

Q3 har været præget af sæsonudsving i salget, en atypisk høj fragang af kunder, ligesom det har vist sig vanskeligere end ventet at få vækst i salget på nye markeder. Nøgletallet Annual Recurring Revenue faldt undtagelsesvist i forhold til det foregående kvartal. Heldigvis er der udsigt til bedre tider allerede med virkning fra Q4.

- Modgang på flere parametre har kendetegnet Q3 med et vigende Annual Recurring Revenue. Dette tal viser omfanget af indgåede aftaler 12 måneder frem. Derfor skal der hurtigst muligt skabes fremdrift i dette nøgletal igen. Heldigvis ligger Black Friday og julen i Q4, hvilket må føre til høj markedsføringsaktivitet hos selskabets bestående kunder.
- Agillic har gearet op for sin egen salgsindsats, og via et nyetableret kontor i Zürich adresserer man nu også Benelux, Tyskland, Østrig og Schweiz. Det bør kunne sikre tilgang af nye kunder i nær fremtid og dermed et stigende ARR-tal.
- Likviditeten er presset, hvilket lægger et ekstra pres på for at få nye kunder ind. Deres forudbetalinger vil nemlig bidrage til at forbedre likviditeten.
- Agillic fastholder forventningerne om en salgsvækst på 33-54 % mens der nu ventes en stigning på 20-30 % i Annual Recurring Revenue mod før 40-56 % vækst.
- Andet halvår er historisk selskabets mest travle periode med hovedvægt af abonnementsforlængelser. Det indebærer en risiko, idet budgetter er lagt ud fra en lav fragang af kunder. Det er ikke oplyst, om man har mistet en eller flere kunder i Q3, men det er et uventet afbræk i en ellers konstant stigende trend med tilgang af kunder.
- Det er særdeles vigtigt for at nå målet om et positivt EBITDA i 2020, at man undgår en for stor fragang (churn) i Q4.
- 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 løbende forbedres med nye funktioner. Produktudvikling er vigtigt for at fastholde kunderne og tiltrække nye. Produktsiden ser ud til at være på plads.
- 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 79 % 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: 244,5 mio. kr.

Antal aktier: 8.286.900 styk

Næste regnskab: Årsregnskab den 20-02-2020



Anbefaling:

Kort sigt: Påbegynd mindre køb (uændret)

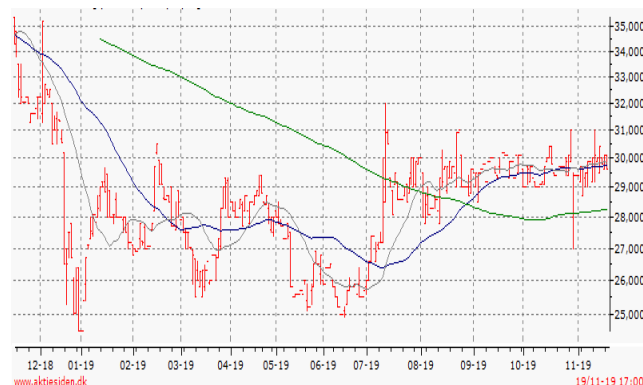
Langt sigt: Påbegynd mindre køb (uændret)

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

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

Tidligere anbefaling: Påbegynd mindre køb 20-08-2019 v/kurs 29,5

Kursgraf seneste år – høj/lav i perioden: 36/24,5



Selskabets forventninger til 2019

Efter Q3 ventes årets omsætning fortsat at stige med 33-54 % til 52-60 mio. kr. Årlig tilbagevendende omsætning (ARR) ventes derimod nu kun at vokse med 20-30 % til 60-65 mio. kr. (før +40-56 % til 70-78 mio. kr.). Udviklingen i Q3 har således været skuffende, hvilket skyldes sæsonudsving og uventet fragang af kunder. Driftsunderskuddet opgjort som EBITDA konkretiseres til midten af intervallet -13-17 mio. kr. mod før -12-20 mio. kr. Agillic forventer fortsat fra 2020 at opnå et positivt EBITDA-resultat og at blive cash-generende.



