

Historisk forlænges flertallet af kundeaftaler i andet halvår. Det er derfor særdeles vigtigt, at Agillic er i stand til at fastholde og udvide de nugældende kundeaftaler, samtidig med at man formår at indgå aftaler med helt nye kunder.

- Høj vækst kendetegner Agillic. Det har været tilfældet i flere år og i første halvår (+53 % for salget). Bagsiden af medaljen er, at udgifterne til at skaffe nye kunder overstiger, hvad der tjenes på de bestående kunder. Agillic forventer dog fortsat, at break-even punktet for EBITDA nås i 2020.
- I maj måned har man erhvervet de resterende 40 % af aktierne i Armstrong One ApS (ejer af en model for Artificial Intelligence), således at dette selskab nu ejes 100 %. Det medfører stigende omkostninger, hvorfor Guidance for årets EBITDA ændres til et større underskud.
- Likviditeten er presset, men her hjælper indtægter fra den kontinuerte tilgang af nye kunder.
- Agillic fastholder forventningerne om en salgsvækst på 33-54 % og en stigning i Annual Recurring Revenue (ARR) på 40-56 %. 60-71 % af ARR skal hentes i andet halvår, hvilket altid er selskabets mest travle periode med hovedvægt af abonnementsforlængelser. Det indebærer en betydelig risiko for andet halvår, idet budgetterne er lagt ud fra en lav fragang af kunder. Det er således særdeles vigtigt for at nå målet om et positivt EBITDA i 2020, at man undgår en for stor fragangsrate (churn) fra bestående kunder i andet halvår. Heldigvis går det godt med at få nye kunder ind, idet væksten i nye abonnemeter og transaktioner er på hele 65 % pr. 30-06-2019.
- Markedet for Marketing Automation Software, som er Agillic's hovedsegment, voksede i 2017 med 16 %. Agillic har øget sit eget salg med endnu højere vækstrater. Salgsparametrene er, at man optræder som en mindre og agil virksomhed med en it-platform, som er nem at implementere og som har bevist sin værdi – altså en fleksibel og virkningsfuld løsning, der tilbydes til en konkurrencedygtig pris for kunden. Produktet er Agillic Customer Marketing Platform, der er i gang med at blive implementeret til visse funktioner på Google, ligesom platformen er blevet omlagt til Amazon Web Services. Produktudvikling er vigtigt.
- Det er afgørende, at salgsindsatsen præsterer succes og giver en betydelig tilgang af nye kunder. I årets første seks måneder er der blevet indgået en række nye aftaler både med kunder og partnere, der skal bidrage til at øge tilgangen af nye kunder.
- En investering i Agillic bør tilpasses den enkeltes risikoprofil, idet risikoen indtil tidspunktet for overskudsgivende aktivitet er høj. Dertil kommer, at omsætningen i aktien er begrænset, dels på grund af noteringen på First North og dels på grund af beskedent omfang i det frie flow af aktier (de fem største ejere har næsten 80 % af aktierne). Man bør kun købe aktien, såfremt man forstår selskabets forretningskoncept med hensyn til muligheder og risici.

Aktuel Kurs: 29,5

Børs: First North København

Markedsværdi: 237 mio. kr.

Antal aktier: 8.036.087 styk

Næste regnskab: Q3 regnskab 30-10-2019



Anbefaling:

Kort sigt: Påbegynd mindre køb (uændret)

Langt sigt: Påbegynd mindre køb (uændret)

Forventet kursudvikling 0-6 mdr.: 25 – 35 (uændret)

Forventet kursudvikling 12-18 mdr.: 35 – 45 (uændret)

Tidligere anbefaling: Påbegynd mindre køb 14-05-2019 v/kurs 25,5

Kursgraf seneste år – høj/lav i perioden: 38/24,5



Selskabets forventninger til 2019

For 2019 ventes uændret en stigning på +33-54 % i salget til 52-60 mio. kr. Årlig tilbagevendende omsætning (ARR) ventes fortsat at stige +40-56 % til 70-78 mio. kr. Andet halvår er traditionelt selskabets bedste periode, og det er også forudsætningen for at kunne nå årets udmeldte mål for salg og ARR. Driftsunderskuddet opgjort som EBITDA ventes øget til -12-20 mio. kr. (før -7-15 mio. kr./2018: -19 mio. kr.). Det større underskud skyldes fuld overtagelse af Armstrong One ApS. Agillic forventer fra 2020 at kunne generere overskud.



Aktieinfo modtager honorar fra selskabet for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering, og selskabet kan ikke påvirke anbefaling og kursmål. I øvrigt henvises til ansvarsfraskrivelsen på sidste side.

