

MRR-tillväxt & stabil kassa

Fortsatt tillväxt i MRR men större rörelseförlust

Mjukvaruintäkterna kom in på 4,4 mkr (3,8) och växte med 16% på årsbasis drivet av ökade återkommande intäkter. Men på grund av lägre intäkter från Professional Service landade den totala nettoomsättningen för kvartalet i linje med föregående år på 5,1 mkr. Nettoomsättningen kom in i linje med Analysguidens förväntningar. Operationella kostnader kom å andra sidan in på 8,2 mkr (7,4), vilket var 14% högre än förväntat. Avvikelsen förklaras främst av ökade personalkostnader. Divio har tidigare kommunicerat ambitionen att öka personalstyrkan och framgent höjs våra kostnadsantaganden. Rörelseförlusten landade på 3,2 mkr (2,4) och steg med 33% på årsbasis, men minskade på kvartalsbasis (3,6). Jämfört med våra prognoser på negativa 2,3 mkr är rörelseförlusten klart högre än förväntat.

Förnyat förtroende & nya viktiga kunder

Divio har växt organisationen för att få fart på tillväxten. Inledningsvis verkar satsningen givit frukt med tanke på att MRR stigit två kvartal i rad. Att Divio dessutom erhållit förnyat förtroende i form av ett treårigt avtal med Fidelity samt slutit nytt avtal med Swiss Army samt ett amerikanskt tjänsteföretag inom den finansiella sektorn talar för att den positiva tillväxten i MRR kan fortsätta. De nya kunderna utgör ytterligare kunder med höga säkerhetskrav, vilket stärker Divios ställning i Europa samt Nordamerika. Framåt är förhoppningen att rörelseförlusten minskar i takt med att de återkommande intäkterna växer. På årsbasis växte ovan nämnda intäkter med 16%, vilket är snabbare än de operativa kostnaderna som växte med 11%. Det i sin tur indikerar viss skalbarhet i affärsmodellen som förhoppningsvis kommer bevisas ytterligare. Ledningen har dock flaggat för eventuella ytterligare investeringar och kommande kvartal kan dras med ökade kostnader under inledningen av avtalet med Swiss Army. Det gör att investeraren kan få vänta några kvartal till innan svarta siffror syns.

Stabil kassaposition & aktie på låga nivåer

Efter rapporten upprepas omsättningsprognoserna men kostnadsantagandena höjs med 4, 15 och 10 procent för 2023, 2024 och 2025. Vi förväntar oss att Divio når positivt ebitda-resultat under H2-24. Förändringarna medför dock ingen väsentlig värdering varför ett motiverat värde om 0,4 kronor fastställs. Med en genomförd nyemission med tillkommande warranter samt en kommande förskottsbetalning på 21 mkr under Q3 påstår vi att Divio har en stabil nettokassa tillräcklig för att ta bolaget till svarta siffror. Levererar Divio dessutom i linje med sina kommunicerade mål framstår värderingen som mycket låg. Jämfört med vår jämförelsegrupp bestående av över 70 nordiska mjukvarubolag handlas Divio till en rabatt om ~70%. Det vittnar om en blygsam prissättning och en indikation om att marknaden inte tar fasta på Divio finansiella mål. Med två raka kvartal av växande MRR, nya kunder och en solid kassa framstår målsättningen som alltmer uppnåelig. Analysguiden ser nya kundavtal och kvartalsrapporter som potentiella triggers, vilket kan minska nuvarande värderingsgap.

