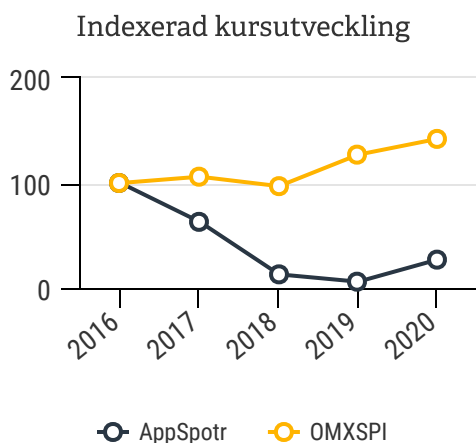


## INFO

Ticker	APTR
ISIN	SE0009267974
Aktiekurs	1,75
Börsvärde	207 MSEK
Webb	<a href="https://www.appspotr.com/">https://www.appspotr.com/</a>
Nästa rapport	2021-01-18



## STÖRSTA ÄGARNA

## Kapital

Avanza Pension	18,89%
Northern Capsek Ventures AB	5,83%
Entreprenörskapital	4,50%
Futur Pension	3,67%
HPC Sales Company AB	3,04%
Dan Renholm	2,83%
Anders Moberg Lissåker	2,47%
Novel Unicorn Ltd	2,22%

**Appspotr – Low code, high potential**

Tredje gången gillt – ordspråket passar ganska väl på IT-bolaget som för drygt ett år sedan lanserade den tredje generationen av sin så kallad low code plattform för utveckling av mobila appar. På 12-månader har aktien rusat med över 300%, vilket tyder på att teamet kring vd Patric Bottne har lyckats med det stora genombrottet.

Low code beskriver en mjukvara som möjliggör att även personer utan större förkunskaper inom datorprogrammering kan skapa och formatera appar. Konceptet har etablerat sig mer och mer under de senaste åren, i och med att behovet av skräddarsydda appar bara ökar och ökar. Idag använder uppskattningsvis 10-20% av alla organisationer i världen någon form av low-code-verktyg för sin interna apputveckling. Konsultföretaget Gartner räknar med att marknaden kommer omsätta omkring 450 miljarder kr år 2023, jämfört med 76 miljarder kr år 2018. Det skulle motsvara en genomsnittlig årlig tillväxttakt (CAGR) på 43% under perioden.

Förtjusningen är att nästan vem som helst kan bli "apputvecklare", vilket sparar tid och stora pengar åt kunderna som för det mesta är IT-bolag, webbutvecklare och andra organisationer och företag som utvecklar mobila applösningar till sina slutkunder eller för internt bruk. Rent praktiskt tillåter low code verktyg att IT-avdelningarna kan decentralisera sin IT-utveckling kring appar ner i organisationen, och personalen på de olika affärsavdelningar kan nu själva utveckla sina appar. I branschjargong blir de därmed "citizen developers", och Gartner tror att år 2024 kommer det vara fyra gånger så många citizen developers än professionella programmerare. Då kommer 65% av alla appar som byggs utvecklas med hjälp av low code verktyg.

Appspotr noterades redan i slutet av 2016, men den dåvarande generationen av plattformen skulle visa sig som inte tillräcklig och behövde utvecklas vidare för att addera mer funktionalitet. Följaktligen uteblev även den omedelbara kommersiella framgången, samtidigt som man ändå lyckades skapa en bas med runt 400 000 användare, mestadels dock utan betalning. Det var emellertid ett branschspecifikt problem då low code generellt inte hade kommit så långt att det levererade tillräckligt med mervärde till kunderna.

### **Tredje gången gillt**

Efter ett intensivt förbättringsarbete är man nu alltså i gång med den tredje versionen av plattformen, Appspotr 3, som erbjuder tjänster relaterade till formgivning, publikation och underhåll av professionella appar till Apples iOS, Android och PWA (appar som fungerar på webben). Den nya versionen bedöms vara snabbare och mer flexibel än någonsin och trots att det finns ett flertal internationella konkurrenter, däribland Microsoft med tjänsten Power Apps, har man enligt vd Patric Bottne många unika funktioner som gör att man sticker ut från mängden. Särskilt viktigt i sammanhanget är att Appspotr 3 klarar av kundernas komplexa behov att integrera de skapade apparna med befintliga system, design och användarflöden.

