

# AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



## AVENSIA AB

*Global etablering väntas driva tillväxt*

2020-10-28

Olivia Ceplitis

**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

# INNEHÅLL

Avensia AB ("Avensia" eller "Bolaget") levererar skraddarsydd omnikanallösningar för e-handel, samt strategisk rådgivning och affärsutveckling till företag verksamma inom både B2B och B2C. Utöver det egna ramverket Storefront Nitro implementerar Avensia även lösningar från externa partners såsom Microsoft, Episerver och Klarna samt erbjuder helhetslösningar till företag som vill optimera sin e-handel med målet att vara marknadsledande inom sin bransch. Bolagets aktie noterades på First North år 2000.

## INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6
Marknadsanalys	7
Finansiell prognos	8-10
Värdering	11
Bull & Bear	12
Ledning & styrelse	13
Ägarbild	14
Appendix	15-16
Disclaimer	17

## VÄRDEDREVARE

5 av 10

Avensias kompletta e-handelslösningar i kombination med konsulttjänster har lett till långvariga kundrelationer, samtidigt som investeringar gjorda de senaste två åren för att expandera globalt har gett Avensia förutsättningar för att utöka kundbasen utanför huvudmarknaden Sverige. Expanding till nya marknader, återkommande licensintäkter samt potentiell korsförsäljning mellan Storefront och konsulttjänster utgör värdedrivare framgent.

## HISTORISK LÖNSAMHET

7 av 10

Avensia har visat en årlig omsättningstillväxt om 33,2 % mellan åren 2015-2019, samtidigt som Bolaget har behållit positiva EBIT-marginaler. Genom licensintäkter från ramverk för e-handel och timbaserade intäkter från konsulttjänster har Avensia även haft en hållbar trend av lönsamhet som sträcker sig flera år bakåt i tiden, vilket Analyst Group bedömer att Bolaget fortsatt kommer visa.

## LEDNING & STYRELSE

8 av 10

Avensia har en kompetent styrelse och ledning med lång erfarenhet som länge varit delaktiga i Bolagets utveckling. VD Niklas Johnsson har tidigare erfarenhet från Microsoft Sverige (som idag är samarbetspartner till Avensia) och styrelseordförande Per Wargeús har tidigare varit VD och koncernchef för Bolaget. Tillsammans äger styrelsen och ledningsgruppen 63,2 % av aktierna, vilket ingjuter förtroende till att skapa aktieägarvärde.

## RISKPROFIL

3 av 10

Som konsultbolag är Avensia beroende av att kunna rekrytera samt behålla nyckelkompetens, och Bolaget bedömer att konkurrensen om kvalificerad personal är hög. Brist på kompetent personal riskerar att påverka omsättningen negativt och på kort sikt riskerar Avensia även att påverkas av minskade investeringar från kunder till följd av Covid-19. Detta ses dock inte som ett långvarigt problem. Bolaget har en kassa om 47 MSEK och är rustade för en eventuellt nedåtgående marknadstrend.

Analyst Groups betygsättning utgår från fyra huvudparametrar där varje huvudparameter består av ett flertal underparametrar med individuell betygsättning, vilka summerar till ett viktat slutbetyg för varje huvudparameter.

Värdedrivare, Historisk Lönsamhet och Ledning & Styrelse sträcker sig från 1 till 10, där 10 är högsta betyg.

Riskprofil sträcker sig från 1 till 10, där 10 är att anse som högst risk.

Avensia är en komplett leverantör av skräddarsydda omnikanallösningar för e-handel, strategisk rådgivning och affärsutveckling. Baserat på återkommande intäkter från befintliga kunder, en utökad global närvaro för Storefront Nitro samt konsulttjänster, estimeras nettoomsättningen att öka från 302,9 MSEK år 2019 till ca 420,5 MSEK år 2022 med en EBIT-marginal om 7,9 %. Givet gjorda prognoser och genom en relativvärdering med målmultipel om EV/EBIT 20,0x på 2022 års prognos, motiveras ett nuvärde om 17,1 SEK per aktie i ett Base scenario.

#### ▪ E-handelsmarknaden förväntas visa stark tillväxt

Enligt Statista förväntas den globala e-handeln att öka totalt 22 % från år 2020 och omsätta 2 943,9 mdUSD år 2022. IT-konsulttjänster på Avensias fyra största marknader estimeras även att tillsammans ha en årlig omsättningstillväxt om 7,7 % mellan åren 2020-2022.

#### ▪ Flaggskeppet Storefront Nitro klarar stora volymer och används av välkända aktörer

Av Avensias intäkter år 2019 kom 85 % från befintliga kunder, bland annat NA-KD som under Black Week omsatte 248 MSEK, samt Lyko som under samma vecka omsatte 110 MSEK med hjälp av Storefront Nitro. Långvariga kundrelationer med stora aktörer är ett kvitto på Bolagets kompetens och Storefront Nitros kapacitet, vilket medför återkommande licensintäkter från befintliga kunder samt bra referenser för Avensia att utöka sin kundbas på den globala marknaden.

#### ▪ Framskjutna investeringar till följd av Covid-19 kan minska omsättningen på kort sikt

I en undersökning gjord av PostNord uppgav 46 % av tillfrågade företag i Sverige att de har skjutit fram investeringar inom e-handel till följd av Covid-19. Detta riskerar även att påverka föregående års förvärv av Londonbaserade Insider Trends, då Insider Trends levererar tjänster relaterade till fysisk handel, en marknad där efterfrågan minskat drastiskt sedan Covid-19 och butiksnedstängningarna i Storbritannien. På kort sikt kan detta leda till minskad omsättning och svagare marginaler för Avensia, samtidigt som det förväntas påskynda digitaliseringen av branscher som historiskt bedrivit fysisk försäljning, vilket gynnar Avensia på lång sikt.

**AKTIEKURS** 14,8 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

**BEAR**  
10,9 kr

**BASE**  
17,1 kr

**BULL**  
26,4 kr

AVENSIA AB				
Senast betalt (2020-10-27)	14,8			
Antal Aktier (st.)	36 776 752			
Market Cap (MSEK)	542,5			
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-42,2			
Enterprise Value (MSEK)	500,3			
V.52 prisintervall (SEK)	8,1 – 16,7			
Lista	Nasdaq First North			
UTVECKLING				
1 månad	19,9 %			
3 månader	32,3 %			
1 år	5,4 %			
YTD	1,4 %			
HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS 2020-09-30)				
A5 Invest AB	25,8 %			
Valid Asset Management i Skåne AB	21,7 %			
Anders Wehtje	10,1 %			
Avanza Pension	3,1 %			
Alcur Select	2,9 %			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	Niklas Johnsson			
Styrelseordförande	Per Wargéus			
FINANSIELL KALENDER				
Kvartalsrapport 4 & bokslutskommuniké 2020	2021-02-16			
PROGNOS (BASE), MSEK	2019	2020E	2021E	2022E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>302,9</b>	<b>332,9</b>	<b>382,2</b>	<b>420,5</b>
<i>Omsättningstillväxt</i>	<i>21,2 %</i>	<i>9,9 %</i>	<i>14,8 %</i>	<i>10 %</i>
<b>Bruttoresultat</b>	<b>255,2</b>	<b>278,9</b>	<b>320,1</b>	<b>354,5</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>83 %</i>	<i>83 %</i>	<i>83 %</i>	<i>83,5 %</i>
<b>EBIT</b>	<b>26,7</b>	<b>10,8</b>	<b>28,7</b>	<b>33,4</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>8,7 %</i>	<i>3,2 %</i>	<i>7,4 %</i>	<i>7,9 %</i>
<b>Nettoresultat</b>	<b>18,7</b>	<b>7,8</b>	<b>22,0</b>	<b>25,8</b>
<i>Nettomarginal</i>	<i>6,1 %</i>	<i>2,3 %</i>	<i>5,7 %</i>	<i>6,1 %</i>
EPS	0,51	0,21	0,60	0,70
EV/EBIT	19,6	37,9	14,3	12,3
ROIC	25,7 %	8,0 %	21,1 %	24,5 %