Facts om Agillic A/S

- Agillic er etableret i 1999 og børsnoteret i marts 2018. I 2013 og 2014 fik selskabet ny ejerkreds og ledelse. Agillic tilbyder værdiskabende omnichannel løsninger til brug for målrettede og personificerede reklamer baseret på brug af en egenudviklet marketing automation software kaldet Customer Marketing Platform. Med denne platform får kunderne adgang til målrettet marketing via e-mail, SMS, app push, personificerede websites, offline materiale og annoncer i medier. Der er tale om en cloud-baseret platform, som sælges på abonnementsbasis med central hosting. Agillic sørger for overvågning og opdatering samt løbende tilføjelse af nye funktioner. Der er tale om værdiskabende løsninger for kunderne, der kan skræddersy deres marketingsaktiviteter på en personlig og kundecentreret måde, bl.a. ved brug af kunstig intelligens (Artificial Intelligence). Det drejer sig om at opsamle og bearbejde data, for efterfølgende at kunne anvende informationsdatabasen i målrettede, individuelle kampagner med fokus på udvalgte slutkunder.
- Hovedkontoret ligger i København. Der er salgskontorer i London, Stockholm og pr. 01-08-2019 også i Zürich. Udviklingsarbejde sker i Danmark og i Kiev, Ukraine. Salget udføres i Danmark, England, Norge, Sverige, Finland og Schweiz. Agillic har en klar intention om at udvide aktiviteterne geografisk til flere lande som Benelux, Tyskland og Østrig (senere også USA og Asien) samt at udbygge markedspositionen i de lande, hvor man allerede er aktiv.
- 10-05-2019 har Agillic sikret sig fuld ejerskab over Armstrong One ApS, som har udviklet nogle Artificial Intelligence modeller. Købsprisen for de sidste 40 % aktier er ikke oplyst. Vi finder det strategisk vigtigt, at man nu har fuld kontrol over dette selskab.
- Agillic opererer inden for Marketing Automation – et marked der årligt forventes at vokse med +16 % i perioden 2017-2023, og som i 2018 jvf. Agillic anslås at rumme en omsætning på 2,1 mia. USD. Markedet er præget af konkurrence fra nogle globale aktører såvel som mange mindre virksomheder som Agillic selv. Selskabet satser på at erobre markedsandel og nye kunder ved at være agil (deraf selskabets navn), fleksibel og ved at kunne levere løsninger, som hurtigt viser sig at være profitable for kunderne. Ydelsens værdibidrag for kunden kan måles let og hurtigt. Customer Marketing Platformen videreudvikles løbende.
- Kundeaftaler indgås som en abonnementsordning. Tidsperioden er som udgangspunkt et år, men der forekommer også aftaler over to og tre år. Betaling sker up-front for hele aftaleperioden eller månedligt. Udover den løbende abonnementsbetaling opkræves gebyr for kundernes brug af trafik. Abonnementerne svinger i beløbsstørrelse. Jo flere marketingskanaler (omnichannel) kunden ønsker at gøre brug af og jo mere trafik der kræves, jo højere pris.
- Agillic's forretningskoncept er skalerbar. Det gælder hele tiden om at få flere kunder og samtidig fastholde bestanden. Det er imidlertid dyrt at få fat i nye kunder. Udgiften for en ny kunde er i 2018 opgjort til 900.000 kr., og samme niveau har været gældende i første halvår. I dette tal er indregnet alle udgifter, såsom direkte salgskostninger, henvisningsprovision til partnere, udgifter til kontor, husleje, afskrivninger, lønninger m.m. Den gennemsnitlige ordrestørrelse er i H1 på 700.000 kr., hvilket er uændret fra 2018. Agillic oplyser, at en ny kunde vil give overskud efter 1,6 år (tallet var 1,7 år ultimo 2018). Det er en klar del af strategien at acceptere dette cash burn i starten. Det vigtige punkt er, at man hidtil har formået at få langt flere nye kunder ind, end dem man mister (churn), ligesom de bestående kunder udvider deres forretningsomfang med Agillic. Over tid vil udgiften til nye kunder blive kompenseret af det voksende kundeunderlag. Agillic har som mål, at man i løbet af 2020 bliver overskudsgivende (EBITDA).
- Selskabet beskæftigede pr. 30-06 i alt 61,5 medarbejdere (44,5 for et år siden / 54 ultimo 2018). Opgavefordelingen pr. 31-12-2018 var (ultimo 2017 vises i parentes): 14 (5) i salg og marketing, 23 (10) i udvikling, 13 (8) i service og support, mens 6 (5) har andre opgaver.
- Ledelsesgruppen består af CEO Jesper Valentin Holm (siden 2014), CFO Christian Tange (siden april 2018), COO Thomas G. Andersen, CTO Nicolas Remming, COO Bo Sannung og CSO Rasmus Houllind, Kim Elsass, Head of Global Partner Programme og Mike Weston, Managing Director UK. Johnny Henriksen er formand for bestyrelsen (siden 2013).
- Agillic-aktien blev noteret på First North i København den 22-03-2018 til kurs 38. Det skete efter salg af 973.684 nye aktier, der sikrede et nettoprovenu på 32,6 mio. kr. 1.106 købere fik tildelt aktier. Tickerkoden er AGILC. Noteringen på First North indebærer begrænset handel med aktien. I 2018 blev der omsat 714.941 aktier svarende til 9 % af aktiekapitalen, men set i forhold til udbuddet svarer det alligevel til hele 73 % fordelt over godt 10 måneder. Frem til medio august i år har der dagligt været en omsætning i aktien på 69.541 kr. fordelt på gennemsnitligt 6,2 handler pr. dag. Omsætning år til dato: 10,8 mio. kr.
- Ejerforhold pr. 31-12-2018: Peter Aue Elbek 18,83%, Johnny Henriksen 18,79 %, Peter Lerbrandt 18,55 %, Mikael Konnerup 16,95 % og Christian Nellemann 5,55 %. De fem største aktionærer ejer således 79 % af aktierne og 80 % af stemmerne. Alle store aktionærer var indledningsvis bundet af en lock-up periode, der udløb 22-03-2019.