Divio Technologies

Rapportkommentar – Q2 2023

Datum	4 september 2023
Analytiker	Oliver Uusitalo
Basfakta	
Bransch	Mjukvara
Styrelseordförande	Leif Liljebrunn
Vd	Jon Levin
Noteringsår	2019
Listning	Nasdaq First North Growth Market
Ticker	DIVIO B
Aktiekurs	0,22 kronor
Antal aktier, milj.	158,8
Börsvärde, mkr	35
Nettoskuld, mkr	-3
Företagsvärde (EV), mkr	32
Webbplats	www.divio.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023p	2024p	2025p
Nettoomsättning	19	21	31	39
Totala intäkter	23	26	36	44
Bruttoresultat	15	18	25	31
EBITDA-resultat	-5	-6	-1	4
Rörelseresultat	-10	-12	-7	-2
Nettoresultat	-9	-12	-7	-2
Vinst per aktie	-0,06 kr	-0,08 kr	-0,05 kr	-0,02 kr
Omsättningstillväxt	11%	16%	44%	25%
Bruttomarginal	65%	69%	69%	70%
EBITDA-marginal	-21%	-24%	-2%	9%
Rörelsemarginal	-44%	-47%	-18%	-5%
P/e-tal	neg	neg	neg	neg
EV/ebit	neg	neg	neg	neg
EV/ebitda	neg	neg	neg	8,1
EV/omsättning	1,7	1,5	1,0	0,8

Källa: Analysguiden

Investeringstes

Finjusterar strategin & satsar på mellanstora kunder

De senaste åren har Divio justerat sin affärsmodell flertalet gånger. Först från konsultintäkter till en SaaS-modell med prenumerationsintäkter. Därefter låg fokus på marknadsföringsinsatser och bolaget rekryterade seniora enterprisesäljare vars fokus var relationsbyggande. Marknadsnärvaron ökade och referenskunder samlades i syfte att bygga varumärke. Därtill började Divio bearbeta kunder genom partneravtal med erfarna konsultbolag. Men omsättningstillväxten ebbede ut och från och med Q2 2022 har bolaget tagit nya tag och riktar sitt erbjudande nu även mot mellanstora företag. Fördelen med att rikta erbjudandet mot mellanstora bolag ligger främst i de kortare säljcyklerna, vilket möjliggör för bearbetning av fler kunder. Det minskar även kundberoendet då varje enskild kund utgör en mindre del av den totala omsättningen. Utöver det erbjuder mellanstora kunder även möjligheten att de adderar tjänster i takt med att organisationen växer, vilket är en effektiv och billig modell för Divio att fortsätta växa med.

Underliggande marknader spås växa kraftigt

Genom omfattningen av Divios plattform är bolaget verksamt på de två snabbväxande marknaderna PaaS (Platform-as-a-Service) och CMP (Cloud Management Platform). Marknaderna står inför stark tillväxt drivet av kortare time-to-market samt kostnadsreduceringar. Den förväntade marknadstillväxten uppgår till omkring 18% per år fram till 2027. Om vi adderar marknaderna nås en totalmarknad som spås uppgå till närmare 40 miljarder USD år 2024. Enkelheten i Divios plattform utgör en tydlig differentiering och det är därmed sannolikt att bolaget kan kapitalisera på den goda marknadstillväxten.

God kostnadskontroll bäddar för lönsam tillväxt

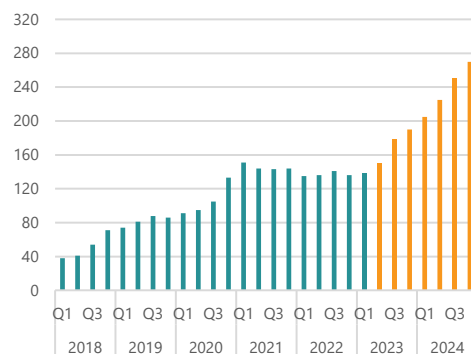
I samband med omstruktureringen passade bolaget på att rensa bland kostnadsposterna. Detta resulterade i att onödiga och överflödiga kostnader togs bort och som en effekt minskade bolagets kostnadsbas och lönsamheten förbättrades. Nu har bolaget en färdigsydd kostnadskostym som är anpassad för skalbar tillväxt.

Starka referenskunder validerar plattformen

Trots minimala marknadsföring- och säljinsatser har Divio lyckats er hålla multinationella företag som kunder. Dessa kunder utgör starka referenscase i försäljningsarbetet, speciellt Fidelity, UBS och nu senast Swiss Army, i och med Divios fokus på kunder inom bank, finans och försäkring. Att ett bolag av Divios storlek lyckats attrahera denna typ av kunder är imponerande och validerar likväl plattformen som värdeerbjudandet.

Långsiktig tillväxt i MRR...