# INVESTERINGSIDÉ

Avensia är en komplett leverantör av skräddarsydda omnikanallösningar för e-handel, strategisk rådgivning och affärsutveckling. Baserat på återkommande intäkter från befintliga kund, en ökad global närvaro för Storefront Nitro samt konsulttjänster, estimeras nettoomsättningen att öka från 302,9 MSEK år 2019 till ca 420,5 MSEK år 2022 med en EBIT-marginal om 7,9 %. Givet gjorda prognoser och genom en relativvärdering med målmultipel om EV/EBIT 20,0x på 2022 års prognoser, motiveras ett nuvärde om 17,1 SEK per aktie i ett Base scenario.

## E-handelsmarknaden förväntas visa stark tillväxt

Enligt Statista förväntas den globala e-handeln att uppvisa en årlig omsättningstillväxt om 10,5% mellan åren 2020-2022 och omsätta totalt 2 943,9 mdUSD år 2022. IT-konsulttjänster på Avensias fyra största marknader estimeras även att tillsammans ha en årlig omsättningstillväxt om 7,7 % mellan åren 2020-2022.

## Nya internationella kontor gör Avensia redo för en ökad global försäljning

Under 2019 fick Avensia utökade uppdrag i Tyskland, Storbritannien, Australien, USA och Kanada. Utöver kontoret i London etablerades även internationella kontor i Cebu, Chicago och Oslo åren 2018-2019, en geografisk expansion som ger större möjligheter för Bolaget att erbjuda alla typer av konsulttjänster på plats samtidigt som Storefront implementeras hos kunderna.

## Flaggskeppet Storefront Nitro klarar stora volymer och används av välkända aktörer

Av Avensias intäkter år 2019 kom 85 % från befintliga kunder, bland annat NA-KD som under Black Week omsatte 248 MSEK, samt Lyko som under samma vecka omsatte 110 MSEK med hjälp av Storefront Nitro. Långvariga kundrelationer med stora aktörer är ett kvitto på Bolagets kompetens och Storefront Nitros kapacitet, vilket medför återkommande licensintäkter från befintliga kunder samt bra referenser för Avensia att utöka sin kundbas på den globala marknaden.

## Högt insiderägande samt diversifierad kompetens ingjuter förtroende

Styrelseordförande Per Wargéus var tidigare VD och koncernchef för Avensia åren 2007-2015 och äger 21,7 % av aktierna tillsammans med Fredrik Ljungbeck, som också är anställd inom koncernen, via bolaget Valid Asset Management i Skåne AB. VD Niklas Johnsson var styrelseledamot åren 2013-2018 och har tidigare erfarenhet från bland annat Microsoft Sverige, Hewlett-Packard och Compaq. Avensias CFO från år 2020, Anders Wehtje, innehar 10,1 % av aktierna och styrelseledamot Robin Gustafsson är genom A5 Invest AB tillsammans med medgrundarna av Avensia huvudägare med 25,8 % av aktierna. Tillsammans äger styrelsen och ledningsgruppen 63,2 % av aktierna, vilket ingjuter förtroende till att skapa fortsatt aktieägarvärde.

## Motiverat nuvärde om 17,1 kr per aktie i ett Base scenario

I ett Base scenario estimeras Avensia öka nettoomsättningen till ca 420,5 MSEK och nettovinsten till 25,8 MSEK år 2022 baserat på återkommande licensintäkter och utökad global närvaro. Givet en EV/EBIT målmultipel om 20,0x på 2022 års prognos erhålls ett nuvärde per aktie om 17,1 SEK.

## Lägre omsättningstillväxt och marginal förväntas på kort sikt

I en undersökning gjord av PostNord uppgav 46 % av tillfrågade företag i Sverige att de har skjutit fram investeringar inom e-handel till följd av Covid-19. Detta riskerar även att påverka föregående års förvärv av Londonbaserade Insider Trends, då Insider Trends levererar tjänster relaterade till fysisk handel, en marknad där efterfrågan minskat drastiskt sedan Covid-19 och butiksnedstängningarna i Storbritannien. På kort sikt kan detta leda till minskad omsättning och svagare marginaler för Avensia, samtidigt som det förväntas påskynda digitaliseringen av branscher som historiskt bedrivit fysisk försäljning, vilket gynnar Avensia på lång sikt.

**STARK  
MARKNADS-  
TILLVÄXT  
OM CAGR  
10,5 %**

**KOMPETENT  
LEDNING  
OCH  
STYRELSE  
MED STORT  
ÄGANDE**

**COVID-19  
RISKERAR  
ATT  
PÅVERKA  
AVENSIA PÅ  
KORT SIKT**

# BOLAGSBESKRIVNING

Avensia levererar skräddarsydda omnikanallösningar för e-handel, samt strategisk rådgivning och affärsutveckling till företag verksamma inom både B2B och B2C. Utöver det egna ramverket Storefront Nitro och In-Store koncept implementerar Avensia även lösningar från externa partners så som Microsoft, Episerver och Klarna och erbjuder helhetslösningar till företag som vill optimera sin e-handel och vara marknadsledande inom sin bransch.

URVAL AV  
BEFINTLIGA  
KUNDER

procurator  
NA-KD

Filippa K

COOP  
LYKO

**Kjell & Company**

## Affärs- och intäktmodell

Avensias huvudsakliga försäljning sker genom:

- **Ramverket Storefront:** Storefront är ett ramverk för e-handel som hostas i Episerver DXC, en molnlösning baserad på Microsoft Azure, vilket ger Avensia återkommande licensintäkter. Storefront är under ständig utveckling och erbjuder helhetslösningar åt B2B samt B2C vars försäljning kräver hög prestanda som snabbt kan hantera stora volymer. Typkunder för Storefront är bland annat de svenska e-handlarna Lyko och NA-KD, samt norska Coop.
- **Konsulttjänster:** Avensia erbjuder konsulttjänster inom bland annat strategisk rådgivning, projektledning, implementering, marknadsföring, integration och optimering, vilket ger timbaserade intäkter. Konsultuppdragen baseras på Storefront, men även tredjepartslösningar från främst Episerver, Microsoft, inRiver och Apptus. Typkunder för konsulttjänster är, förutom företag som även använder Storefront, e-handlare inom bland annat mode och bygg som vill optimera befintliga system.

Avensia rapporterar inte hur stor del av omsättningen respektive intäktskälla utgör.

## Kostnadsdrivare

Avensia visade på en bruttomarginal om 83 % år 2019, och estimeras uppnå en bruttomarginal om 83,5 % år 2022 till följd av återkommande licensintäkter från kunder som implementerat Storefront under tidigare år, samt ökad försäljning till nya kunder. Bolagets största kostnadspost är personalkostnader, som år 2019 uppgick till 181,7 MSEK, 60 % av omsättningen. Till år 2020 förväntas personalkostnaderna uppgå till 219,9 MSEK, 66,1% av omsättningen, i takt med att personalstyrkan utökas för global expansion. Till följd av detta förväntas EBITDA-marginalen att minska från 12,2 % år 2019 till 6,3 % år 2020. År 2022 estimeras en EBITDA-marginal om 10,5 % och en personalkostnad om 268,7 MSEK.

