

AKTIEANALYS

LIGHT COVERAGE

INVAJO TECHNOLOGIES

Diversifierade intäktsströmmar och kunder bäddar för fortsatt tillväxt

2020-04-26

Analytiker: Jacob Edler & Patrik Olofsson

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 den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

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

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

Invajo Technologies AB ("Invajo" eller "Bolaget") utvecklar en onlinebaserad mjukvara som används för en effektiv och smidig digital hantering av inbjudningar, bokningar och deltagare. Dagens lösningar för att hantera deltagare och bokningar är smala och situationsanpassade. Invajos plattform löser detta problem genom att erbjuda en flexibel helhetslösning för hanteringen av digitala event, *webinars* eller fysiska sammankomster. Tjänsten används av företag av alla storlekar, offentlig sektor, ideella organisationer och privatpersoner främst i Sverige men Bolaget är även aktiva internationellt. Invajo står nu inför en potentiellt stark tillväxstsresa, Bolaget har historiskt visat en stigande ARR (*Annual Recurring Revenues*) och genom lansering av en uppgraderad plattform under 2020 introduceras två nya intäktskällor. Analyst Group estimerar att nettoomsättningen stiger till ca 51 MSEK år 2024 och genom tillämpad målmultipel härledd från en relativvärdering, samt en applicerad diskonteringsränta, motiveras ett fundamentalt nuvärde per aktie om 12,3 kr i ett Base scenario.

Adresserar en miljardmarknad i god tillväxt

Invajo adresserar två omfattande globala marknader i tillväxt. Marknaden för *event management software* värderades till 5,7 MdUSD 2019, och förväntas växa till 11,4 mdUSD år 2024, med en uppskattad genomsnittlig årlig tillväxttakt om ca 15 % mellan 2019-2024. Invajo riktar sig även mot marknaden för *webinar* och *webcast*, d.v.s. video-sändningar streamat över internet, en marknad som också förväntas växa i snabb takt i och med den ökande digitaliseringen. Mellan perioden 2016 till och med 2023 förväntas *webinar*-marknaden växa med i genomsnitt 8 % per år och nå ett värde av 800 MUSD år 2023, främst drivet av att företaget nu i större utsträckning förväntas implementera fler digitala möten. Globala pandemier som tvingar människor att arbeta hemifrån, såsom den nuvarande Coronapandemin, har också en stor påverkan på användningen av digitala mötestjänster på kort sikt där användningen av dessa ökat kraftigt.

Tillämpad tillväxtstrategi förväntas bära god frukt

En viktig drivare till fortsatt tillväxt är Invajos strategi, s.k. *product-led growth*, vilket innebär att själva produkten driver tillväxten. Med det menas att en användares upplevelse av tjänsten och dess funktionalitet ska vara så pass god att användarna själva genererar den fortsatta spridningen och tillväxten genom den egna användningen och rekommendationer. Kan Invajo framgångsrikt kapitalisera på denna strategi så kan det driva en stark tillväxt till en låg *Customer Acquisition Cost (CAC)*, vilket i sin tur bidrar till en högre rörelsemarginal över tid.

Triggers kommande 12 månader

Invajo kommer under året 2020 att lansera en ny version av plattformen vilket kommer innebära nya möjligheter för distribution och öppna upp för nya intäktsströmmar. De adderade distributionsspåren, benämns *PaaS* (Platform as a Service) och Peer.

Konjunkturkänslig och konkurrensutsatt marknad

Riskerna Invajo möter på kort sikt är bl.a. den förväntade lägre investeringsviljan bland företag. Särskilt som en del av de kunder som Invajo adresserar arbetar med fysiska event rimligen borde vara klart negativt drabbade i och med rådande läge. På längre sikt är det även viktigt att nämna att marknaden består av andra aktörer med liknande erbjudanden, där konkurrens effekten kan komma att påverka Invajos tillväxt.