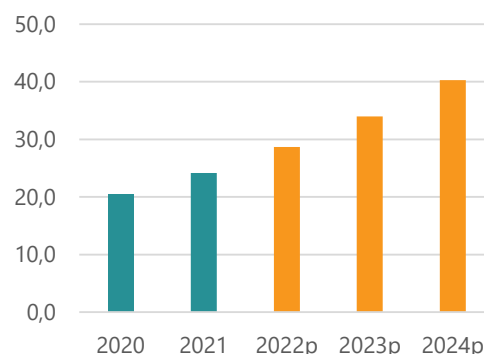
Månatligt återkommande intäkter (MRR), 2018Q1-2024Q4



Källa: Refinitiv, Analysguiden

... backas av en växande marknad

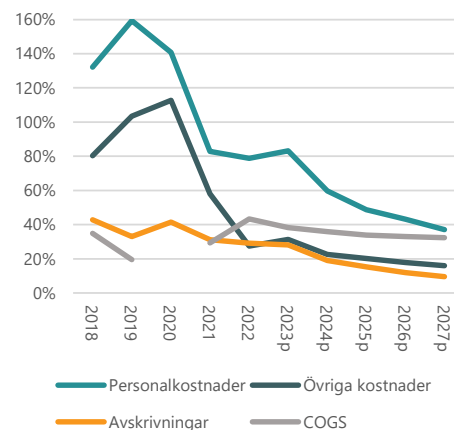
Den kombinerade marknadsutvecklingen i bUSD för CMP & PaaS 2020-2024p



Källa: Bolaget

... och en skalbar affärsmodell

Divios kostnadsposter som andel av omsättningen, 2018 – 2027p



Källa: Bolaget, Analysguiden

Om Divio

Divio är ett mjukvarubolag med huvudkontor i Stockholm som utvecklar och säljer en mjukvaruplattform där företag på ett säkert, kostnadseffektivt och användarvänligt sätt kan driva och utveckla webbapplikationer. Plattformen underhåller och övervakar kundens molninfrastruktur samt förenklar förflyttning av webbprojekt från lokala servrar till molnet. Bolaget noterades på Nasdaq First North Growth Market den 18 december 2019 och har ett börsvärde på cirka 63 mkr.

Historik

Divio grundades år 2005 i Schweiz som en webbyrå och bistod kunder med utveckling av deras webbprojekt. Omkring den tiden började Django, ett ramverk inom programspråket Python, bli mer uppmärksammat. Divio var tidigt engagerade i utvecklarcommunityn för Django och främsta drivare vid utvecklandet av Django CMS, ett open-source CMS-system¹, som lanserades 2007. Django CMS var ett bra sätt för Divio att få in konsulttimmar och nyttjades av flertalet välrenommerade organisationer såsom Nasa, National Geographic och L'Oreal.

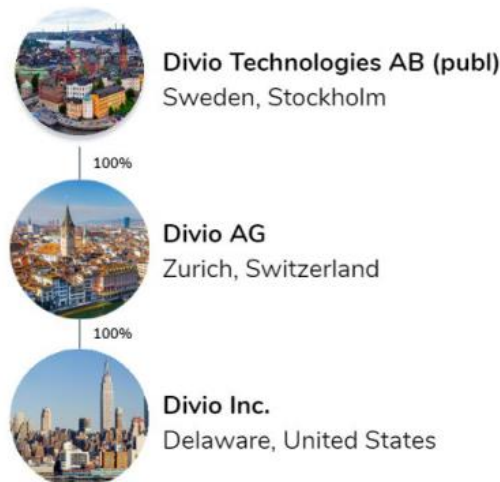
I samband med utveckling av webbprojekt började Divio finna dåtidens hosting-lösningar, förflyttning av webbapplikationer från lokala till virtuella servrar (moln), besvärliga och onödigt komplexa. Divio utvecklade en intern lösning med syftet att automatisera de processer som var möjliga. Med fokus på automation och enkelhet hade Divio efter några år utvecklat en egen hosting-lösning, adderat fler funktioner och skapat en hel plattform. Plattformen lanserades år 2016 och kombinerar PaaS (Platform-as-a-Service) med CMP (Cloud Management Platform). Där PaaS förenklats kan beskrivas som en utvecklingsmiljö för användaren att driva och utveckla webbapplikationer och CMP ett hjälpmedel för konfiguration, underhåll och övervakning av molninfrastrukturer.