## Strategisk utsikt

De starka synergier mellan Storefront och konsulttjänsterna lägger en grund för långvariga kundrelationer, vilket är tydligt då befintliga kunder år 2019 utgjorde 85 % av de totala intäkterna. Försäljning av Storefront ger högre EBIT-marginaler än konsulttjänsterna, då återkommande licensintäkter inte kräver samma personalstyrka, och för att kunna utöka marginalerna i framtiden behöver Storefront etableras i högre grad. Idag är Storefront ramverk för svenska e-handlare såsom Filippa K, KICKS samt NA-KD, och under Q2-20 lanserades en ny version av Storefront som implementerades hos kunder i tre länder. Avensia inledde även ett samarbete med mjukvaruplattformen Commercetools för att utöka konkurrenskraften och bredda sin målgrupp genom att komplettera den befintliga lösningsportföljen med Storefront. Försäljning av Storefront ger goda möjligheter till korsförsäljning av konsulttjänster inom bland annat strategisk rådgivning och optimering, vilket förväntas leda till fortsatt tillväxt inom båda affärssegmenten på flera marknader.

AVENSIA  
FORTSÄTTER  
REKRYTERA

STARKA  
SYNERGIER  
MELLAN  
RAMVERK  
OCH  
KONSULT-  
TJÄNSTER

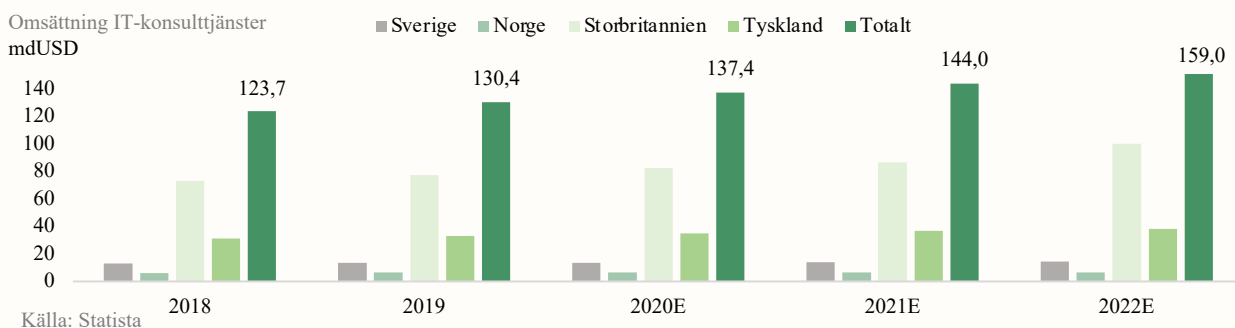
# MARKNADSANALYS

## TYDLIG TREND UPPÅT FÖR IT-KONSULT- TJÄNSTER

### Avensias huvudmarknader förväntas växa totalt 15,7 % åren 2020-2022

Avensias fyra största marknader år 2019 bestod av Sverige med 72 % av omsättningen, Norge med 18 % av omsättningen, Storbritannien med 3,7 % av omsättningen och Tyskland som stod för 2,8 % av omsättningen. Marknaden för IT-konsulttjänster förväntas växa i respektive land, och estimeras att vara värd totalt 159,0 mdUSD år 2022 enligt Statista. Detta motsvarar en ökning om 21,6 mdUSD och totalt 15,7 % från år 2020.

IT-konsulttjänster på Avensias fyra största marknader förväntas omsätta 159,0 mdUSD år 2022.

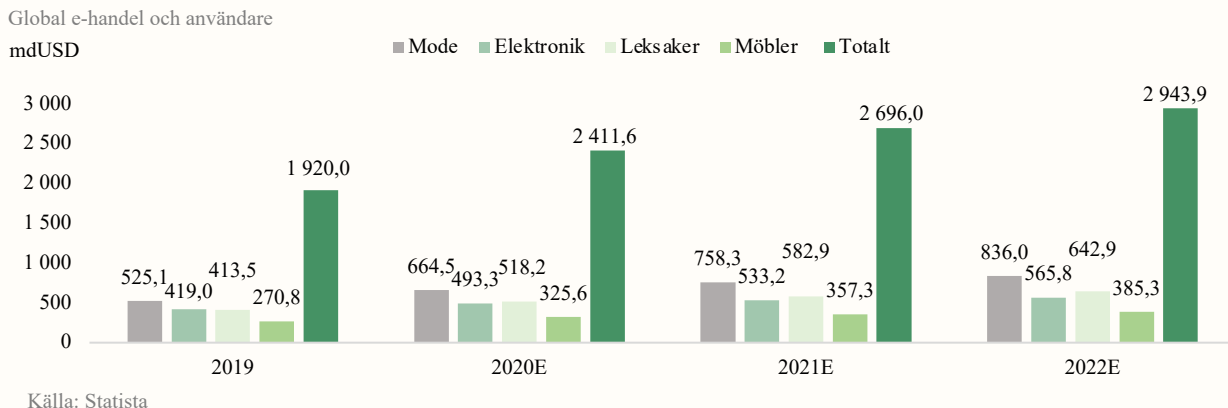


## STARK TILLVÄXT PÅ DEN GLOBALA MARKNADEN

### Stark tillväxt på den globala marknaden för e-handel

Enligt Statista förväntas den globala e-handeln att öka från 2 411,6 mdUSD år 2020 till 2 943,9 mdUSD år 2022. Mode förväntas stå för den största delen av omsättningen, följt av leksaker, elektronik och möbler.

Den globala e-handeln förväntas uppgå till 2 943,9 mdUSD år 2022.



## KORTSIKTIG PÅVERKAN AV COVID-19

### Minskade investeringar på kort sikt, men långsiktiga möjligheter

I E-barometern för Q1-20 fastställde PostNord att 58 % av tillfrågade företag som bedriver e-handel upplevde tillståndet i sin bransch som svagt, och 46 % uppgav att de skjutit upp investeringar till följd av Covid-19. På kort sikt förväntas detta att påverka marknaden, men den ökande efterfrågan på att handla online kommer att kräva en större närvaro online för företag inom flertalet branscher. Detta syntes i Q2-20 då omsättningen för svensk e-handel ökade med 49 %, samtidigt som dagligvaruindexet från Svensk Dagligvaruhandel visade på en ökning om bland annat 115 % för dagligvaror, 71 % för möbler/heminredning, 69 % för apotekartiklar, 51 % för hemelektronik och 43 % för sport/fritid. Det finns därmed stora möjligheter för Avensia att nå ut till företag inom branscher med stor närvaro i fysiska butiker, som nu behöver utveckla sin e-handel och ta större marknadsandelar.