“ Den nya versionen bedöms vara snabbare och mer flexibel än någonsin.

Annorlunda än konkurrensen är även bolagets distributionsstrategi av plattformen, där man jobbar med en inbyggd licenshantering i plattformen som är helt modulär. I stället för att ta betalt per användare och månad, som huvuddelen av de andra aktörer gör, bygger AppSpotrs affärsmodell på att ta betalt för en licens som ger kunden rätt att bygga och publicera det antal appar som licensen avser.

### **Plattform-as-a-Service ger stabila återkommande intäkter**

Tanken är att driva in volymer av kundavtal för att sedan aktivt bearbeta dessa kunder i att öka sin användning av plattformen. På så sätt vill man skapa ett flöde av återkommande licensintäkter, en modell som brukar kallas för SaaS, men i detta fall är nog förkortningen PaaS mer passande (Plattform-as-a-Service). Dessa typ av affärsmodeller brukar ha goda förutsättningar att nå en mycket bra lönsamhet när volymerna väl ökar.

Konkret görs försäljningsarbetet dels genom partnerförsäljning med partners som distribuerar eller säljer applicenser till organisationer på sin marknad eller i sin branschvertikal, dels genom direktförsäljning till organisationer som levererar appar till sina kunder internt eller externt, och sist men inte minst genom integrationer och samarbeten med systemleverantörer och digitala tjänsteleverantörer som öppnar upp kanaler mot sina egna kunder.

“

...vill man framöver fokusera på samarbetspartners (distributörer och integratörer) som äger stora kundvolymmer...

Framförallt vill man framöver fokusera på samarbetspartners (distributörer och integratörer) som äger stora kundvolymmer, i stället för att jaga avtal med enstaka kunder. För att vara intressant för bolaget ska kunderna (direktkunder och samarbetspartners) ha ett potentiellt framtida värde i Appspotr på 100 000 kr i årligt återkommande licensintäkter (ARR) i plattformen.

Även inom säljorganisationen har det skett viktiga förändringar och det tidigare säljbolaget Appsales är numera integrerad i verksamheten. Tidigare fokuserade Appsales helt på att erbjuda appar som en tjänst till slutkunder. Det har dock nu anpassats till det nya PaaS-upplägget, samtidigt som man vill upprätthålla befintliga kundrelationer.

För tillfället jobbar man med två större försäljningskampanjer, där den första siktar in sig på 50 000 av de 400 000 gamla användare under ett år, med målet att 10% av de ska börja använda den nya plattformen och att sedan 3% av dessa blir betalande kunder. Den andra kampanjen är mot 1 000 potentiella partners som har tidigare visat intresse av Appspotr 3. Enligt bolaget har 30% av dessa valt att acceptera erbjudandet att använda plattformen och även här är målet att 3% ska börja betala på sikt.

### **Kassan plus optionsinlösen bör kunna finansiera expansionen**

Än är det för tidigt att veta hur många användare som kommer kunna konverteras till betalande kunder. Bolaget har idag löpande kundintäkter men den kraftiga expansionen finansieras också med likvider från företrädesemissionen som genomfördes tidigare i år och som tillförde bolaget drygt 24 Mkr netto. Plattformen är förvisso färdigutvecklad och alla stora investeringar är nu tagna.

Säljaktiviteterna kostar emellertid pengar och kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till -10,2 Mkr under årets första nio månader.