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 Zürich (åbnet 01-08-2019). 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 Benelux, Tyskland og Østrig (senere også USA og Asien) samt at udbygge markedspositionen i de lande, hvor man allerede er aktiv.
- Agillic opererer inden for Marketing Automation – et marked der årligt forventes at vokse med +16 % i perioden 2017-2023. 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 på 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. Tallet er dog steget til 1,2 mio. kr. i Q3. I dette tal er indregnet alle udgifter, såsom direkte salgskostninger, henvisningsprovision til partnere, udgifter til kontor, husleje, afskrivninger, lønninger m.m. Den gennemsnitlige ordrestørrelse hidtil i år ligger på 700.000 kr., hvilket er uændret fra 2018. Agillic oplyser, at en ny kunde vil give overskud efter 2,3 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 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 ved et voksende kundeunderlag. Agillic har som mål, at man i løbet af 2020 bliver overskudsgivende (EBITDA).
- Selskabet beskæftigede pr. 30-09 i alt 66,5 medarbejdere (49,5 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 ultimo oktober i år har der dagligt været en omsætning i aktien på 60.820 kr. fordelt på gennemsnitligt 5,7 handler pr. dag. Omsætning år til dato: 12,8 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.

Annual Recurring Revenue (ARR) 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 samt kundernes køb af ekstra services. 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 på de indgåede abonnementsordninger på den pågældende statusdag. Det er et relevant og sikkert nøgletal, da kundeaftaler 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, men stigningen er dog kun 23 % opgjort i forhold til Q3 2018 (51 % i 2018). Desværre er ARR-tallet faldet til 51,7 mio. kr. mod 58,2 mio. kr. i Q2 2019. 1,5 mio.kr. af nedgangen skyldes fragang af kunder kaldet churn-raten. Ledelsen forventer en god afslutning på indeværende regnskabsår og at ARR i år kommer til at vokse med 20-30 %. Det er dog en lavere vækst end 40-56 %, som var ventet frem til Q3-regnskabet. Churn-raten kendes først i løbet af året og er den ubekendte.

Udgiften til at få en ny kunde ind er 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). Udgiften, der omfatter alle kendte omkostninger (salg, henvisningsprovision til tredjepart, husleje, administration, løn m.m.) er steget til 1,2 mio. kr. Bidraget til ARR var på 700.000 kr. (uændret fra 2018). Tidsrammen før en kunde er overskudsgivende for Agillic er nu 2,3 år (1,7 år ultimo 2018). Selvom der aktuelt opstår underskud ved tilgang af nye kunder i år 1, 2 og dele af år 3, giver det god mening at acceptere dette cash-burn. Jo højere kundebase, jo større indtægter på længere sigt. 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 skal fornyelse og forbedring af it-systemerne hjælpe til at fastholde de så dyrt etablerede kunderelationer.

Sidste år valgte Agillic at geare voldsomt op for salgsmæssighederne. 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. Og det har været udfordringen i Q3 i år.

Hidtil har Agillic været i stand til bedre end branchen at fastholde sine kunder. Der vil altid være en naturlig kundeafgang, så kunsten består i at tiltrække langt flere nye kunder, end dem man mister (churn), samtidig med at aktivitetsniveauet blandt de "gamle" kunder løbende udvides. Hovedparten af de 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.

Udviklingen i årlig tilbagevendende omsætning (ARR begrebet):

2016	21 mio. kr.
2017	33 mio. kr.
2018	50 mio. kr.
2019 (estimat)	60-65 mio. kr. (indtil Q3 var estimeret på 70-78 mio. kr.)
2020 (estimat)	> 100 mio. kr.

Overraskende svag udvikling i Q3 forårsaget af lavere transaktionsvolumen og tab af kunder.

CEO Jesper Valentin betegner selv udviklingen i Q3 som utilfredsstillende. Godt nok er salget steget med 42 % set i forhold til samme periode sidste år til 13,0 mio. kr., men det er en nedgang fra 14,3 mio. kr. i Q2. ARR er dog jf. beskrivelsen ovenfor det vigtigste nøgletal. Set i forhold til samme periode sidste år er der tale om en fremgang i dette tal på 23 % til 51,7 mio. kr., mens tallet er faldet med 6,5 mio. kr. set i forhold til Q2 i år. Der er tale om den første nedgang i dette nøgletal i de seneste tre år. Ledelsen forklarer nedgangen ved sæsonudsving, og at kundernes aktivitet altid er lavere i sommerperioden, og at dette står for de fem mio. kr. af nedgangen. Q4 fremhæves desuden som årets travleste kvartal med høj aktivitet hos de bestående kunder, idet Black Friday og annoncering op til jul naturligvis vil sikre høj aktivitet.

Differencen op til 6,5 mio. kr. er på 1,5 mio. kr., hvilket må skyldes fragang af kunder (churn). Det er ikke godt, da forretningen er bygget op om konstant at tiltrække nye kunder og ikke mindst at fastholde de bestående kunder. Af regnskabet fremgår det ikke, om der er tale om fragang af en enkelt eller flere kunder. Selskabets strategi er at anvende indtægter til at skaffe nye kunder. Udgiften til at tiltrække en ny kunde er fortsat 900.000 kr. Tidsrammen før en ny kunde bliver overskudsgivende er dog nu vokset til 2,3 år mod før 1,6 år.

Bruttofortjenesten holder niveauet 78 % for Q3 og 77 % for Q1-3. EBITDA udviser fortsat underskud, men det forbedres. Således endte EBITDA i Q3 på -2,8 mio. kr. (en forbedring fra -3,4 mio. kr.) og for Q1-3 var EBITDA -11,1 mio. kr. (en forbedring fra -12,8 mio. kr.).

Forbedringen af EBITDA er opløftende, idet Agillic i maj måned købte de sidste 40 % af Armstrong One ApS, således at man nu har fuld kontrol med dette selskabs modeller for Artificial Intelligence. Købet belaster dog EBITDA med -5 mio. kr. og set i det lys klarer man sig udmærket på EBITDA. Rammen for årets ventede EBITDA-underskud er da også blevet konkretiseret til midten af -13 til -17 mio. kr. mod -12 til -20 mio. kr. ved halvårsregnskabet.

Faldet i ARR er imidlertid skuffende, og det belaster likviditeten, der pr. 30-09-2019 er opgjort til 7,1 mio. kr. I tallet er indregnet tilgodehavender og en kredit facilitet på 3 mio. kr. fratrukket leverandørgæld. Agillic vurderer, at man har tilstrækkelig cash til at kunne realisere vækstplanerne, der har som mål at sikre et positivt EBITDA i 2020. Det vil kræve et højt aktivitetsniveau hos kunderne, at fragangen af kunder straks stopper, og at det lykkes at tiltrække nye kunder. ARR skal hurtigt igen bringes op.

Et svagt punkt er egenkapitalen, der blandt andet som følge af overgangen til IFRS16 standard og de løbende underskud er faldet til -14,3 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.

Hele konceptet er bygget op på, at ARR konstant skal stige, således at vækstambitionerne ad denne vej kan finansieres. Det er derfor afgørende, at ledelsen har ret i, at faldet i ARR i Q3 er ekstraordinær. Ledelsen baserer dette på, at pipeline for Q4 ser stærk ud, og at året derfor vil blive sluttet stærkt af. Q4-regnskabet skal bevise dette.

Internt er organisationen bygget op til at kunne levere fortsat høj vækst, idet man sidste år gearede markant op for salg og marketing. Det er en streg i regningen, at Q3 bød på den uventede nedgang i ARR. Det er derfor meget afgørende, at Agillic i Q4 kommer tilbage på sporet og igen viser betydelig fremgang i ARR. Guidance for 2019 om en ARR ultimo året på 60-65 mio. kr. virker opnåelig.

Optimismen bunder i historikken, der viser, at H2 og Q4 er stærke perioder. Sidste år hentede Agillic 66 % af årets stigning i ARR i andet halvår. Dertil kommer at Customer Marketing Platformen netop er blevet udvidet med en række funktioner, herunder cloud services målrettet Amazon, Google og Microsoft. De nye funktioner sikrer kunderne en mere præcis, relevant og målrettet kommunikation overfor deres mulige 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.

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 annoncekampanjer 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 marketingskampanjer gennemføres.

Via platformen kan kunderne udføre personificerede kampanjer 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 kampanjer, så e-mail, SMS mv. indledes med modtagerens navn, hvilket gør markedsføringen 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 for selskabets kunder.

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 for 2018, 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 auditering" hos Beierholm Revision.