Travlt første halvår med tilgang af nye kunder og videreudvikling af selskabets platform. Køb af de resterende aktier i Armstrong One ApS medfører, at årets EBITDA underskud øges

I maj købte Agillic de sidste 40 % af Armstrong One ApS, således at man nu har fuld kontrol med dette selskabs modeller for Artificial Intelligence. På den korte bane belaster købet dog EBITDA med – 5 mio. kr., hvilket er den primære årsag til, at Agillic for 2019 nu venter et negativt EBITDA på -12-20 mio. kr. mod før -7-12 mio. kr. De 5 mio. kr. forklares med opkøbet, hvilket svarer til bunden af Guidance. Med den nye Guidance åbner Agillic for, at EBITDA kan udvikle sig 3 mio. kr. dårligere end hidtil antaget.

Denne eventuelle ekstra budgetændring kan formentlig forklares med voksende udgifter til videreudvikling af selskabets Customer Markering Platform. Man er nemlig i gang med at implementere en række funktioner målrettet mod Google, således at platformen sikrer kunderne en mere præcis, relevant og målrettet kommunikation overfor deres mulige kunder. Et pilotprojekt er i gang med henblik på lancering i Q1 2020. Agillic forventer, at de ekstra funktioner vil kunne sikre meromsætning fra både eksisterende og nye kunder. Innovation er vigtig og nødvendig for at fastholde eksisterende kunder og tiltrække nye. Det er desuden besluttet at flytte platformen til Amazon Web Services, hvilket vil give kunderne en række fordele omkring behandling og indsamling af persondata. Desuden vil brugen af Amazon Web Services have en fordel for Agillic i selskabets proces mod internationalisering.

Sidste år besluttede Agillic at opruste salgs- og markedsføringsaktiviteterne for derved at øge forretningsomfanget. Strategien viser fortsat sin værdi, idet omsætningen i årets første seks måneder er steget med 53 % til 27,0 mio. kr. Abonnementssalg tegner sig for 71 % af salget efterfulgt af 24 % for transaktioner og konsulentindtægter med 5 %. Abonnementssalget udgjorde 69 % af salget i H1 2018.

Bruttoresultatet voksede med 65 % til 20,8 mio. kr., svarende til en margin på 77 % (71 % i H1 2018). EBITDA-underskuddet er øget til -14,5 mio. kr. fra -13,3 mio. kr. i samme kvartal sidste år. Agillic pointerer, at EBITDA fra eksisterende kunder var positivt for H1. Det er en klar del af selskabets strategi at anvende indtægterne til at udvide forretningen, også selvom det medfører underskud på kort sigt. Strategien er fortsat, at man i 2020 når et positivt EBITDA, idet effekten fra nye kunder i år kombineret med de mangeårige kunder i 2020 ventes at overstige udgifterne med at få nye kunder ind.