Detta då omsättningen har minskat till 4,5 Mkr, jämfört med samma period i fjol, till följd av omstruktureringsarbetet inom Appsales, samtidigt som kostnadsbasen har varit bara marginellt lägre på 18,4 Mkr. Vid slutet av september hade man 11,1 Mkr i likvida medel på balansräkningen, samt långfristiga lån på 3,5 Mkr. Det lär inte räcka mer än några kvartal till, inte minst då man avser utöka personalstyrkan avsevärd. I samband med den senaste emissionen emitterades, emellertid, även 69,3 miljoner teckningsoptioner som mellan den 1:a – 17:e februari kan användas för teckning av lika många aktier till en kurs på lägst 0,2 kr och högst 0,8 kr. Givet nuvarande aktiekursnivå kommer det tillföra bolaget ytterligare 55,5 Mkr.

### Starkt inflöde av nya avtal

Mycket glädjande är att det under hösten har blivit ett jämnt inflöde av nya kundavtal, både direkt med kunder och med samarbetspartners. Ett av de senaste exemplen är avtalet med webbyrån Limepark som har kunder såsom Sveriges Kommuner och Regioner, Capio, Biltema och SBAB. Man har även lyckats få in en fot på den brittiska marknaden i och med avtalet med digitalbyrån Play Media Group, som i ett första skede har estimerat ett behov av över 200 applicenser inom de närmaste 12 månader. Totalt har man just nu därmed omkring 20 partneravtal på plats.

“ ...man har kundavtal med mer än var tionde kommun i Sverige.

Dessutom fortsätter även bolagets affär inom offentlig sektor att växa och nyligen meddelade man att man har kundavtal med mer än var tionde kommun i Sverige (totalt 31 stycken). Enligt vd Patric Bottne är ARR på en Appspotr 3 kommunkund just nu 43 719 kr och man upplever ett ökat behov från kommunsida att bygga appar för att informera och kommunicera. Dessutom har man gjort intåg på segmentet med kommunala bostadsbolag där man för tillfället har ytterligare 21 kundavtal på plats.

Det verkar alltså ha lossnat på avtalsfronten, vilket är ännu mer anmärkningsvärd då man bara är i början av den planerade upprampningen av personalstyrkan inom sälj. Nyligen anställdes en Head of Customer Development med ansvar för kundrelationer och kommersiell tillväxt, med erfarenhet från IT-konsulten Knowit, där han har varit chef inom mobila tjänster och appar för stora företagskunder. Han tillträder sin tjänst under första kvartalet 2021.

### Paradigmskifte på gång

“ Frågan är därför om inte Gartners förväntade tillväxttakt för low code marknaden på 43% (CAGR) är åt det konservativa hållet?

Den nya generationen low code plattformar, där Appspotr 3 är en av de mest omfattande och komplexa, verkar bidra till en acceleration av det digitala förändringsarbetet inom företag och organisationer. Prestanda har förbättrats markant och kunderna kan numera skaffa appar både billigare, snabbare och med högre kvalitet. Som bekant har den pågående Covid-19 pandemin drivit på behovet av digitaliseringen i samhället, vilket har gett en ytterligare gynnsam effekt på efterfrågan på low code lösningar. Det ökande intresse inom den offentliga sektorn är till exempel en direkt effekt av pandemin då nästan alla kommuner behöver "krisappar" där man kan anpassa sin egen information, beroende på situationen. Frågan är därför om inte Gartners förväntade tillväxttakt för low code marknaden på 43% (CAGR) är åt det konservativa hållet?

**Scenario 1 – Base (2,1kr):**

I alla fall för Appspotrs del lär tillväxten under de kommande åren ligga betydligt högre än så, inte bara på grund av den låga utgångsnivån. Givet den senaste tidens starka inflöde av nya avtal och den planerade upprampningen av säljstyrkan, ser vi goda chanser att intäkterna borde kunna dubblas nästa år till omkring 13,5 Mkr, från årets förväntade 6,8 Mkr.

Det är dock fortfarande inte tillräckligt för att täcka kostnadsbasen och vi tror att det kommer dröja några år tills bolaget kommer nå break-even. Det borde dock inte avskräcka som placerare, eftersom SaaS-affärsmodeller kräver en uppbyggnad av volymer, vilket kostar pengar i början men är mycket lönande på sikt.

Efter en längre period av stiltje har aktien börjat rusa sedan början av november, i takt med ett stadigt inflöde av positiva nyheter. I skrivande stund uppgår börsvärdet justerat för nettokassan (enterprise value, EV) till omkring 200 Mkr. En 100% teckning av de utestående optioner till 0,8 kr i februari, skulle i kombination med dagens aktiekurs innebära ett EV på cirka 270 Mkr, vilket i sin tur motsvarar 20 gånger den förväntade omsättningen för 2021 (EV/Sales).

Det är i sig ganska saftigt, men om saker och ting fortsätter att utvecklas i nuvarande takt, kommer Appspotr kunna hålla en hög tillväxttakt under många år framöver och då sjunker multipeln snabbt. Vi noterar dessutom att EV/Sales multipeln för den amerikanska konkurrenten Appian Corporation uppgår för tillfället till 31, baserad på estimaten för 2021 (Källa: Factset), med en betydligt lägre förväntade tillväxttakt. Det snabbväxande svenska SaaS-bolaget Fortnox handlas till EV/Sales 26 (Factset).

Appspotr erbjuder en unik möjlighet att exponera sig mot den boomande low code marknaden. Efter en längre tid av utveckling och förberedning har man kommit in i en skördetid. Den markanta uppgången på kort tid ger en viss risk för kortsiktiga vinsthemtagningar och rekyler, men vi ser ett fundamentalt värde i aktien på omkring 2,1 kr på 6-12 månaders sikt. Det motsvarar en uppsida på 20% från dagens nivå.

**Scenario 2 – Bull (2,8kr):**

Givet det tidiga skede som bolaget befinner sig i är det mycket svårt att göra exakta prognoser. I ett mycket positivt scenario kan omsättningen öka ännu mer än under vårt basscenario, samtidigt som fler och fler placerare får upp ögonen för bolaget. Antalet renodlade low code plattformar på börserna är globalt mycket begränsad och branschen som helhet är, som tidigare nämnt, inne i en mycket spännande period.

Det borde bara vara en tidsfråga tills även internationella investerare uppmärksammar Appspotrs resa, framförallt om man lyckas ta marknadsandelar som planerat. Om så blir fallet bör värderingen så småningom närma sig den amerikanska konkurrenten Appian, vilket skulle rättfärdiga en kurs på 2,5 kr på 6-12 månaders sikt. Ökar intäkterna till 15 Mkr, i stället för 13,5 Mkr, så är det snarare 2,8 kr.

“ AppSpotr erbjuder en unik möjlighet att exponera sig mot den boomande low code marknaden.

“ Det borde bara vara en tidsfråga tills även internationella investerare uppmärksammar AppSpotrs resa...

“

Det återstår att se hur snabbt bolaget kommer lyckas att konvertera sina nya kundavtal i de facto intäkter.

### Scenario 3 – Bear (0,9 kr)

Det återstår att se hur snabbt bolaget kommer lyckas att konvertera sina nya kundavtal i de facto intäkter. I ett negativt scenario kommer detta ta längre tid än beräknat, samtidigt som kostnadsbasen ökar till följd av de redan genomförda och planerade nyanställningarna. Med en längre period utan betydelsefull intäktsökning kommer inte bara bolagets kassa minska i rask takt, utan även placerarnas nyvunna förtroende.

Om det skulle visa sig att intäkterna "bara" stiga med omkring 30% nästa år till 9 Mkr, dvs med en lägre takt än den förväntade marknadstillväxten, kan EV/Sales multipeln utan problem sjunka mot 12. I detta scenario ser vi kurser kring 0,9 kr som realistiskt.

Analytiker: Sebastian Lang  
mail: [sebastian@stockpicker.se](mailto:sebastian@stockpicker.se)  
[www.stockpicker.se](http://www.stockpicker.se)

#### Disclaimer

Detta material har sammanställts av Stockpicker 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. Stockpicker lämnar inte i förväg ut slutsatser och eller omdömen i materialet. Åsikter som lämnats i materialet är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av materialet och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkring om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i materialet. Stockpicker fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grundas på detta material. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Stockpicker fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av materialet.