NOTERINGSKURS | 9,0 kr

VÄRDERINGSINTERVALL (NUVÄRDE)						
BEAR 5,7 kr		BASE 12,3 kr			BULL 14,4kr	
BOLAGSNAMN						
Noteringskurs (2020-05-14)					9,00	
Antal Aktier (st.)					6 352 801	
Market Cap (MSEK)					57,2	
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)					-19,2	
Enterprise Value (MSEK)					38,0	
V.52 prisintervall (SEK)					N.A.	
Lista					Nasdaq First North	
UTVECKLING						
1 månad					N.A.	
3 månader					N.A.	
1 år					N.A.	
YTD					N.A.	
Huvudägare (Källa: Memorandum 2020)						
Felix Granander					40,3 %	
Angelizer Holding AB (Fredrik Berglund)					23,5 %	
Kallskär AB					12,7 %	
JC Capital Holding AB					5,6 %	
Servisen Investment Management AB					3,8 %	
VD OCH ORDFÖRANDE						
Verkställande Direktör					Fredrik Berglund	
Styrelseordförande					Erik Wikström	
FINANSIELL KALENDER						
Kvartalsrapport 1 2020					t.b.a.	
PROGNOS (BASE), TSEK	2019	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	5 283	7 175	12 475	18 810	29 125	51 185
Övriga Rörelseintäkter	112	148	258	389	603	1 059
Totala intäkter	5395	7 323	12 733	19 199	29 728	52 244
EBITDA	-4 161	-3 874	-588	2 869	6 477	16 143
EBITDA-marg,	-77,1%	-52,9%	-4,6%	14,9%	21,8%	30,9%
EBIT	-5 256	-4 969	-1 983	974	4 082	13 248
EBIT-marg,	-97,4%	-68%	-16%	5,1%	13,7%	25,4%
EBT	-6 351	-6 064	-3 378	-421	2 687	11 853
Nettoresultat	-6 531	-6 064	-3 378	-421	2 096	9 246
P/S	10,6	7,8	4,5	3,0	1,3	0,8
EV/S	7,0	5,2	3,0	2,0	1,3	0,5

INVESTERINGSIDÉ

TYDLIGT
PROOF OF
CONCEPT

Växande kundbas och stigande ARR

Invajo har en redan etablerad kundbas med starka referenskunder och redovisar idag stigande ARR vilket Analyst Group ser som ett tydligt *proof of concept* på att Invajos erbjudande efterfrågas och att affärsmodellen fungerar. Avtal med fler kunder skulle kunna komma att driva på värderingen, d.v.s. att Invajo inte bara bevisar att de kan öka sin kundbas, utan även att de lyckas attrahera kunder som i sig utgör starka signalvärden.

Triggers kommande 12 månader

Invajo kommer under 2020 att lansera en ny version av plattformen vilket kommer innebära nya möjligheter för distribution och öppna upp för nya intäktsströmmar. Den befintliga plattformen är främst utvecklad för abonnemangsförsäljning inom SaaS-segmentet. Den kommande plattformen kommer dock även erbjuda ytterligare två distributionsspar, som Bolaget benämner *PaaS* (Platform as a Service) samt *Peer*. Inom PaaS kommer Invajo kunna erbjuda licensiering av hela plattformen och inom Peer-segmentet, riktade till privatpersoner, kommer tjänsten i sig vara kostnadsfri men användaren kan köpa till extra funktionalitet. Totalt sett så kommer Invajo, via den nya versionen av plattformen, att kunna erhålla abonnemangsintäkter (SaaS), licens-intäkter (PaaS) och eventintäkter (Peers). Plattformen kommer dessutom förhöja Bolagets skalbarhet då integreringar och anpassningar mot externa system och distributionsled kommer möjliggöras, genom API-first (*Application Programming Interface*). Genom det utökade affärserbjudandet och skalbarheten, ges nu Bolaget även möjligheten till att växa utomlands med befintliga större kunder men även anskaffning av nya internationella kunder. Den förhöjda skalbarheten, samt nya intäktsströmmar och möjlig utökad internationalisering öppnar på så sätt dörren för fortsatt ökad tillväxt med successivt stigande rörelsemarginaler.

LANSERING
AV NY
PLATTFORM
UNDER 2020

12,3 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

Prognos och värdering

I ett Base scenario prognostiseras Invajo omsätta ca 7,2 MSEK år 2020 där omsättningen förväntas stiga successivt efterföljande år och nå omkring 51,2 MSEK år 2024. Baserat på en målmultipel om P/S 2,7 på 2024 års försäljning, härledd från en relativvärdering, samt tillämpad diskonteringsränta om 12 %, erhålls ett nuvärde per aktie om 12,3 kr. Värderingen baseras på att antagna händelser inträffar och nuvarande värdering är härledd under april 2020.