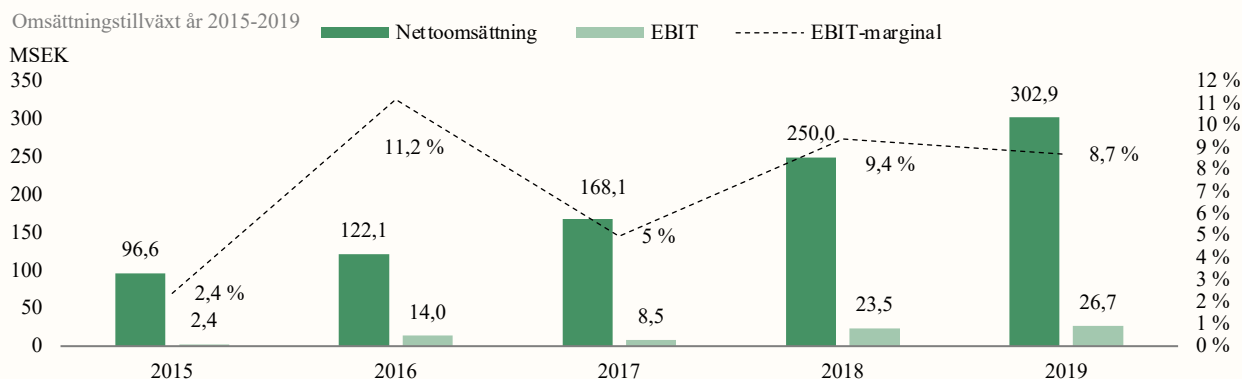
# FINANSIELL PROGNOSE

Följande är en sammanfattning av gjorda prognoser till år 2022. Omsättningstillväxten drivs av återkommande licensintäkter och utökad implementering av Storefront, samt försäljning av konsulttjänster, vilket estimeras resultera i en nettoomsättning om 420,5 MSEK år 2022.

Resultaträkning, TSEK	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	250 000	302 934	332 868	382 248	420 478
Aktiverat arbete för egen räkning	0	3 048	1 448	1 499	1 998
Övriga rörelseintäkter	519	1 513	1 663	1 909	2 100
<b>Totala intäkter</b>	<b>250 519</b>	<b>307 495</b>	<b>335 979</b>	<b>385 656</b>	<b>424 576</b>
Handelsvaror	-41 434	-52 284	-57 127	-65 574	-70 055
<b>Bruttoresultat</b>	<b>209 085</b>	<b>255 211</b>	<b>278 852</b>	<b>320 082</b>	<b>354 521</b>
Bruttomarginal	83,5 %	83 %	83 %	83 %	83,5 %
Personalkostnader	-148 315	-181 701	-219 942	-241 384	-268 738
Övriga externa kostnader	-33 687	-35 167	-36 647	-38 127	-39 607
Övriga rörelsekostnader	-1 343	-872	-1 259	-1 446	-1 590
<b>EBITDA</b>	<b>25 740</b>	<b>37 471</b>	<b>21 004</b>	<b>39 126</b>	<b>44 586</b>
EBITDA-marginal	10,3 %	12,2 %	6,3 %	10,1 %	10,5 %
Avskrivningar	-2 264	-10 775	-10 167	-10 468	-11 151
<b>EBIT</b>	<b>23 476</b>	<b>26 696</b>	<b>10 836</b>	<b>28 657</b>	<b>33 435</b>
EBIT-marginal	9,4 %	8,7 %	3,2 %	7,4 %	7,9 %
Finansiella intäkter	0	25	12	19	19
Finansiella kostnader	-52	-915	-902	-909	-909
<b>EBT</b>	<b>23 424</b>	<b>25 806</b>	<b>9 946</b>	<b>27 767</b>	<b>32 545</b>
Skattekostnader	-7 021	-7 125	-2 129	-5 720	-6 704
<b>Nettovinst</b>	<b>16 403</b>	<b>18 681</b>	<b>7 818</b>	<b>22 047</b>	<b>25 840</b>
Nettomarginal	6,5 %	6,1 %	2,3 %	5,7 %	6,1 %

ESTIMERAD  
NETTOVINST  
OM  
25,8 MSEK  
ÅR 2022

Nettoomsättningen har ökat från 96,6 MSEK år 2015 till 302,9 MSEK år 2019.



Källa: Avensia

Avensia har en flerårig historik av lönsamhet, mellan åren 2015-2019 var den årliga omsättningstillväxten 33,2 %, samtidigt som den genomsnittliga EBIT-marginalen var 6,8 %. Utökad implementering av Storefront på den globala marknaden, återkommande licensintäkter från befintliga kunder samt korsförsäljning av konsulttjänster innan, under och efter driftsättningen av ramverket, förväntas leda till en årlig omsättningstillväxt om 10,5 % åren 2020-2022. Under Q2-20 inleddes ett samarbete med Commercetools för att komplettera befintliga lösningar, vilket förväntas leda till en ökad försäljning hos en bredare målgrupp. En ny version av Storefront färdigställdes även och driftsattes hos kunder i Norge, Sverige samt Storbritannien samtidigt som nya samarbeten inleddes med kunder i USA och Filippinerna, vilket tyder på att de strategiska investeringarna i marknaderna genom fysisk etablering som gjordes åren 2018-2019 kommer att leda till en ökad omsättning. År 2022 estimeras en nettoomsättning om 420,5 MSEK, en EBIT-marginal om 7,9 % och en nettovinst om 25,8 MSEK.

SATSNINGAR  
PÅ  
STOREFRONT  
FÖRVÄNTAS  
GE VÄRDE-  
UTVÄXLING



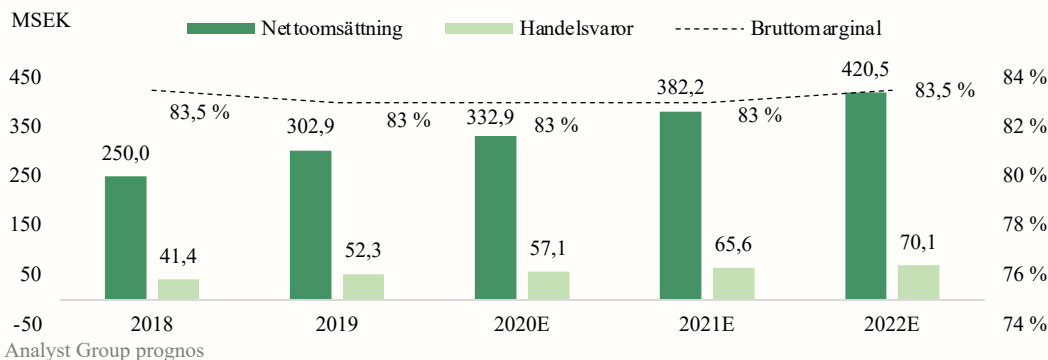
# FINANSIELL PROGNOIS

## Stabil bruttomarginal till följd av utökade licensintäkter från Storefront

Avensia ökade bruttomarginalen från 77,2 % år 2017 till 83 % år 2019, och estimeras kunna uppnå en bruttomarginal om 83,5 % år 2022 baserat på Analyst Groups antaganden om en större del återkommande licensintäkter från befintliga kunder samt en fortsatt implementering av Storefront hos nya kunder.

### Nettoomsättning om 420,5 MSEK och bruttomarginal om 83,5% år 2022.

Bruttomarginal



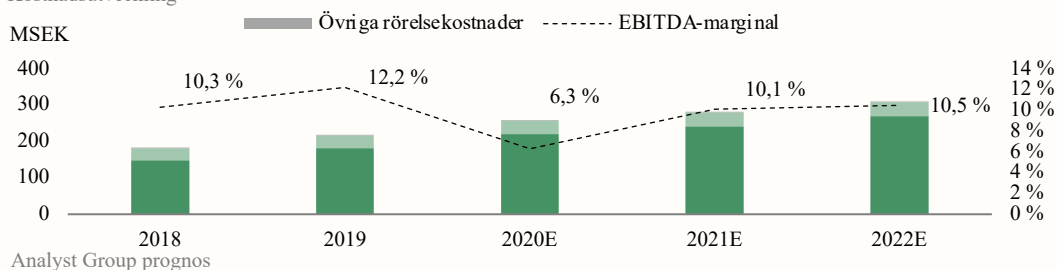
**BRUTTO-MARGINAL OM 83,5 % ÅR 2022**

## Rörelsekostnader och EBITDA-marginal

Övriga externa kostnader och övriga rörelsekostnader förväntas inte att öka i förhållande till intäkter i jämförelse med föregående år, men personalkostnaderna förväntas öka i både absoluta tal och i förhållande till Bolagets intäkter då konsulttjänsterna kräver en stor, kompetent personalstyrka, samtidigt som global expansion av Storefront kräver säljpersonal. Till följd av detta förväntas Avensias EBITDA-marginal sjunka till 6,3 % år 2020, för att sedan uppgå till 10,5 % år 2022.