Lanseringen av plattformen var starten på en förändringsresa. Divio gick från en webbyrå till ett produktbolag, vilket medförde att resning av kapital var nödvändigt. Divio var vid tidpunkten baserade i Schweiz där riskaptiten hos investerare är låg varpå bolaget valde att börsnotera sig i Sverige år 2019. Sedan börsnoteringen har Divio successivt utvecklats webbyråverksamheten och står idag som ett renodlat produktbolag med plattformen i fokus. Antalet betalande kunder på plattformen överstiger idag 500 med en geografisk majoritet i Schweiz, Storbritannien och USA. Flertalet prestigefyllda kunder såsom kapitalförvaltaren Fidelity, Financial Times och GWM Innovation Lab av UBS Switzerland, står på kundlistan. Affärsmodellen bygger på en SaaS-modell där kunderna betalar i förskott på kvartals- eller årsbasis.

¹ Ett CMS-system är en applikation för att hantera, skapa och publicera innehåll på en webbsida, ett exempel är Wordpress.

Koncernstruktur

Moderbolaget i Sverige, dotterbolag i Schweiz och USA



Källa: Bolaget

Stort insynsägande

Största aktieägare i % av kapitalet

Avanza Pension	6,9%
Alarik Förvaltning AB	6,3%
Broomhilda AB (VD)	5,1%
Marcus Franck	4,7%
Christian Bertschy (grundare)	4,1%
Carl Palmstierna	3,3%
Leif Edlund	2,7%
Dick Levin	1,6%
Nordnet Pensionsförsäkring	1,5%
Christian Zenker	1,3%
Summa 10 största ägare	38%

Källa: Holdings



Risker

Storkundsberoende skapar viss osäkerhet

Under första halvan av 2019 utgjorde Fidelity 46 procent av bolagets återkommande intäkter. Huruvida denna siffra ser ut idag är inte kommunicerat men med tanke på att omsättningstillväxten har varit modest under de senaste kvartalen, är vår bästa gissning att kapitalförvaltaren fortsatt utgör en relativt stor del av Divios totala omsättning. Om detta kontrakt skulle avslutas eller skalas ner lär det ha en signifikant påverkan på bolagets resultat. En faktor som sänker denna risk är inlåsningseffekten. I takt med att fler applikationer flyttas över till plattformen har ett visst beroende skapats och kostnaderna bör vara höga om Fidelity skulle vilja byta leverantör.

Småbolagsrisk – mindre aktör på en stor marknad

En utmaning för Divio är att bolaget är relativt litet och okänt bland dess målgrupper. Vi tror att det försvårar försäljningsarbetet och medför att vissa kunder väljer bort Divio gentemot andra, ofta större aktörer, trots att Divios värdeerbjudande kan vara mer lockande. I takt med att fler kunder ansluter sig till plattformen och Divios verksamhet växer bör denna risk succesivt avta. Därtill bidrar ISO-certifikat och partnerskap med Amazon Web Service med en seriös ton, vilken Divio kan använda i kommande kundsamtal för att påvisa att man är en stabil och seriös aktör på marknaden.

Fortsatt negativt resultat

Divio är ett bolag i expansionsfas där tillväxt prioriteras framför lönsamhet. Det innebär att verksamheten i dagsläget redovisar förlust. Rörelseförlusten under det andra kvartalet uppgick till 3,2 mkr och det löpande kassaflödet för samma period uppgick till ~2,2 mkr. Divio har varit flitiga med att skära i onödiga kostnader vilket har visats i och med den minskade förlusten. Det är en uppmuntrande utveckling. Efter den senaste nyemissionen uppgår Divios kassa uppgår till ~,1 mkr och givet nuvarande burn-rate samt förskottsbetalningen från bolagets största kund anser Analysguiden att finansieringsrisken har minskat. Vi utesluter dock inte fortsatta förlustkvartal med tillväxt högst upp på dagordningen.

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Oliver Uusitalo äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Oliver Uusitalo