Konjunkturkänslig och konkurrensutsatt marknad

Riskerna Invajo möter på kort sikt är bl.a. den förväntade lägre investeringsviljan bland företag under Q2-20, där det finns möjlighet till att denna försiktighet i att ta nya kostnader kan fortsätta under resten av år 2020. Särskilt som en del av de kunder som Invajo adresserar arbetar med fysiska event rimligen borde vara klart negativt drabbade i och med rådande läge. Samtidigt borde efterfrågan kunna vara fortsatt god från det kundsegment som arbetar inom digitala events och *webinars*, detta segment bör gynnas av vad som händer i världen just nu. Likväl kan det antas att ett generellt sämre ekonomiskt klimat kommer påverka Invajo negativt. Det är även viktigt att nämna att marknaden består av andra aktörer med liknande erbjudanden, där konkurrens-effekten kan komma att hämma Invajos tillväxt. Analyst Group ser inte detta som en stor risk på kort- till medellång sikt, men kan komma att bli i det längre loppet ifall Invajo successivt kan ta en större andel av marknaden och således utgör ett "hot" mot konkurrenter. Slutligen ska det även tilläggas att Invajo inte är ett lönsamt bolag idag, men att en fullteknad emission, tillsammans med befintlig kassa, åtminstone bedöms räcka för att täcka likviditets-underskottet kommande 12 månader.

HIGHLIGHTS



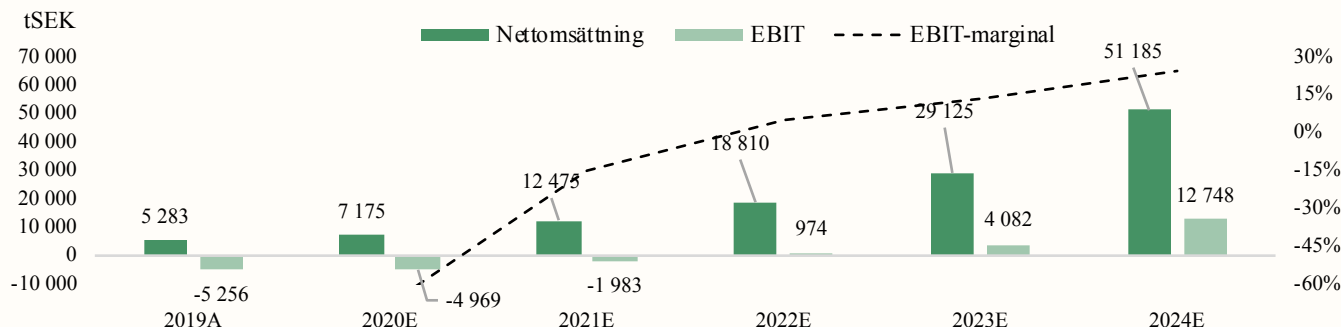
FINANSIELL PROGNOSE

GOD HISTORISK TILLVÄXT

Invajo har visat god tillväxt historiskt och sedan 2017 har Bolagets genomsnittliga omsättningstillväxt uppgått till ca 52 %. Framöver förväntas Invajo kunna fortsätta öka sin försäljning drivet av ett förväntat inflöde av nya abonnemangsbaserade kunder samt en stigande aktivitet genom lanseringen av den nya API-first (*Application Programming Interface*) plattformen som medför intäktsbenen PaaS och Peer.

Nettoomsättningen förväntas öka till ca 7,2 MSEK år 2020, för att sedan stiga successivt till ca 51,2 MSEK år 2024.

Nettoomsättning, EBIT, EBIT-Marginal (%)



Analyst Groups prognos

Prognos 2020 - 2024

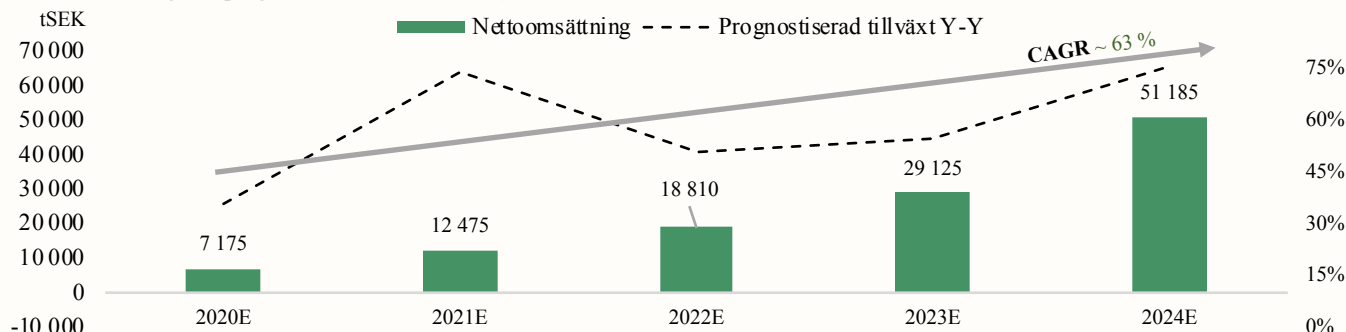
Under perioden 2020-2024 estimeras Invajo att fortsätta växa, och eftersom Bolaget har en organisk tillväxtstrategi inkluderas inga potentiella förvärv i gjorda prognoser och vid större investeringar så finns optionen att finansiera sådana genom aktiekapital eller lån, vilket i sig även kan påverka värderingen av Bolaget. Invajo kan dock även komma att tillföras likviditet via de optioner som ställs ut i samband med noteringserbjudandet.

För år 2020 antas en helårsomsättningstillväxt om ca 36 %, prognosen motiveras av att de årliga abonnemangsinntäkterna (ARR) i stor utsträckning redan betalats till Bolaget samt att ett stigande intresse för *webinar* och webbaserade bokningar anses kompensera för eventuella bortfall inom fysiska event under rådande COVID-19 pandemi.

För åren 2021-2024, antas en CAGR om ca 63 %, vilket motiveras av en fortsatt stark tillväxt i ARR samt nya intäktsströmmar från PaaS och Peer lanseringen. Nettoomsättningen för samtliga segment estimeras att uppgå till ca 12,5 MSEK år 2021 och ca 51,2 MSEK år 2024. Analyst Group antar att ökningen i intäkter i förhållande till relativt stabila operationella kostnader och höga bruttomarginaler kommer kunna leda till att Bolaget redovisar ett positivt EBIT-resultat under 2022. Vid annorlunda utfall av gjord prognos, positivt eller negativt, kan estimaten kring nettoresultatet komma att ändras.

Nettoomsättningen och den årliga tillväxttakten väntas öka kraftigt.

Nettoomsättning och prognostiserad tillväxt Y-Y (%)



Analyst Groups prognos

VÄRDERING

För att ge värderingen perspektiv undersöks aktörerna Hoylu och Litium i jämförande syfte. Även om exakt produkt och marknad skiljer sig finns likheter mellan företagen och Invajo avseende affärsmodell, intäktsmodell, adresserbar marknadsstorlek och kapitalstruktur.

	Hoylu	Litium	Median	Invajo
Omsättning (MSEK)	27,2	46,1	36,6	5,3
EBITDA (MSEK)	-29,4	-9,0	-19,2	-1,7
EBIT (MSEK)	-35,1	-16,4	-25,8	-2,8
EBITDA-marginal	-108%	-19,4%	-19,2%	-77,1%
EBIT-marginal	-129%	-35,6%	-25,8%	-97,4%
P/S	2,1	3,4	2,7	10,6
EV/S	3,0	3,5	3,3	7,0
EV/EBITDA	-0,3	-9,9	-5,1	-13,6
EV/EBIT	-0,2	-18,1	-9,2	-10,8

Base scenario

Då Invajo prognostiseras växa i hög takt utgår värderingen från försäljningen. Medelvärde av ovan nämnda företags P/S-multiplar är 2,7. Invajo har en diversifierad kundbas och en stor bredd i deras produktbjudande, trots att likheter återfinns gällande affärsmodell med de jämförbara bolagen, är deras kundbaser inte lika väldiversifierade. Viktigt att belysa, i Invajos fall, är också att Bolaget har en omfattande och avancerad databas och teknikhöjd, något som måste vägas in vid val av målmultipel. Viktigt att belysa, i Invajos fall, är att Bolaget har en minst sagt omfattande och avancerad databas och teknikhöjd, något som måste vägas in vid val av målmultipel. Givet en målmultipel omkring P/S 2,7, vilket därmed är över Hoylus, motiverat av andra förutsättningar för tillväxt, på 2024 års prognostiserade försäljning om ca 51,2 MSEK, ger det ett bolagsvärde om ca 138 MSEK. Beroende på applicerad diskonteringsränta, vilket reflekterar den tidsrisk som finns av händelser som ligger flera år bort och som ännu ej inträffat, erhålls olika värderingsnivåer. Analyst Group anser att 12 % diskonteringsränta är rimlig för Invajo i ett Base scenario, vilket motiverar ett fundamentalt nuvärde per aktie om 12,3 kr i ett Base scenario.