### Personalkostnader förväntas öka till 268,7 MSEK år 2022 och leda till en EBITDA-marginal om 10,5 %.

Kostnadsutveckling



**EBITDA-MARGINAL OM 10,5 % ÅR 2022**

**PERSONAL-KOSTNADER VÄNTAS ÖKA MED TOTALT 22,2 % ÅR 2020-2022**

Rörelsekostnader (TSEK)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Personalkostnader	-148 315	-181 701	-219 942	-241 384	-268 738
% - av nettoomsättning	59,3 %	60 %	66,1 %	63,1 %	63,9 %
Övriga externa kostnader	-33 687	-35 167	-36 647	-38 127	-39 607
% - av nettoomsättning	13,5 %	11,6 %	11 %	10 %	9,4 %
Övriga rörelsekostnader	-1 343	-872	-1 259	-1 446	-1 590
% - av nettoomsättning	0,5 %	0,3 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %
<b>EBITDA</b>	<b>25 740</b>	<b>37 471</b>	<b>21 004</b>	<b>39 126</b>	<b>44 586</b>

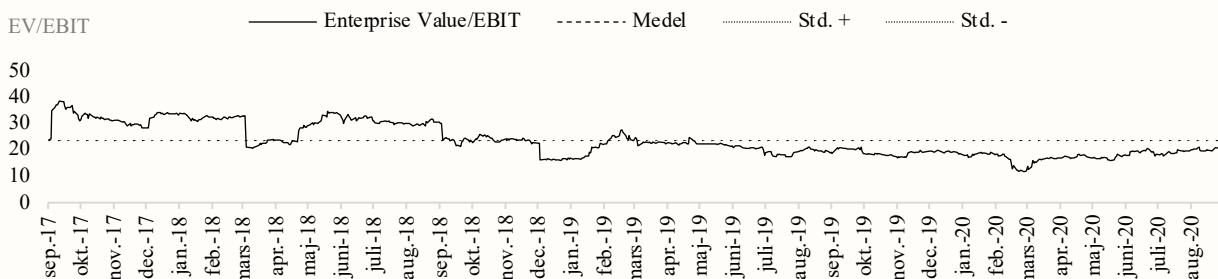
Avensia har valt att inte använda sig av korttidspermittering trots rådande marknadsomständigheter, istället har Bolaget fortsatt rekrytera nyckelpersonal i framförallt Sverige, Norge samt Filippinerna för att kunna möta en framtida tillväxt. Ökade investeringar i personal estimeras resultera i personalkostnader om 219,9 MSEK år 2020, 241,4 MSEK år 2021 samt 268,7 MSEK år 2022.

# VÄRDERING

## EV/EBIT OM 24,8X IDAG

Aktien handlas idag till en bakåtblickande EV/EBIT-multipel om 24,8x, med ett medelvärde om 23,5x och medianvärde om 22,2x (åren 2017-2020). Aktiens EV/EBIT-multipel har de senaste tre åren varierat mellan 38,6x (juni 2017) och 11,8x (mars 2020).

Aktien handlas idag under medel- och medianvärde för EV/EBIT.



Källa: Bloomberg

För en relativvärdering har fyra bolag med liknande affärsmodeller valts ut för jämförelse. Värt att påpeka är att det råder vissa skillnader mellan dessa bolag och Avensia, men likväl kan bolagsgruppen utgöra en god bas vid en jämförelse och för att härleda en målmultipel.

Bolag	Börsvärde (MSEK)	Enterprise Value (MSEK)	Omsättning 2019 (MSEK)	EBIT-marginal 2019	P/E	EV/EBIT	ROIC 2019	ROCE 2019
Litium	222,7	199,3	40,9	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Prevas	593,7	581,9	796,4	5,9 %	13,1	8,6	14 %	18,8 %
B3 Consulting	394,9	498,1	839,5	4,3 %	19,4	12,0	7,4 %	11,9 %
<b>Avensia</b>	<b>542,5</b>	<b>500,3</b>	<b>302,9</b>	<b>8,7 %</b>	<b>39,9</b>	<b>24,8</b>	<b>25,7 %</b>	<b>33,8 %</b>
Medel	438,5	449,9	492,9	6,3 %	24,1	15,1	15,7 %	21,5 %
Median	468,7	499,2	549,7	5,9 %	19,4	12,0	14 %	18,8 %

## HÖGRE EBIT- MARGINAL OCH AVKASTNING PÅ KAPITAL

**LITUM** Litium specialiserar sig på e-handel med omnikanallösningen Litium 7, som är byggd på Microsoft MVC och React.

**Prevas** Prevas är ett IT-konsultbolag som erbjuder tjänster inom bland annat automation, industriell IT och underhållssystem.

**B3 Consulting Group** B3 Consulting specialiserar sig på managementlösningar, digitala lösningar och affärsstrategi för både företag och offentlig sektor.

Aktien handlas idag till en EV/EBIT-multipel om 24,8x, vilket är högst inom den valda gruppen och över medelvärdet om 15,1x. Avensia har visat på en högre EBIT-marginal än konkurrenterna och även avkastningen år 2019, uttryckt i ROIC och ROCE, var högst inom gruppen. Avensia förväntas nå en EBIT-marginal om 7,9 % år 2022 och avkastningen förväntas fortsätta överstiga nuvarande medel- och medianvärde inom gruppen då den estimerade nettovinsten ökar med ca 20,2 MSEK från år 2019 till år 2022, utan krav på ökat kapital.

### Bakåtblickande målmultipel om EV/EBIT 20,0x på 2022 års prognos

Baserat på Avensias historiska EV/EBIT-multiplar, estimerade omsättningstillväxt till år 2022 och jämförelse med konkurrenter motiveras en målmultipel om EV/EBIT 20,0x på 2022 års prognos. Vid ett estimerat rörelseresultat om 33,4 MSEK år 2022 och en diskonteringsränta om 6 % motiveras ett nuvärde om 17,1 SEK per aktie i ett Base scenario.