Det vigtigste nøgletal for denne type af virksomhed er ARR (Annual Recurring Revenue – forklares senere i analysen). Det steg 50 % til 58,2 mio. kr. I Q2 steg ARR med 9 % sammenlignet med Q1 og 16 % set i forhold til udgangen af 2018. Salgsvæksten sker som følge af kundernes øgede brug af transaktioner samt abonnementssalg til bestående og nye kunder. Salg til nye kunder steg i halvåret med 65 %.

Aktiviteten i 2019 følger samme linje som i årene 2016-2018. Flertallet af abonnementer forlænges og udvides i H2, hvor der også er flest kundevendte transaktioner. Nøgletallet ARR skal således øges med 12-20 mio. kr. i andet halvår svarende til 60-71 % af den forventede faktiske stigning i 2019. Til sammenligning hentede Agillic sidste år 66 % af årets stigning i ARR i andet halvår.



I gennemsnit koster det Agillic 900.000 kr. at skaffe en ny kunde, der først efter 1,6 år er profitabel for selskabet. Indtil kundebasen er tilstrækkelig stor, vil der derfor være cash-burn. For at sikre tilstrækkelig likviditet, skal der derfor hele tiden indgås nye kundeaftaler, ligesom netværket af henvisende samarbejdspartnere skal udvides. I første halvår er der indgået nye kundeaftaler med blandt andre PARKEN Sport & Entertainment (DK), SEAS-NVE (DK) og Egmont Publishing AB (SE). Af bestående kunder fremhæver Agillic Banco Santander, Egmont Publishing, Matas og Storytel. Til at understøtte den fremtidige vækst er der desuden indgået nye partneraftaler (henvisning af kunder) med bl.a. Sage Markering Advisors Inc., New York, Data Style i Litauen og OnModus, hvor sidstnævnte er den første partner i DACH (Tyskland, Schweiz og Østrig – et strategisk vækstområde). Aftalen med en amerikansk partner tyder på, at man er ved at være klar til at udvide aktiviteterne til også at omfatte USA. I Danmark er partnerfeltet udvidet med Ackermann Kommunikation, Medie Trader (GroupM) og Immeo. Pr. 01-08-2019 har man åbnet kontor i Zürich med Peter Floer som chef. Han kommer fra en stilling hos Salesforce og har før haft ansættelse hos Sitecore, hvorfra Agillic har hentet mange ansatte.

Tilgang af nye kunder og stigende aktivitet hos de eksisterende kunder er essentielt af hensyn til likviditeten, der ved udgangen af H1 var faldet til blot 1,0 mio. kr. Indregnes kundetilgodehavender og leverandørgæld samt en ikke udnyttet kreditfacilitet på 3,0 mio. kr. kan tallet

opgøres til 10,5 mio. kr. Dertil kommer en likvid reserve på 5 mio. kr. som følge af optagelse af et nyt lån her i august. Agillic vurderer derfor, at man har tilstrækkelig cash til at kunne realisere vækstplanerne, der har som mål at sikre et positivt EBITDA i 2020.

Et svagt punkt er egenkapitalen, der blandt andet som følge af overgangen til IFRS16 standard er blevet reduceret til -10,5 mio. kr. Agillic forventer en gradvis forbedring af egenkapitalen i takt med, at EBITDA fra 2020 udviser positive tal. Uagtet den svage situation omkring egenkapital og likviditet forventer Agillic at kunne klare sig igennem uden at hente ny kapital på Børsen.

Agillic's forretningskonceptet

Konceptet er bygget op omkring selskabets in-house udviklede Customer Marketing Platform. Denne softwareløsning hjælper marketingsafdelinger med at kommunikere relevant og effektivt med deres kunder via de kanaler, som den pågældende kunde (firma) ønsker at gøre brug af (e-mail, SMS, app push, personificerede websites, offline materiale og annoncer i medier). Det kaldes omnichannel markedsføring. Platformen er koblet op på brug af kunstig intelligens, hvorved indsamlede data bearbejdes og anvendes så optimalt som muligt. For at skabe målrettede annonsekampagner skal kunden have en vis track-record (database for dets kunder). Jo mere Agillic's kunder kender til sine slutkunder (i reglen forbrugere), jo mere målrettet kan marketingskampagner gennemføres.

Via platformen kan kunderne udføre personificerede kampagner på rette tid og sted med et godt og relevant budskab/tilbud. Agillic's platform kombineret med bearbejdning af kundedata via kunstig intelligens med slutbrugeren i centrum (kundecentrisk tilgang) øger succesraten for at gennemføre et salg. Det er via Agillic-systemet muligt at skræddersy kampagner, så e-mail, SMS mv. indledes med modtagerens navn, hvilket gør at markedsføringen fremstår personlig. Derudover kan man ved brug af kunstig intelligens beregne, at den pågældende kunde på et givet tidspunkt med stor sandsynlighed er villig/motiveret til at gennemføre et bestemt køb. Ideen er altså at gøre reklamer så personligt rettede som muligt med udsendelse på et relevant tidspunkt og med et passende tilbud. Det øger chancen for at opnå et succesfuldt salgsforløb.