12,3 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

14,4 KR
PER AKTIE I
ETT BULL
SCENARIO

Bull scenario

Följande är ett urval av potentiella värde drivare i ett Bull scenario:

- Givet att Invajo kan addera SaaS-användare i högre takt kommer det bidra till en exponentiell omsättningstillväxt, samt förbättrande marginaler.
- Lyckas Invajo konvertera fler gratisanvändare till betalande kunder så kommer det bidra till en starkare ARR-tillväxt.
- En lyckad lansering av den nya plattformen under 2020 utökar Bolagets intäktskällor, vilket kan driva ytterligare tillväxt i ett Bull scenario.

Givet en diskonteringsränta om 12 %, en målmultipel om P/S 2,2 på 2024 års försäljning, ger det ett nuvärde per aktie om 14,4 kr, i ett Bull scenario. Det ska noteras att prognoserna sträcker över fem år, vilket innebär att flera händelser fortfarande ska inträffa. Vid avvikelse från gjorda antaganden som kan komma att ske över tid, både i positiv och negativ bemärkelse, måste antaganden förändras vilket då påverkar nuvärdet på Bolagets aktie.¹

Bear scenario

Följande är ett urval av potentiella händelser som kan resultera i en lägre värdeutveckling i aktien:

- Om inte försäljningen ökar kommer nuvarande kostnadsmassa innebära fortsatt förlustresultat. För att få mer tid på sig att vända trenden kommer Invajo behöva ytterligare finansiering på längre sikt. Vid flera finansieringsrundor, och utebliven prestation, kan inte bolagsvärderingen väga upp utspädningen i ett Bear scenario.
- Svagare tillväxt i kundbasen skapar en slagigare ARR-tillväxt.
- Invajo är verksamma på en marknad som är fri från särskilda regleringar, med få hinder för etablering. Om konkurrensen ökar skulle detta kunna leda till lägre priser och minskad efterfrågan på Bolagets produkter, vilket skulle påverka lönsamheten.

I ett Bear scenario motiveras en lägre värdering av aktien, främst motiverat av att Bolaget inte lyckas möta de tillväxtförväntningar som för närvarande kan argumenteras finns ”inprisade” i rådande noteringskurs. Givet gjorda prognoser och tillämpad målmultipel om P/S 3,2 och en diskonteringsränta om 12 % motiveras ett nuvärde per aktie om 5,7 kr i ett Bear scenario.¹

¹Se Appendix sida 7 för gjorda prognos i Bull- respektive Bear scenario.

APPENDIX

tSEK (Base)	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	7 175	12 475	18 810	29 125	51 185
Övriga Rörelseintäkter	148	258	389	603	1 059
Totala intäkter	7 323	12 733	19 199	29 728	52 244
EBITDA	-3 874	-588	2 869	6 477	15 643
<i>EBITDA-marg.</i>	-52,9%	-4,6%	14,9%	21,8%	29,9%
EBIT	-4 969	-1 983	974	4 082	12 748
<i>EBIT-marg.</i>	-68%	-16%	5,1%	13,7%	24,4%
EBT	-6 064	-3 378	-421	2 687	11 353
Nettoresultat	-6 064	-3 378	-421	2 096	8 856

tSEK (Bull)	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	8 175	15 875	25 460	44 275	73 450
Övriga Rörelseintäkter	112	329	527	916	1 520
Totala intäkter	8 287	16 204	25 987	45 191	74 970
EBITDA	-2 933	499	4 388	11 825	24 912
<i>EBITDA-marg.</i>	-35,4%	3,1%	16,9%	26,2%	33,2%
EBIT	-4 028	-896	2 243	8 930	21 517
<i>EBIT-marg.</i>	-48,6%	-5,5%	8,6%	19,8%	28,7%
EBT	-5 123	-2 291	848	7 535	21 517
Nettoresultat	-5 123	-2 291	662	5 877	16 783

tSEK (Bear)	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	5 925	7 350	7 585	10 400	19 775
Övriga Rörelseintäkter	123	152	157	215	409
Totala intäkter	6 048	7 502	7 742	10 615	20 184
EBITDA	-2 933	-5 354	-7 125	-7 366	-1 596
<i>EBITDA-marg.</i>	-35,4%	-71,4%	-92,0%	-69,4%	-7,9%
EBIT	-4 028	-8 220	-8 220	-8 461	-2 691
<i>EBIT-marg.</i>	-48,6%	-86,0%	-106%	-79,7%	-13,3%
EBT	-5 123	-7 544	-9 315	-9 556	-3 786
Nettoresultat	-5 123	-7 544	-9 315	-9 556	-3 786

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 fransäger 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: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-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 övervägning 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 **Invajo 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.

Analysen är inte en del av en analys och innehåller inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2020). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 35 114 57, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund