordförande



Gustav Martner är styrelseordförande på Divio. Han har en bred erfarenhet inom marknadsföring och produktutveckling och har tidigare befattningar som medgrundare av Digital Reliance Ideell Förening, Styrelseordförande på Burt, Executive Creative Director på Crispin Porter + Bogusky Europe, Styrelseledamot på The Swedish Association of Communication Agencies och medgrundare av Daddy.

Innehav i Divio: 513 436 aktier

Behzad Ardakani

Styrelseledamot



Behzad Ardakani är styrelseledamot på Divio. Han har en bred erfarenhet inom mjukvaru utveckling. Behzad har tidigare befattningar som Freelance Software Developer på H&M Advanced Analytics & AI, Full Stack Developer på Danske Bank/Dancia Pension, Senior Software Developer på Jeppesen Systems AB och Medgrundare/Styrelseledamot av Amido AB.

Innehav i Divio: 430 727 aktier och 66 666 B-warranter

Måns Danielsson

Styrelseledamot



Måns Danielsson är styrelseledamot på Divio. Han har en bred erfarenhet inom Finans med tidigare befattningar som medgrundare av Markov Capital AB, medgrundare och VD på Matse Holding AB, Program Director på Santa Maria AB och VD på Discovery Foods Ltd.

Innehav i Divio: 45 000 aktier

APPENDIX

Base Scenario (TSEK)	2019	2020	2021
Engångsintäkter	2 789	6 114	12 231
Återkommande intäkter	11 951	31 733	77 409
Aktiverat arbete	5 206	5 792	4 634
Nettoomsättning	19 945	43 639	94 273
<i>Förändring %</i>	<i>34%</i>	<i>119%</i>	<i>116%</i>
Bruttokostnader	-2 886	-7 647	-17 646
<i>Bruttomarginal</i>	<i>86%</i>	<i>82%</i>	<i>81%</i>
Rörelsekostnader	-34 264	-35 131	-56 487
<i>% omsättning</i>	<i>172%</i>	<i>81%</i>	<i>60%</i>
EBITDA	-17 204	861	20 140
EBITDA-marg.	Neg.	Neg.	21%
Avskrivningar	-4 533	-5 394	-5 394
<i>% omsättning</i>	<i>23%</i>	<i>12%</i>	<i>6%</i>
EBIT	-21 738	-4 533	14 747
EBIT-marg.	Neg.	Neg.	16%
Bull scenario (tSEK)	2019	2020	2021
Engångsintäkter	2 928	8 472	17 842
Återkommande intäkter	12 577	44 104	112 941
Aktiverat arbete	5 206	5 792	4 634
Nettoomsättning	20 711	58 367	135 416
<i>Förändring %</i>	<i>39%</i>	<i>182%</i>	<i>132%</i>
Bruttokostnader	-3 101	-10 252	-24 849
<i>Bruttomarginal</i>	<i>85%</i>	<i>82%</i>	<i>82%</i>
Rörelsekostnader	-35 609	-46 074	-73 564
<i>% omsättning</i>	<i>172%</i>	<i>79%</i>	<i>54%</i>
EBITDA	-17 999	2 042	37 004
EBITDA-marg.	Neg.	Neg.	27%
Avskrivningar	-4 533	-5 394	-5 394
<i>% omsättning</i>	<i>22%</i>	<i>9%</i>	<i>4%</i>
EBIT	-22 532	-3 352	31 610
EBIT-marg.	Neg.	Neg.	23%
Bear scenario (tSEK)	2019	2020	2021
Engångsintäkter	2 651	5 122	8 997
Återkommande intäkter	11 331	26 575	56 835
Aktiverat arbete	5 206	5 792	4 634
Nettoomsättning	19 187	37 489	70 466
<i>Förändring %</i>	<i>29%</i>	<i>95%</i>	<i>88%</i>
Bruttokostnader	-2 796	-6 181	-12 508
<i>Bruttomarginal</i>	<i>85%</i>	<i>84%</i>	<i>82%</i>
Rörelsekostnader	-36 572	-43 445	-73 542
<i>% omsättning</i>	<i>191%</i>	<i>116%</i>	<i>104%</i>
EBITDA	-20 181	-12 137	-15 583
EBITDA-marg.	Neg.	Neg.	-22%
Avskrivningar	-4 533	-5 394	-5 394
<i>% omsättning</i>	<i>24%</i>	<i>14%</i>	<i>8%</i>
EBIT	-24 714	-17 530	-20 977
EBIT-marg.	Neg.	Neg.	Neg.

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter* efterlevs.

För fullständiga regler för våra analytiker se: www.analystgroup.se/ansvarsbegransning

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och översyn samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget.

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Divio Technologies AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning.

De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2019). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.

Ag

Analyst Group

AG EQUITY RESEARCH AB

RIDDARGATAN 35
114 57 STOCKHOLM

© AG Equity Research AB 2014-2019
WWW.ANALYSTGROUP.SE