Data, en effektiv platform til at bearbejde disse informationer og et it-system til at udsende kundecentriske reklamer er nøglen til succes for Agillic i betjeningen af deres kunder. Antallet heraf er ikke oplyst i regnskabet, men fra Børsprospektet ved vi, at man havde 59 kunder pr. 31-01-2018. En dansk virksomhed har været kunde siden 2010 og stod pr. samme dato for ca. 10 % af salget.

Data og bearbejdning heraf er vitalt for Agillic i bestræbelserne på at kunne tilbyde værdiskabende løsninger til kunderne. Det er udførligt beskrevet i såvel Børsprospektet som i årsregnskabet, at man lever op til EU's databeskyttelsesforordning, men det er naturligvis en risikofaktor for Agillic, hvis lovkravene skærpes. Internt gør Agillic brug af et Information Security Management System for løbende at leve op til datalovgivningen. I december 2017 har man fået udarbejdet en "3402 auditing" hos Beierholm Revision.

ARR (Annual Recurring Revenue) er et vigtigt nøgletal for en SaaS-virksomhed

Agillic er en SaaS-virksomhed (Software as a Service), og indtægterne fremkommer primært i form af abonnementsordninger. Et af de vigtigste finansielle nøgletal er den årligt tilbagevendende omsætning – ARR, der giver udtryk for, hvad selskabet vil kunne opnå af indtægter over de kommende 12 måneder baseret fra de indgåede abonnementsordninger på den pågældende statusdag. Det er et relevant og sikkert nøgletal, da kundefaletter har en løbetid på netop 12 måneder (i få tilfælde er der en længere periode). ARR udtrykker derfor, hvad selskabet med fuld sikkerhed kan påregnes at indtægtsføre set et år frem (hvis der ikke betales up-front for alle 12 måneder er der naturligvis en debitorrisiko). Nøgletallet stiger, når der netto er tilgang af nye kunder og modsat. Man kan opfatte ARR som et indtægtsbudget (før yderligere vækst i det nye år). Det individuelle aktivitetsomfang indgår dog også, da aftalerne ikke er ens og kan ændres op/ned. Så længe ARR stiger, er der i princippet ingen grænse for, hvad de akkumulerede fremtidige indtægter kan udvikle sig til (long tail struktur i kundebestanden).

For Agillic er det derfor afgørende, at man kan skabe værdi salgsmæssigt til kunderne, så de vil fortsætte og udvide samarbejdet. Lykkes det, og kan man tiltrække nye kunder, vil ARR kunne vokse eksponentielt. I perioden 2015-2018 har Agillic præsteret en gennemsnitlig årlig vækst på 60 % i ARR. Stigningen var på 50 % i H1 2019 (51 % i 2018). ARR ventes i år at blive forøget med 40-56 %, altså samme takt. Udgiften til at få en ny kunde ind er dog høj. Agillic's strategi er, at acceptere underskud (cash burn) for at sikre høj fremtidig vækst. I denne branche (ligesom mange andre) fremkommer udgifterne i startfasen, før indtægterne kan tage fart. Det er derfor en balancegang for ledelsen at styre dette vækstforløb.

Prisen for vækst ses af nøgletallene "udgift til at få en ny kunde" og "gennemsnitlig årlig omsætning" (ARR pr. kunde; nøgletallet er fremadrettet). I 2018 og ligeledes i H1 kostede det i gennemsnit 900.000 kr. at få en ny kunde. Udgiften omfatter alle kendte omkostninger (salg, henvisningsprovision til tredjepart, husleje, administration, løn m.m.). Bidraget til ARR var på 700.000 kr. (uændret fra 2018). Tidsrammen før en kunde er overskudsgivende for Agillic er nu 1,6 år (1,7 år ultimo 2018).

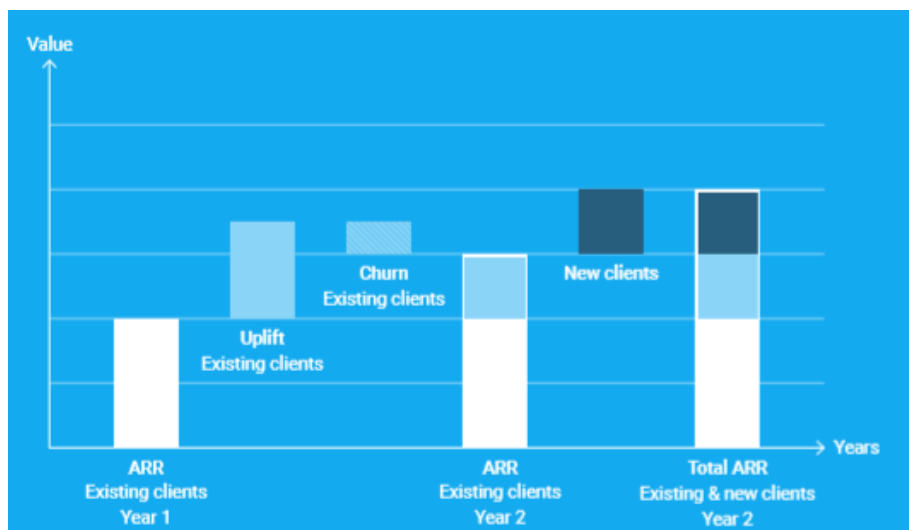
Sidste år valgte Agillic at geare voldsomt op for salgsomkostningerne. I år og videre frem vil tallet ikke stige i samme tempo, som den forventede stigning i ARR-tallet. Derfor vil "tilbagebetalingstiden" for nye kunder blive reduceret, hvilket dog samtidig fordrer, at Agillic formår at fastholde kundebestanden over tid.

Nedenstående figur viser, at branchen som helhed i 2018 mistede 3 % af kundernes omsætning, mens Agillic i langt større udstrækning har været i stand til at fastholde sine kunder. Dette dækker dog over, at Agillic netto mistede kunder svarende til 7,5 % af omsætningen, men indtægter fra de bestående kunder og udvidelse af samarbejdet med dem kunne mere end opveje det naturlige kundetab, således at tallet faktisk voksede med 24 % efter fragangen (churn). Hovedparten af bestående kunder forlænger samarbejdet og udvider det generelt. Imidlertid er der en grænse for, hvor meget mere man kan få ud af samarbejdet med de bestående kunder, og set i det lys er det vigtigt hele tiden at tiltrække nye kunder. Det er et afgørende punkt i strategien og ideen i den store indsats af fremadrettede salgsudgifter. Jf. nedenstående oversigt klarer Agillic sig betydeligt bedre end Benchmark.



Udviklingen i årlig tilbagevendende omsætning (ARR begrebet):

2016	21 mio. kr.
2017	33 mio. kr.
2018	50 mio. kr.
2019 (estimat)	70-78 mio. kr.
2020 (estimat)	> 100 mio. kr.



Ovenstående figur giver et billede af udviklingen i Agillic's forretning i 2018 og forventningerne til 2019. I 2018 mistede man 7,5 % af værdien af den bestående omsætning (Churn-rate). Dette blev dog kompenseret af en væsentlig udvidelse af samarbejdet med de bestående kunder, således at man ved indgangen til 2019 stod med en markant stigende ARR, og denne tendens er fortsat i H1 2019. Churn-raten kendes først i løbet af året. For 2019 budgetteres der med en betydelig udvidelse i antallet af nye kunder, og målsætningen er langt at overstige churn-raten. Derved vil man ultimo året råde over et betydeligt større fundament af ARR – og så fremdeles. Netto regner man med +40-56 % i ARR ultimo 2019. Regnestykket vil dog blive betydeligt forværret, såfremt man mister en eller flere af de helt store kunder (som hver især udgør en høj procentuel andel). Storkunderne er vigtige.

Selvom der opstår underskud ved tilgang af nye kunder i år 1 og en del af år 2, giver det god mening at acceptere dette cash-burn. Jo højere kundebase, jo større indtægter på længere sigt. Af årsregnskabet side 34-35 fremgår det, at man med en churn-rate på 7,5 % sat i forhold til ARR ultimo 2018 kan estimere en gennemsnitlig levetid pr. kunde på 14,9 år. Denne kalkulation vil dog ændres markant, hvis churn-raten ændres. Omregnet tjener Agillic ca. 9 mio. kr. netto per gennemsnitligt kundeforhold over tid. Set i dette perspektiv giver det god mening at acceptere en høj udgift ved erhvervelse af nye kunder. Kernepunktet for at opnå rimelig sikkerhed i dette regnestykke er dog, at procentandelen af tabt omsætning (churn) ikke stiger. Det er essentielt for Agillic, at man er i stand til at fastholde sine kunder. Uanset det, må der altid påregnes en vis fragang hvert år, da ting hele tiden ændrer sig i erhvervslivet, og det gælder i særdeleshed for B2C forretning. Her kan fornyelse og forbedring af it-systemerne hjælpe til at fastholde de så dyrt etablerede kunderelationer.

Vækst koster men målsætningen er et positivt EBTDA i 2020

Man skal kun investere i Agillic, hvis man forstår investeringscasen. Agillic er nemlig en iværksættervirksomhed præget af høj vækst, der på den korte bane fører til underskud og en presset likviditet. Likviditeten opretholdes dog, så længe der er tilgang af nye kunder. Derfor er nøgletallet Annual Recurring Revenue det afgørende punkt. Når dette tal stiger, forbedres likviditeten løbende, og så længe selskabet vokser og undgår tab af for mange kunder (churn-rate) vil tendensen pege mod overskud på driften. Det er vigtigt at bemærke, at driften fra gamle kunder gav overskud i første halvår. Alt andet lige vil vi om 6 og 12 måneder formentlig kunne konstatere det samme for de kunder, der nu og her kommer til. Overskuddet fra de bestående kunder anvendes til at få endnu flere kunder, hvorved en positiv spiral er skabt. Dette fordrer naturligvis, at Agillic ikke taber for mange af de bestående kunder og ej heller skruer op for yderligere vækstinitiativer. Historisk har man i andet halvår flest udløb på aftaler, og det er derfor des mere vigtigt, at man i andet halvår formår at fastholde (og udvide) flest mulige af de bestående aftaler med kunderne.

Balancen mellem vækst og lønsomhed er et vigtigt punkt. Agillic har en meget skalerbar forretningsmodel, hvorved størrelse og markedsandel kan vokse. På godt og ondt står det hurtigt klar for selskabets kunder, om brug af Agillic's platform giver de ønskede positive effekter. Det er heldigvis tilfældet henset til den lave afgang af kunder (churn), og god evne til at opnå større omsætning med salg af flere løsninger ud over de oprindeligt indgåede abonnementsordninger.

Ambitionerne er store. Åbningen sidste år af et kontor i London med selvstændig ledelse var første skridt på vejen mod salg uden for Skandinavien. Et kontor er åbnet i Zürich for at understøtte vækst i Benelux og DACH-regionen (Tyskland, Østrig og Schweiz). Ledelsen er samtidig åben for videre ekspansion til USA og Asien

Agillic er en spændende investeringsmulighed, men risikoen er også høj. Det afgørende i casen er, at Agillic kan fastholde de eksisterende kunder, få dem til at udvide samarbejdet og samtidig tiltrække nye, idet konceptet i så fald er skalerbart og profitabelt. Denne kundetilfredshed bygger på salgsp performance.

Vækstmulighederne bør være store. Markedet for Markering Automation Software vokser nemlig. Imidlertid er konkurrencen intens både fra store multinationale aktører og fra en række mindre, lokale firmaer samt helt nye udbydere. Mens markedet udviser vækstrater i niveauet 16 %, har Agillic øget sit salg betydeligt mere i de senere år. Konkurrenceparametrene hos Agillic er, at man fremstår som en mindre og agil virksomhed, der tilbyder en platform, som er nem at implementere i brug hos kunden og som har bevist sin salgsevne. I løbet af 2019 vil platformen blive relanceret med en ny og mere effektiv brugerflade, der skal forbedre kundernes oplevelse, hvortil kommer interaktionen med visse funktioner på Google i 2020. Produktudvikling er vigtig.

Indtil Agillic er kommet fri af perioden med underskud, bør en investering betegnes som venturekapital med deraf følgende høj risiko men også højt afkastpotentiale. Som investor skal man være klar til eventuelt at kunne deltage i en emission (for at undgå udvanding i tilfælde af aktietegning til underkurs). Det kan blive tilfældet, såfremt ledelsen vælger at foretage opkøb, eller der opstår uventede afbræk i det hæsblæsende vækstforløb. Potentialet ligger i det høje væksttempo på ca. 50 %, men få selskaber kan præstere så høj ekspansion mange år i træk.

Investeringsmæssigt ser vi gerne, at ledelsen overholder strategiplanens målsætning om at blive overskudsgivende i 2020, før man kaster sig ud i yderligere internationalisering, som vil indebære en ny omgang cash burn upfront. Det vil blive langt nemmere at tiltrække nye aktionærer, hvis ledelsen beviser sin troværdighed og kan finde frem til en rimelig balance mellem afkast og ny vækstindsats, hvor en passende del af det frie cash flow bruges til honorering af ejerne.

Fair value af Agillic

Agillic er en SaaS-virksomhed. Der er forskellige måder at prisfastsætte sådanne på, og udregningsmodellerne adskiller sig fra mere traditionelle virksomheder med en lang track-record, normale overskud m.m. En måde at udregne værdien på er følgende formel: $2 \times \text{ARR} + \text{ARR} \times (1 + 2,5 \times \text{vækstraten})$. Aktuelt vil det give en værdiansættelsen på 229 mio. kr., hvilket ligger tæt på den nuværende børsværdi (237 mio. kr.). Hvis selskabet formår at løfte ARR til 70-78 mio. kr. ultimo 2019 baseret på vækstrater på 40-56 % vil fair value blive 33,7-41,4 for aktiekursen. Andre modeller gør brug af en multipel på 8-9 x omsætningen, og i så fald bliver valuation langt højere. Vi betragter dog sidstnævnte model som værende for optimistisk. Disse udregningsmodeller skal udelukkende ses som inspiration til, hvordan man eksempelvis kan prisfastsætte denne type af vækstaktier.

Styrker – Svagheder – Muligheder – Trusler

Styrker

Skalerbart forretningskoncept med store muligheder. Forretningsmodellen er gennemprøvet og virker. Kundelisten er flot og omfatter store virksomhedskunder. Evnen til via Customer Markering Platformen at give kunderne mulighed for at behandle data og lave effektive, kundecentriske marketingskampagner er afgørende. Flere og flere marketingsafdelinger erkender styrken i og behovet for at målrette salgskampagnerne, så de bliver mere effektive og ikke irriterende (negativ effekt på selskabets profil).

Svagheder

Selskabet har kun et enkelt produkt, og dets store styrke bygger på brugen af kunstig intelligens. Den likvide reserve er meget lav. Det kan blive nødvendigt at optage yderligere lån eller hente ny egenkapital via en aktietegning. Aktien er noteret på First North, og omsætningen i aktien er lav. Konkurrencen i branchen er stor og præget af opfindsomhed. Selskabet er trods den kraftige vækst fortsat en lille aktør.

Muligheder

Salget kan blive skaleret markant op i de næste mange år, da selskabets dækning kan udvides geografisk med større lande end de nordiske. Erfaringsbasen og it-systemerne fra hjemmemarkedet kan udbredes til andre lande. Agillic må anses for at være et take-over emne. Tidspunktet for overskudsgivende aktivitet kan være så tæt på som næste år (2020).

Trusler

Konkurrencen er intens. Det er af største vigtighed, at man er i stand til at fastholde medarbejderne. Samtidig skal man kunne tiltrække nye dygtige folk, og det er en knaphedsfaktor. Agillic er afhængig af at fastholde sine store kunder og tiltrække nye, hvilket dybest set beror på styrken i selskabets it-baserede produktløsninger.

Regnskabstal

Tal i 1.000 kr.	2017	2018	2019E
Omsætning	25.782	39.021	58.000
Bruttofortjeneste	22.145	29.377	42.000
Eksterne omkostninger	9.300	24.370	28.000
Lønninger	13.879	27.446	32.000
EBITDA	-124	-19.068	-17.000
Afskrivninger	-1.999	-4.237	-5.000
EBIT	-2.125	-23.305	-22.000
Nettoresultat	-5.167	-25.771	-20.000
EPS	-0,71	-3,21	-2,60
Aktiver	31.418	47.380	41.000
Immaterielle aktiver	13.562	18.698	21.000
Likvid beholdning	40	12.312	0
Egenkapital	-6.431	3.501	-16.000



Seneste analyser:

Dato	Kurs
14-05-2019	25,5
15-04-2019	28

Anbefaling:

Kort sigt	Langt sigt
Påbegynd mindre køb	Påbegynd mindre køb
Påbegynd mindre køb	

Forbehold og ansvarsfraskrivelse

Denne analyse er udarbejdet af Aktieinfo på baggrund af offentligt tilgængeligt materiale omkring selskabet. Der er indgået en aftale om analysedækning med selskabet med fire årlige analyser dækkende 2019, og Aktieinfo modtager et honorar for det udførte analysearbejde. Konklusion og anbefaling er alene udtryk for Aktieinfos vurdering. Aktieinfo, John Stihøj og Lau Svenssen ejer ikke aktier i selskabet på analysetidspunktet. Aktieinfo kan ikke drages til ansvar for rigtigheden af oplysningerne i analysen, ej heller for opstået tab eller manglende fortjeneste som følge af at råd og forslag følges, og efterfølgende viser sig at være tabsgivende eller resultere i ikke opnået fortjeneste. Det anbefales altid at rådføre sig med et pengeinstitut eller en mægler før der disponeres. Investering i aktier er altid behæftet med risiko for tab.