## MÅL- MULTIPEL OM EV/EBIT 20,0X PÅ 2022 ÅRS PROGNOS

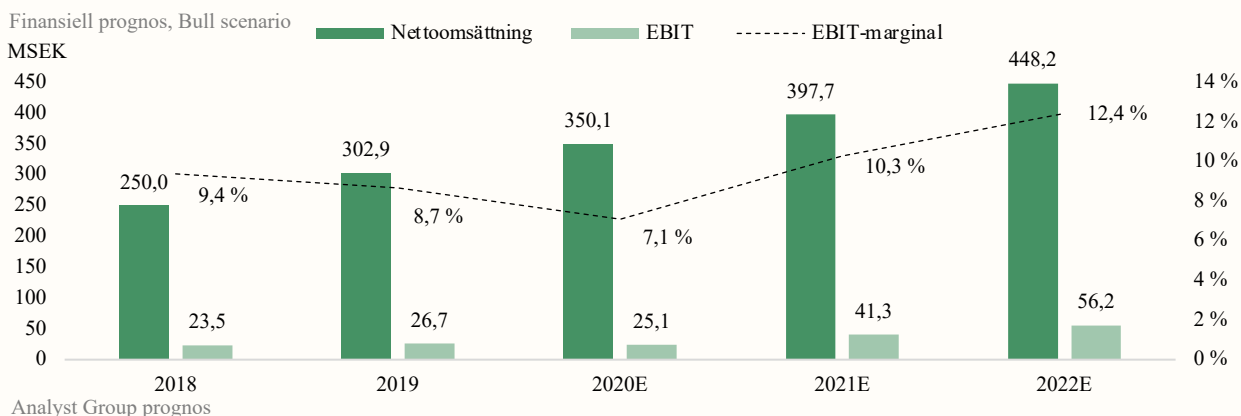
# BULL & BEAR

**26,4 KR**  
PER AKTIE I  
ETT BULL  
SCENARIO

## Bull scenario

I ett Bull scenario påverkas inte Avensia negativt av nuvarande marknadsomständigheter och en lyckad försäljningsstrategi leder till kontinuerliga implementeringar av Storefront som resulterar i återkommande licensintäkter efterföljande år samt en starkare EBIT-marginal. Nettoomsättningen estimeras att uppgå till 448,2 MSEK år 2022 med en årlig omsättningstillväxt om 13,1 % år 2021-2022, samtidigt som personalkostnaderna estimeras vara samma som i ett Base scenario, vilket då uppgår till 60 % av omsättningen år 2022. Detta medför till år 2022 ett EBIT om 56,3 MSEK, vilket motsvarar en EBIT-marginal om 12,4 %. Med en målmultipel om 20,0x på 2022 års prognos motiveras ett nuvärde om 26,4 SEK per aktie.

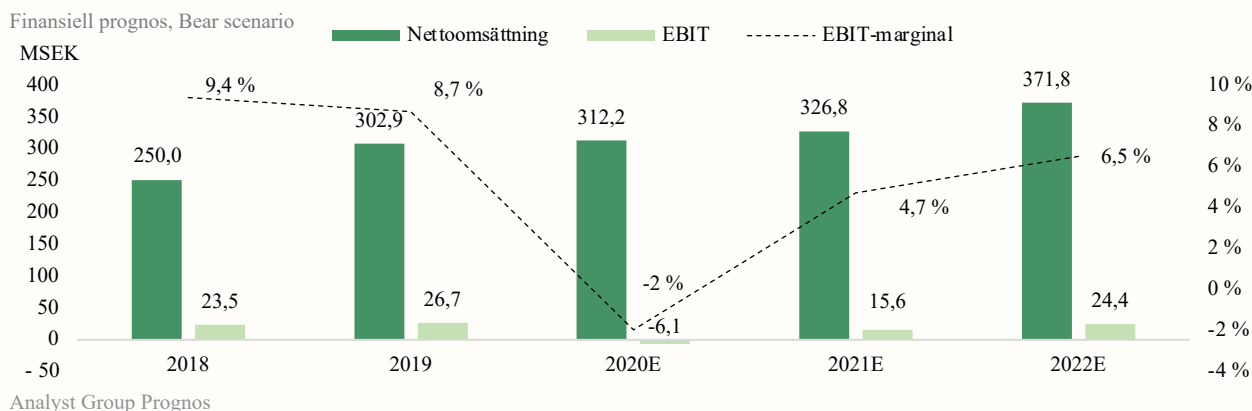
**EBIT om 55,1 MSEK år 2021 i ett Bull scenario.**



## Bear scenario

I ett Bear scenario estimeras en avstannad omsättningstillväxt i resterande kvartal år 2020, till följd av rådande marknadsomständigheter, att resultera i uteblivna Storefront-investeringar från nya kunder på huvudmarknaderna. Tillfälliga restriktioner och nedstängningar av butiker i Storbritannien till följd av Covid-19 förväntas också påverka förvärvet av Insider Trends, vilket estimeras leda till en total nettoomsättning om 312,2 MSEK år 2020 med en årlig omsättningstillväxt om 9,1 % år 2020-2022. Personalkostnaderna år 2020 förväntas förbli desamma som i ett Base scenario, vilket i ett Bear scenario leder till en negativ EBIT-marginal om -2 % och ett förväntat nettoresultat om -7,1 MSEK. Personalkostnaderna ökar i lägre takt än i ett Base scenario, och uppgår till ca 236 MSEK år 2022 som konsekvens av lägre tillväxt och behov av personal, vilket leder till EBIT om 24,4 MSEK och en EBIT-marginal om 6,5 %. En lägre tillväxttakt motiverar en målmultipel om 18,0x, som på 2022 års prognos ger ett nuvärde om 10,9 SEK per aktie.

**EBIT om 24,4 MSEK år 2022 i ett Bear scenario.**



# LEDNING & STYRELSE

---



## Niklas Johnsson, VD

VD sedan år 2018, styrelseledamot i Avensia år 2013-2018. Tidigare Services Director och medlem i ledningsgruppen för Microsoft Sverige, VD och grundare av UClarity AB, Sverigechef samt nordisk sälj- och marknadsdirektör på Avanade samt flertalet ledande befattningar i Sverige och internationellt på Hewlett-Packard och Compaq.

Köptioner: 2 000 000



## Anders Wehtje, CFO

CFO sedan år 2020 och styrelseledamot i Avensia år 2005-2019. Bakgrund från ledande positioner på Continental Seaways GmbH Hamburg (CFO), Estline AB Stockholm (först CFO, sedan VD), UPS Stockholm (CFO), McDonald's Stockholm (CFO), Volito AB Malmö (vVD och CFO) samt Allokton AB Stockholm (VD).

Aktieinnehav: 3 715 000



## Per Wargéus, Styrelseordförande

Grundare och VD i dåvarande INXL år 2000, VD och koncernchef i Avensia år 2007-2015, styrelseordförande sedan år 2015 samt styrelseledamot sedan år 2007. Styrelseordförande i Almi Företagspartner Skåne AB, Scientific EdTech AB och C2Amps AB. Styrelseledamot i DH Solutions AB, Connect Sverige Region Syd och Valid Asset Management i Skåne AB.

Aktieinnehav: 4 800 000



## Robin Gustafsson, Styrelseledamot

Medgrundare och VD i Avensia år 2011-2018, koncernchef år 2015-2018, styrelseledamot år 2007-2011 samt sedan år 2018. Styrelseordförande i Svenska Medalj och Finwire Media samt styrelseledamot i Cool Stuff och Habo Gruppen.

Aktieinnehav: 1 915 935 (inklusive bolag och familj)



## Monika Dagberg, Styrelseledamot

E-handelschef Granngården, styrelseledamot i Elprogram Konsulterande Ingenjörbyrå och Pink Competitive AB. Styrelseledamot i Avensia sedan år 2013.

Aktieinnehav: 0



## Roland Vejdemo, Styrelseledamot

Styrelseordförande i NetOnNet och styrelseledamot i Nexus Partners. Styrelseledamot i Avensia sedan år 2015.

Aktieinnehav: 0



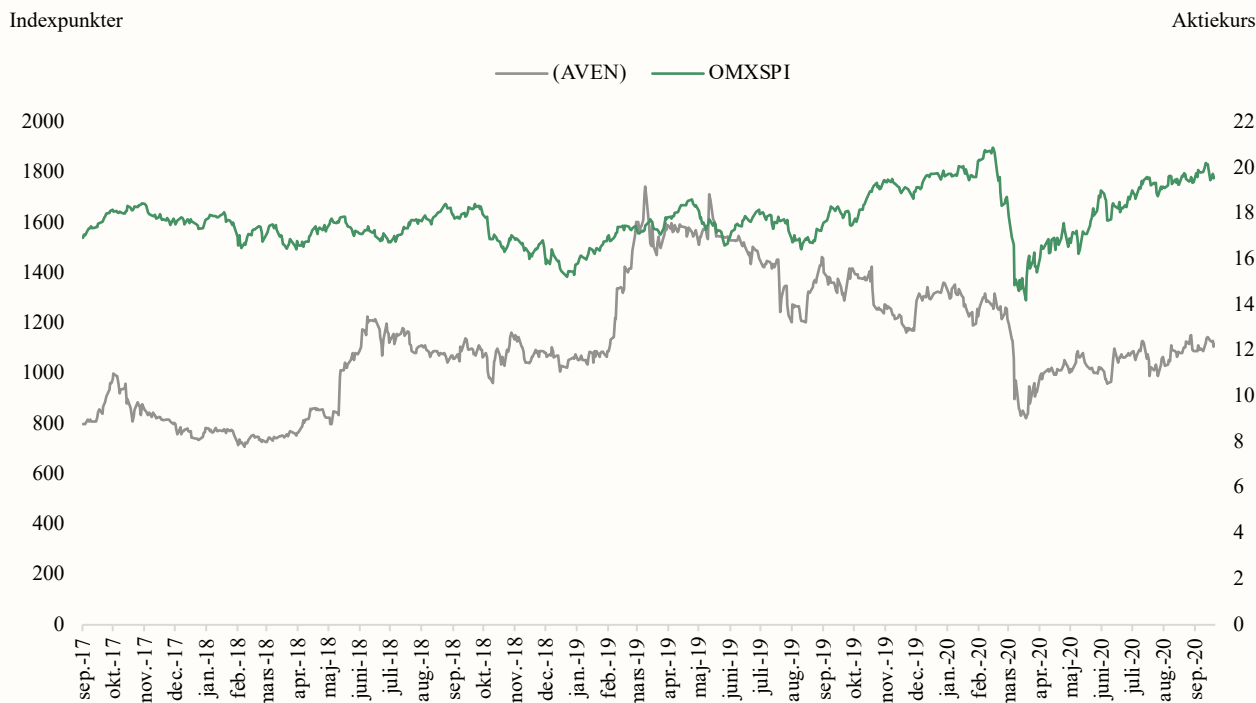
## Anna Stig, Styrelseledamot

Nordic Head of E-commerce Dustin AB. Styrelseledamot i Avensia sedan år 2019.

Aktieinnehav: 0

# APPENDIX

## Aktiekursens utveckling



Resultaträkning, TSEK	2017	2018	2019	Q1 2020	Q2 2020
Nettoomsättning	168 126	250 000	302 934	89 303	76 544
Aktiverat arbete för egen räkning	1 297	0	3 048	1 450	1 192
Övriga rörelseintäkter	101	519	1 513	1 234	560
<b>Totala intäkter</b>	<b>169 524</b>	<b>250 519</b>	<b>307 495</b>	<b>91 987</b>	<b>78 296</b>
Handelsvaror	-38 727	-41 434	-52 284	-17 986	-11 451
<b>Bruttoresultat</b>	<b>130 797</b>	<b>209 085</b>	<b>255 211</b>	<b>74 001</b>	<b>66 845</b>
Bruttomarginal	77,2 %	83,5 %	83 %	80,4 %	85,4 %
Personalkostnader	-93 747	-148 315	-181 701	-52 502	-56 671
Övriga externa kostnader	-26 463	-33 687	-35 167	-8 654	-6 480
Övriga rörelsekostnader	-534	-1 343	-872	-1 508	-422
<b>EBITDA</b>	<b>10 053</b>	<b>25 740</b>	<b>37 471</b>	<b>11 337</b>	<b>3 272</b>
EBITDA-marginal	5,9 %	10,3 %	12,2 %	12,3 %	4,2 %
Avskrivningar	-1 509	-2 264	-10 775	-3 133	-3 141
<b>EBIT</b>	<b>8 544</b>	<b>23 476</b>	<b>26 696</b>	<b>8 204</b>	<b>131</b>
EBIT-marginal	5,0 %	9,4 %	8,7 %	11,1 %	0,2 %
Finansiella intäkter	0	0	25	3	3
Finansiella kostnader	-42	-52	-915	-261	-190
<b>EBT</b>	<b>8 502</b>	<b>23 424</b>	<b>25 806</b>	<b>7 946</b>	<b>-56</b>
Skattekostnader	-2 541	-7 021	-7 125	-1 754	617
<b>Nettovinst</b>	<b>5 961</b>	<b>16 403</b>	<b>18 681</b>	<b>6 192</b>	<b>561</b>
Nettomarginal	3,5 %	6,5 %	6,1 %	6,7 %	0,7 %