Modgang i Q3 men selskabets målsætning om et positivt EBITDA i 2020 fastholdes

Agillic er en iværksættervirksomhed præget af høj vækst, cash burn og en presset likviditet. Det er afgørende for at opretholde en positiv likviditet, at selskabet hele tiden er i stand til at øge nøgletallet Annual Recurring Revenue (ARR), idet man derved får indtægter, der så kan investeres i at få endnu flere kunder ind. Indtil selskabet måtte nå et positivt EBITDA i 2020, skal en investering ses som venturekapital (=høj risiko med mulighed for et højt afkast). Fem hovedaktionærer sidder på 79 % af aktierne. Det reducerer det frie flow i aktien, hvorfor en investering i aktien skal tilpasses her til.

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. Desværre er der i Q3 oplevet modgang med lavere aktivitet hos kunderne og tab af en eller flere kunder, hvorfor nøgletallet ARR for første gang i tre år er faldet set i forhold til kvartalet før. Det er bydende nødvendigt, at dette kvartal ikke danner præcedens, hvilket ledelsen heller ikke forventer sker. Allerede fra indeværende kvartal er der igen forventning om et stigende ARR-tal.

Når ARR 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. Overskud fra de bestående kunder anvendes til at få endnu flere kunder, hvorved en positiv spiral skabes. Imidlertid overstiger udgiften ved at få nye kunder ind, aktuelt hvad der tjenes på de bestående. Balancen mellem vækst og lønsomhed er derfor 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 hidtil 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, men det bør efter vores vurdering vente til der er skabt overskud på driften (EBITDA).

Vækstmulighederne synes at 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. Selskabets platform videreudvikles løbende – senest med en ny og mere effektiv brugerflade, der skal forbedre kundernes oplevelse, hvortil kommer interaktionen med visse funktioner relateret til Google, Amazon, Microsoft m.fl. Produktudvikling er vigtig.

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 bliver profitabelt. Selvom ledelsen opretholder målsætningen om at opnå positiv EBITDA i 2020, kan vi ikke afvise behovet for en emission. Som investor skal man være klar til eventuelt at kunne deltage i en sådan (for at undgå udvanding i tilfælde af aktietegning til underkurs). Det kan blive tilfældet, såfremt ledelsen vælger at foretage opkøb, eller hvis der opstår flere uventede afbræk i det hæsblæsende vækstforløb. Potentialet ligger i det høje væksttempo men få selskaber kan præstere så høj ekspansion mange år i træk.

Fair value af Agillic - beregningseksempler

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: $2 \times \text{ARR} + \text{ARR} \times (1 + 2,5 \times \text{vækstraten})$. Hvis selskabet formår at løfte ARR til 60-65 mio. kr. ultimo 2019 baseret på vækstrater på 20-30 % vil fair value blive 25-29 for aktiekursen, hvilket ligger tæt på nuværende børsværdi. Andre modeller gør brug af en multipl 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**

Skalerbar forretning med store muligheder. Flot referenceliste med store virksomhedskunder. Customer Markering Platformen er kundecentrisk, brugervenlig og giver selskabets kunder adgang til effektiv markedsføring. Flere og flere marketingsafdelinger erkender styrken i og behovet for at målrette salgskampagnerne, så de bliver mere effektive og personlige. Styrken ligger i effektiv databehandling og brug af kunstig intelligens.

Svagheder

Konceptet er bygget op omkring et enkelt produkt – Customer Markering Platformen. Den likvide reserve er meget lav, og med cash burn er der risiko for, at der skal hentes ny kapital. Det er vanskeligt at tiltrække investorer i startfasen. Aktien er noteret på First North med lav omsættelighed i aktien. Konkurrencen i branchen er stor. Selskabet er trods den kraftige vækst 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 er jf. ledelsen næste år (2020).

Trusler

Konkurrencen er hård og mange konkurrenter er store. Det er af afgørende, at Agillic er i stand til at fastholde nøglemedarbejderne. Samtidig skal man kunne tiltrække nye dygtige folk, og det er en knaphedsfaktor for it-branchen. 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	44.000
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:****Anbefaling:**

Dato	Kurs	Kort sigt	Langt sigt
20-08-2019	29,5	Påbegynd mindre køb	
14-05-2019	25,5	Påbegynd mindre køb	
15-04-2019	28	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.