## APPENDIX

Base scenario (TSEK)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	250 000	302 934	332 868	382 248	420 478
Aktiverat arbete för egen räkning	0	3 048	1 448	1 499	1 998
Övriga rörelseintäkter	519	1 513	1 663	1 909	2 100
<b>Totala intäkter</b>	<b>250 519</b>	<b>307 495</b>	<b>335 979</b>	<b>385 656</b>	<b>424 576</b>
Handelsvaror	-41 434	-52 284	-57 127	-65 574	-70 055
<b>Bruttoresultat</b>	<b>209 085</b>	<b>255 211</b>	<b>278 852</b>	<b>320 082</b>	<b>354 521</b>
Bruttomarginal	83,5 %	83 %	83 %	83 %	83,5 %
Personalkostnader	-148 315	-181 701	-219 942	-241 384	-268 738
Övriga externa kostnader	-33 687	-35 167	-36 647	-38 127	-39 607
Övriga rörelsekostnader	-1 343	-872	-1 259	-1 446	-1 590
<b>EBITDA</b>	<b>25 740</b>	<b>37 471</b>	<b>21 004</b>	<b>39 126</b>	<b>44 586</b>
EBITDA-marginal	10,3 %	12,2 %	6,3 %	10,1 %	10,5 %
Avskrivningar	-2 264	-10 775	-10 167	-10 468	-11 151
<b>EBIT</b>	<b>23 476</b>	<b>26 696</b>	<b>10 836</b>	<b>28 657</b>	<b>33 435</b>
EBIT-marginal	9,4 %	8,7 %	3,2 %	7,4 %	7,9 %
Base scenario, nyckeltal	2018	2019	2020E	2021E	2022E
EPS	0,45	0,51	0,21	0,60	0,70
EV/EBIT	15,7	19,6	33,1	37,9	12,3
ROIC	40,8 %	25,7 %	8,0 %	21,1 %	24,5 %
Bull scenario (TSEK)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	250 000	302 934	350 137	397 725	448 228
Aktiverat arbete för egen räkning	0	3 048	1 448	1 499	1 998
Övriga rörelseintäkter	519	1 513	1 749	1 986	2 239
<b>Totala intäkter</b>	<b>250 519</b>	<b>307 495</b>	<b>353 334</b>	<b>401 211</b>	<b>452 465</b>
Handelsvaror	-41 434	-52 284	-60 078	-68 219	-74 657
<b>Bruttoresultat</b>	<b>209 085</b>	<b>255 211</b>	<b>293 256</b>	<b>332 992</b>	<b>377 808</b>
Bruttomarginal	83,5 %	83 %	83 %	83 %	83,5 %
Personalkostnader	-148 315	-181 701	-219 942	-241 384	-268 738
Övriga externa kostnader	-33 687	-35 167	-36 647	-38 127	-39 607
Övriga rörelsekostnader	-1 343	-872	-1 324	-1 504	-1 695
<b>EBITDA</b>	<b>25 740</b>	<b>37 471</b>	<b>35 343</b>	<b>51 976</b>	<b>67 768</b>
EBITDA-marginal	10,3 %	12,2 %	10 %	13 %	15 %
Avskrivningar	-2 264	-10 775	-10 281	-10 664	-11 504
<b>EBIT</b>	<b>23 476</b>	<b>26 696</b>	<b>25 061</b>	<b>41 313</b>	<b>56 264</b>
EBIT-marginal	9,4 %	8,7 %	7,1 %	10,3 %	12,4 %
Bull scenario, nyckeltal	2018	2019	2020E	2021E	2022E
EPS	0,45	0,51	0,52	0,88	1,20
EV/EBIT	15,7	19,6	16,4	9,9	7,3
ROIC	40,8 %	25,7 %	18,2 %	30,2 %	41,1 %
Bear scenario (TSEK)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	250 000	302 934	312 233	326 810	371 798
Aktiverat arbete för egen räkning	0	3 048	1 448	1 499	1 998
Övriga rörelseintäkter	519	1 513	1 559	1 632	1 857
<b>Totala intäkter</b>	<b>250 519</b>	<b>307 495</b>	<b>315 241</b>	<b>329 941</b>	<b>311 781</b>
Handelsvaror	-41 434	-52 284	-53 601	-56 100	-63 873
<b>Bruttoresultat</b>	<b>209 085</b>	<b>255 211</b>	<b>261 640</b>	<b>273 841</b>	<b>311 781</b>
Bruttomarginal	83,5 %	83 %	83 %	83 %	83 %
Personalkostnader	-148 315	-181 701	-219 942	-208 930	-235 966
Övriga externa kostnader	-33 687	-35 167	-36 647	-38 127	39 607
Övriga rörelsekostnader	-1 343	-872	-1 181	-1 236	-1 406
<b>EBITDA</b>	<b>25 740</b>	<b>37 471</b>	<b>3 870</b>	<b>25 547</b>	<b>34 802</b>
EBITDA-marginal	10,3 %	12,2 %	1,2 %	7,7 %	9,3 %
Avskrivningar	-2 264	-10 775	-10 031	-9 981	-10 418
<b>EBIT</b>	<b>23 476</b>	<b>26 696</b>	<b>-6 161</b>	<b>15 566</b>	<b>24 383</b>
EBIT-marginal	9,4 %	8,7 %	-2 %	4,7 %	6,5 %
Bear scenario, nyckeltal	2018	2019	2020E	2021E	2022E
EPS	0,45	0,51	-0,19	0,32	0,51
EV/EBIT	15,7	19,6	-66,6	26,4	16,8
ROIC	40,8 %	25,7 %	-5,6 %	11,5 %	17,9 %

# DISCLAIMER

---

## Ansvarsbegränsning

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

## Intressekonflikter och opartiskhet

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

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

För fullständiga regler för våra analytiker se: <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

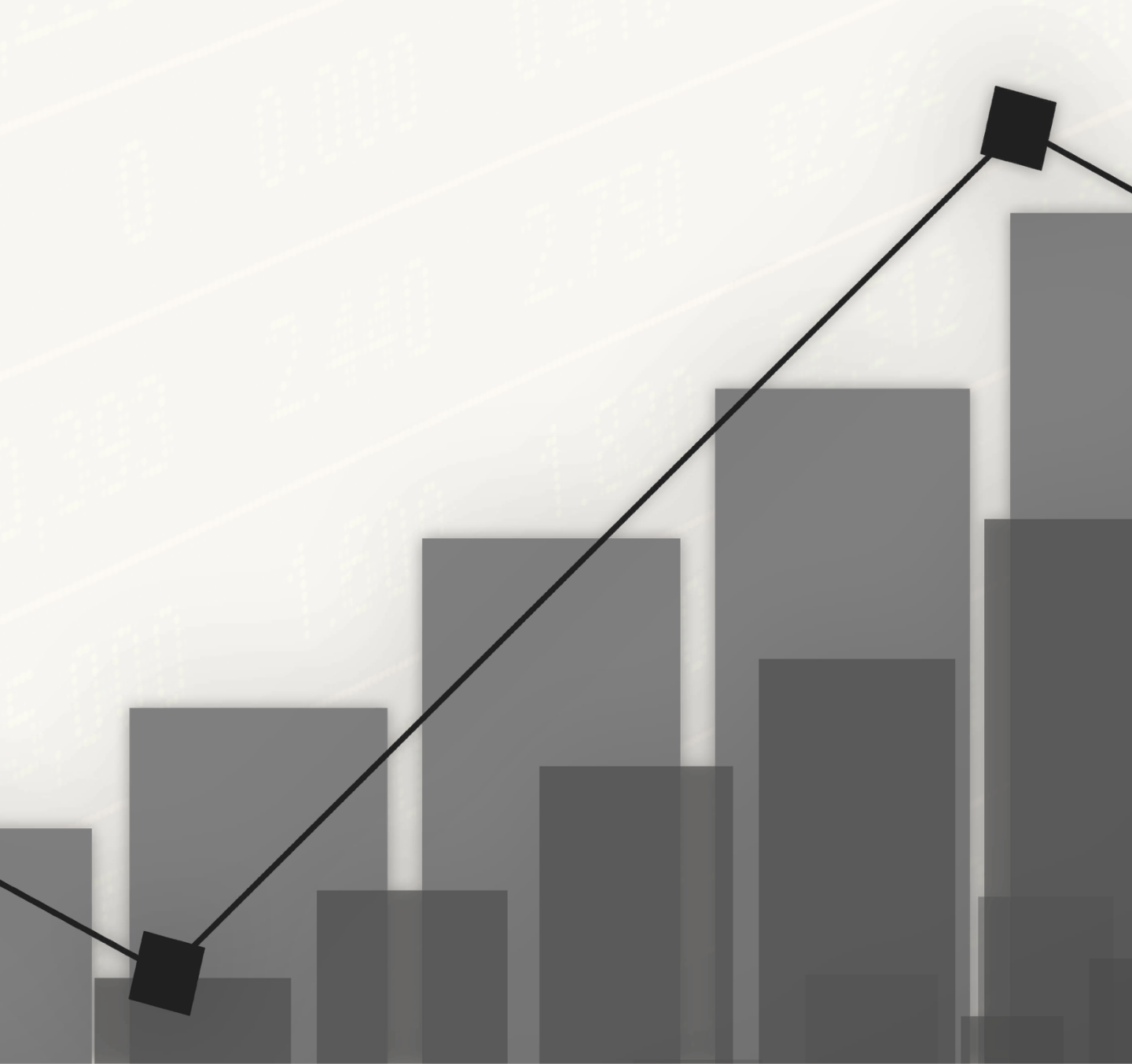
Avensia AB (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning.

Analytikern äger 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](mailto:info@analystgroup.se)  
Riddargatan 35 114 57, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund