

Internationell expansion med momentum

Återkommande intäkter ökar kraftigt

Första kvartalet för Flowscape innebar en nettoomsättning på 6,6 miljoner kronor (6,8). Mjukvaruintäkterna utgjorde 4,1 miljoner kronor av nettoomsättningen under kvartalet. Bolaget uppger i rapporten att de upplever en betydande ökning av de återkommande intäkterna och att dessa, vid kvartalets slut, uppgår till 1,2 miljoner kronor per månad. EBITDA-resultatet för kvartalet kom in på -0,3 miljoner kronor (0,3) och resultatet för perioden uppgår till -6,3 miljoner kronor (-6,4). Bolaget framhåller att skiftet mot återkommande intäkter, vilket uppges vara särskilt tydligt utanför Norden, ligger helt i linje med den utstakade strategin. Återkommande intäkter har potentialen att skapa förutsägbarhet i intäktsflödena till bolaget och säkerställa stabila kassaflöden.

Bolag kommer tillbaka till kontoren

Efter ett år som i hög grad har kännetecknats av hemarbete så börjar långsamt arbetslivet återgå till det normala. Bolaget uppger att den amerikanska och brittiska marknaden redan börjat återgå till kontoren och samma utveckling väntas inom kort i Europa och Kanada. Detta talar för ökad affärsaktivitet på marknaden av två huvudsakliga anledningar. Dels så innebär en avtagande pandemi att affärstempot generellt kommer kunna växlas upp, då fler kundmöten blir möjliga och då bolag återigen påbörjar investeringar. Flowscape befinner sig dock i ett särskild spännande läge i takt med att pandemin avtar. Alltmer pekar på att trenden av hemmaarbete kommer att hålla i sig och fler bolag tittar nu på lösningar för att kombinera hemmaarbete med ett effektivt utnyttjande av befintliga kontorsytor. Här står Flowscape beredda att ta betydande marknadsandelar.

Momentum i den internationella expansionen

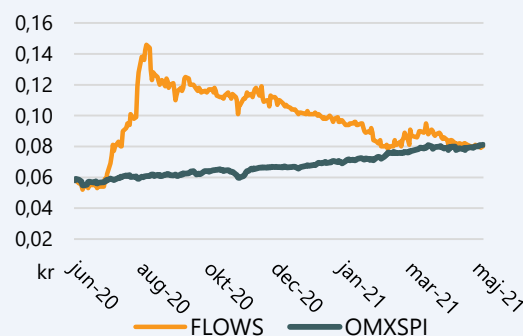
Det goda momentum i nya ordrar bolaget upplevt har fortsatt in igenom det första kvartalet. Totalt har bolaget tillkännagivit 10 beställningar under kvartalet. Beställningarna har varit en blandning av både uttökningar av befintliga avtal samt nybeställningar. Genomgående är det tydligt att bolaget upplever momentum i sin internationella expansionsstrategi. Utöver två större ordrar i Sverige har bolaget vunnit affärer i Norge, Nya Zeeland, Frankrike, USA och Storbritannien. Efter kvartalet har ytterligare tre ordrar kommit in, varav två är i USA och en till ett större, globalt företag. Särskilt positivt att se är att bolagets satsning i USA verkar ge utdelning. Bolaget öppnade sitt kontor i San Francisco i höstas och idag har bolaget totalt 25 installationer i Nordamerika. I en intervju med Analysguiden stärker vd Peter Reigo denna syn där han framhåller att indikationer från personalen i USA är att ett antal ordrar kommer nås innan sommaren och ett tjugotal diskussioner förs med potentiella kunder på denna marknad.

Flowscape Technology

Rapportkommentar

Datum	7 juni 2021
Analytiker	Nils Hellström & Johan Hellström
Basfakta	
Bransch	Teknik
Styrelseordförande	Henrik Tjernberg
Vd	Peter Reigo
Noteringsår	2016
Listning	Spotlight Stock Market
Ticker	FLWS
Aktiekurs	0,08 kr (4/6-2021)
Antal aktier, milj.	1802,5
Börsvärde, mkr	146
Nettoskuld, mkr	-9,7
Företagsvärde (EV), mkr	136
Webbplats	www.flowscapecolutions.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2020	2021P	2022P	2023P
Nettoomsättning	31,7	36,5	56,1	73,0
Eget aktiverat arbete	11,4	8,0	10,0	13,0
Totala intäkter	43,1	44,5	66,1	86,0
EBITDA	2,2	7,5	18,1	31,0
Just. EBIT (ex. goodwill)	-11,4	-4,5	7,1	19,0
Just. Nettoresultat	-11,7	-5,1	5,3	18,7
Just. Vinst per aktie	-0,01 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,01 kr
Omsättningstillväxt	-	15,0%	54,0%	30,0%
EBITDA-marginal	5,1%	16,8%	27,4%	36,0%
Rörelsemarginal	-26%	-10%	11%	22%
Vinstmarginal	-37%	-14%	10%	26%
P/E-tal	-12	-28	27	8
EV/ebit	-12	-30	19	7
P/S-tal	5	4	3	2
EV/omsättning	4	4	2	2

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investerings

Fokus på återkommande intäkter långsiktigt positivt

Bolagets tydliga fokus mot alltmer återkommande intäkter är långsiktigt positivt för bolaget. Som rapporten framhåller kan detta kortsiktigt innebära lägre hårdvarukostnader men sett över längre perioder kommer detta innebära ett antal fördelar. Återkommande intäkter skapar en förutsägbarhet och stabilitet i intäkts- och kassaflödena. Det innebär därtill större skalbarhet i affärerna och möjligheten till större marginalexpansion på sikt. Det faktum att allt fler kunder efterfrågar mjukvarulösningar stärker också vår syn på Flowscares produkterbjudande som en av de främsta inom branschen. Vi ser fram emot att följa utvecklingen i denna del av intäktsmixen.

Stabilt kvartal med positivt kassaflöde

Sammantaget ser vi inga större överraskningar i siffrorna för första kvartalet. Nettoomsättningen minskar marginellt från samma kvartal förra året, något som möjligt kan förklaras av kvarvarande pandemieffekt och något förändrad intäktsmix. De operativa kostnaderna har sjunkit från föregående kvartal, där lägre personalkostnader står ut som en följd av konsulter ersatts med egen personal. På resultatsnivå är kvartalet i linje med tidigare, dock är det uppmuntrande att se att bolaget levererar positivt kassaflöde under kvartalet, som uppgår till 0,1 miljoner kronor. Kassapositionen vid utgången av kvartalet är 10,1 miljoner kronor, vilket innebär att bolaget står stabil finansierat åtminstone resten av året. Värt att komma ihåg är att bolaget befinner sig i en expansiv fas och ytterligare kapitaltillskott kan bli aktuellt, dock inte för användning som rörelsekapital utan snarare för att möjliggöra accelererad tillväxt.

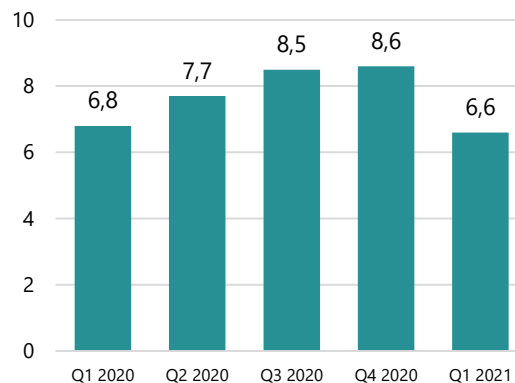
Bibehåller positiv syn

Sammantaget har året börjar bra för Flowscape. Viss pandemieffekt kvarstår troligtvis men det är uppmuntrande att se att momentum verkar tillta. Bolaget uppger att antalet demoförfrågningar som inkommit via hemsidan första kvartalet är lika många som under hela 2020. Detta om något bör vara en indikation på den tillväxt bolaget står inför. Med en imponerande kundlista och allt fler större, globala företag som nyttjar bolagets tjänster är det tydligt att företaget har både teknologin och erfarenheten som krävs för att ta en större andel av denna begynnande marknad.

Vi väntar oss stabil tillväxt under helåret 2021. Vi beräknar en nettoomsättning för helåret på omkring 36 miljoner kronor, vilket innebär en tillväxttakt på 15 procent. Vi behåller estimaten i stort intakta men justerar ned tillväxttakten något och gör mindre förändringar i kostnadsantagandena. Genom en DCF-värdering, med 14 procents diskonteringsränta, sätter vi riktkursen 0,13–0,17 kronor. Störst risk ser vi i utebliven tillväxt kommande kvartal.

Nettoomsättning på 6,6 msek

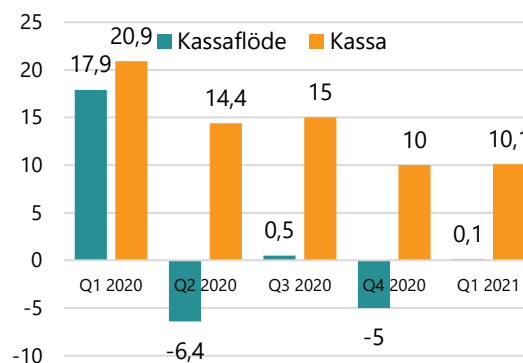
Nettoomsättning Q1 2020-Q1 2021, i miljoner kronor.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Stabil kassa kring 10 miljoner

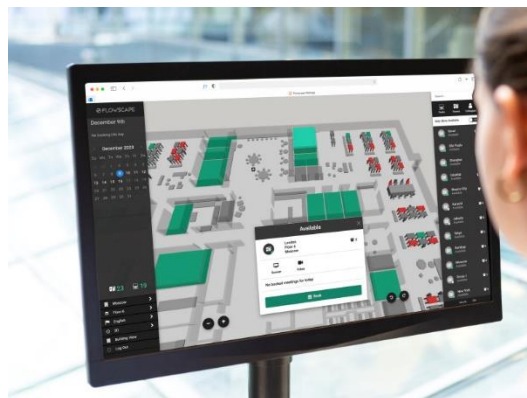
Kassaflöde och kassa, Q1 2020-Q1 2021, i miljoner kronor.



Källa: Bolaget

Paradigmskifte på marknaden

Flertalet globala bolag har redan idag avisat nedskärningar i kontorsytor, något som indikerar på att de produkter Flowscape erbjuder kan stå inför stark tillväxt kommande år.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Motiverat värde: 0,13–0,17 kr

Prognoser och värdering

Nettoomsättning

2020 uppgick nettoomsättning för Flowscape till 31,7 miljoner kronor, vilket innebär en tillväxt från föregående år på 18 procent. Året i stort var påverkat av Covid-19 vilket bland annat försenade etablering av kontor utomlands. Under innevarande år, givet att pandemin fortsätter avta, antar vi en tillväxt på totalt 15 procent på årsbasis. Detta innebär en nettoomsättning för helåret på 36 miljoner kronor. Givet utfallet på första kvartalet, vilket kom in på 6,6 miljoner kronor, innebär det att resterande kvartal i genomsnitt ska tillföra cirka 10 miljoner kronor. Vi skruvar ned våra tidigare estimat något efter kvarvarande pandemieffekter och lägre andel hårdvaruförsäljning. Däremot ser vi att i takt med att kunderna i allt högre grad återkommer till kontoren samt det höga momentum i demoförfrågningar bäddar långsiktig stark tillväxt. Vi antar vidare en genomsnittlig tillväxt på 32 procent över prognosperioden 2021–2025, i linje med bolagets mål om 30–40 procents årlig tillväxt. Detta innebär en nettoomsättning 2025 på ungefär 140 miljoner kronor, vilket ändå är under målet om 200 miljoner som vd:n framförde i en nylig intervju.

Kostnader

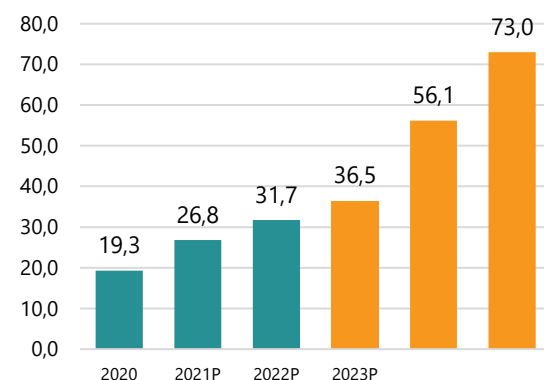
Under fjolåret uppgick de totala rörelsekostnaderna, exkluderat avskrivningar, till knappt 41 miljoner kronor. Under kvartalet uppgick rörelsekostnaderna till 9 miljoner. Bolaget framhåller i rapporten att kostnaderna minskats till följd av personalförändringar och vi ser det därmed rimligt att anta att totala kostnader minskat något kommande år. Här spelar också produktmixen in. En större andel återkommande intäkter, som hänförs till mjukvaruprodukter, innebär långsiktigt högre bruttomarginaler. För innevarande år antar vi därmed totala rörelsekostnader om kring 37 miljoner kronor, vilket därefter väntas öka omkring 20 procent årligen över prognosperioden. Detta innebär en långsiktigt ökande bruttomarginal mot 90 procent, en justerad EBITDA-marginal som går mot cirka 56 procent och en långsiktig justerad rörelsemarginal kring 30–40 procent. Bokfört rörelseresultatet fortsätter belastas kommande två åren av årliga avskrivningar kring 12 miljoner kronor till följd av förvärvet från 2018.

Värdering

Vi värderar Flowscape med en DCF-värdering över prognosperioden 2021–2025 tillsammans med ett terminalvärde. Vi nyttjar därtill en exit-multipel på 3–5 gånger sista årets EBITDA-resultat. Diskonteringsräntan är kvar på 14 procent och vi varierar säkerhetsmarginal upp till 20 procent för att reflektera osäkerheten i långsiktiga prognoserna. Vi justerar vårt motiverade värde på 12–18 månader sikt till 0,13 – 0,17 (0,15–0,2), huvudsakligen på grund av förändringar i omsättningsestimater och kostnadsantaganden. Vår positiva syn kvarstår. Vi ser tydligast triggers i fortsatt god orderingång, successivt högre ordervärden och fortsatt gott momentum i den internationella expansionen. Störst risk ser vi i kraftigt ökande kostnads massa och utebliven tillväxt.

Genomsnittlig tillväxt 32 procent

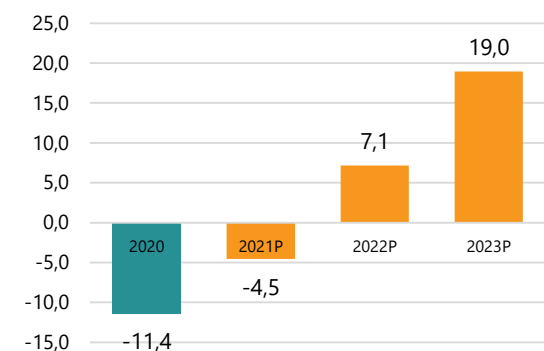
Nettoomsättning 2018–2023P, i miljoner kronor.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Positivt rörelseresultat 2023

Justerat rörelseresultat, exklusive goodwill, 2020–2023P, i miljoner kronor.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser.

Fortsatt stor uppsida

DCF-värdering av Flowscape över prognosperioden 2021–2025.

Riskfri ränta	2,0%
Systematisk risk premie	7,6%
Småbolagspremie	4,2%
WACC	14%
CAGR 2021–2025	32%
Slutvärde, msek	391,8
EBITDA-multipel	4 - 6
Enterprise Value, msek	295
Kassa, msek	10,1
Långfristiga skulder, msek	0,0
Börsvärde	305,0
Säkerhetsmarginal	0 - 20 %
Antal utestående aktier, milj.	1802,5
Motiverat värde per aktie, SEK	0,13 - 0,17
Senaste värde, 2021-06-04	0,080
Uppsida/nedsida	62,5 - 112,5 %

Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Om Flowscape Technology

Flowscape AB:s grundades år 2011 då VDn Peter Reigo under tjänstledighet från Ericsson utvecklade en positioneringsteknologi för användning i självgående gräsklippare. Två teknologier utvecklades, baserade på GPS och Ultrawidebandradio, av ett team från KTH och testades inom bland annat jordbruk och sjukvård. Med hjälp av fastighetsbolaget Vasakronan som första kund fann Flowscares produkt en tillämpning inom fastighetssektorn, som ett sätt att öka effektiviteten på moderna kontor. I början av 2014 släpptes den första versionen av mjukvaran till en IoT (Internet of Things) - lösning, som då hette Bird's Eye. Fram till idag har omkring 75 miljoner kronor investerats i bolagets produkt för utvecklingen för global försäljning. I slutet av 2015 kom ett större genombrott för Flowscape, då ett avtal skrevs med Telia som stod inför en stundande kontorsflytt som berörde 3000 anställda. Flytten innebär en minskning i kontorsyta från 85 000 kvadratmeter till 45 000 kvadratmeter, något som var möjligt till följd av mer effektivt utnyttjande av kontorsytan.

Effektiviserar nyttjandet av kontorsytor

Flowscape möjliggör effektiviserad användning av kontorsytor vilket kan leda till stora kostnadsbesparingar.



Bolaget knöt kontakter med det noterade bolaget Crowdsoft Technology, som tillhandahöll kommunikationslösningar för fastighetsrelaterad- och kriskommunikation. Crowdsofts lösningar var därtill förberedda för integrering mot IoT-enheter och nyttjar användarnas positioner för platsbaserad kommunikation. Behovet att komplettera Flowscares erbjudande med kommunikations-lösningar samt Crowdsofts börsplats och namnkunniga styrelse med nätverk resulterade i ett samgående mellan de båda företagen i mars 2018. Samgåendet stärkte det gemensamma erbjudandet, då Crowdsofts etablerade kommunikationslösningar och börsplats kombinerades med Flowscares starka marknadsställning, höga intäkter och mer uppbyggda försäljningsorganisation. Samgåendet innebär att aktieägarna i Flowscape fick nyemitterade aktier i Crowdsoft Technology, och en nyemission till det nya bolaget genomfördes, som nu bytte namn till Flowscape Technology AB.

Möjliggör det moderna kontoret

Flowscape vill genom användandet av teknologi möjliggöra det moderna kontoret, som optimerar arbetsplatsen och minskar friktioner.



Källa: Bolaget

Hitta rum, kollegor och utrustning

Flowscares system möjliggör att hitta lediga rum, skrivbord, kollegor och viktig kontorsutrustning med hjälp av bland annat en smartphone-app.



Källa: Bolaget

Grundare och VD största ägare

Största ägare i % kapital & röster, per 2021-04-21

Peter & Karla Reigo	23,9%
Elementa Management	6,3%
Avanza Pension	5,8%
Johan Hägerlöf	4,5%
Nordnet Pensionsförsäkring	1,5%
Swedbank Försäkring	1,3%
Robert Strömfelt	1,0%
Ronnie Laurikkala	0,7%
Anders Westling	0,7%
Jakob Almqvist	0,6%

Källa: Avanza

IoT - system för aktivitetsbaserade kontor

Flowscares är ett SaaS-bolag som erbjuder en IoT-baserad produkt med syfte att effektivisera nyttjandet och arbetssättet på aktivitetsbaserade kontor. Aktivitetsbaserade kontor är centrerade kring att kontor och arbetsplatser utformas med olika zoner anpassade efter olika aktiviteter. Detta innebär att medarbetare har fri sittning och väljer plats beroende på arbetsuppgiften som ska utföras. Produkten säljs till en installations- och hårdvarukostnad med därefter återkommande månadsavgifter per anställd på omkring 30–100 kr.

Huvudfunktionen i Flowscares erbjudande är Flowmap, en karta som ger en digital överblick av hela kontorslandskapet. Flowmap möjliggör bland annat funktioner såsom vägvisning, rumsbokning, bokning av arbetsplats och hitta kollegor. Lösningen, även kallat ett Workplace Experience System (WPE-system) består av, utöver databas och servrar, bland annat rumspaneler, statuslampor, appar för både smartphone och webb samt positioneringssystem och rörelsedetektorer. Detta möjliggör därtill att belägningsgraden på kontoret kan analyseras för att se hur användningen ser ut i de olika delarna av kontoret och utnyttjandet kan därmed effektiviseras

Bred funktionalitet på många plattformar

Flowscape systemet finns integrerat på en stor mängd tekniska plattformar.

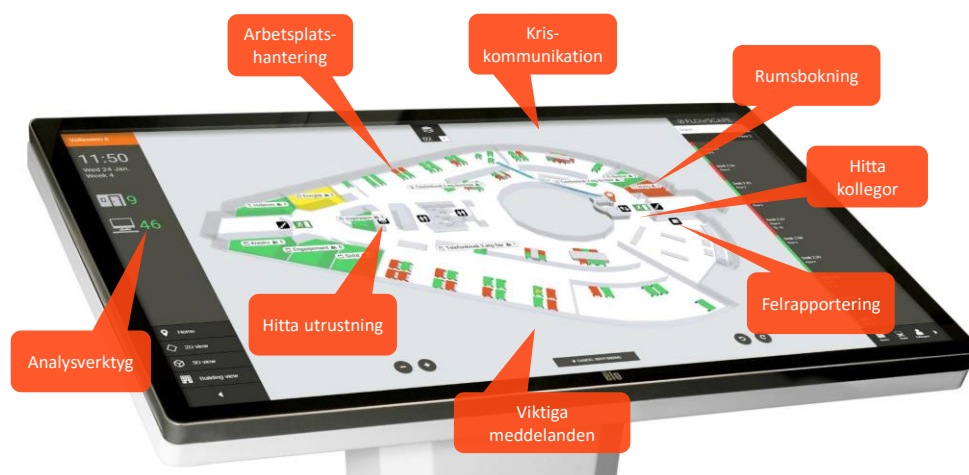


Källa: Bolaget

Av de totalt åtta funktionerna i Flowscares lösning är två hänförliga till C-One, vilket är ett krishanteringsverktyg som utvecklats av Crowdsoft. Dessa är ”Crisis communication” och ”Corporate & facility announcement”. C-One utgörs av en kommunikationsplattform som kan användas för att snabbt och säkert nå ut till användare i krishändelser och möjliggöra operativ krisledning. Under året har även digitala lösningar för social distansering och minskad smittspridning introducerats. Detta innebär bland annat möjligheten att blockera vissa arbetsplatser, städrapportera, analysera beläggning och smitta samt distribuera självbedömningsformulär.

Heltäckande kommunikationsplattform

C-One utgörs av en kommunikationsplattform som kan användas för att snabbt och säkert nå ut till användare i krishändelser och möjliggöra operativ krisledning.



Källa: Bolaget

Stort behov att effektivisera kontorsytor

Ericsson tecknade ett avtal med Flowscape i maj 2018 och uppskattar att Flowscape Smart Office verktygen har potential att dagligen spara 15 minuters arbetstid per medarbetare. Detta kan innebära kostnadsbesparingar årligen på 23 000 kr på en antagen månadslön om 40 000 kr per månad. Satt i förhållande till prissättningen på produkten, 800 kr licensavgift per år plus installation på cirka 1600 kr per medarbetare, är det uppenbart att möjligheterna till kostnadsbesparingar är stora.

Behovet av Flowscares lösningarna blir ofta uppenbara för kunder i samband med flytt till nya kontor och byte av arbetssätt. Allt fler nybyggda kontor nyttjar moderna, aktivitetsbaserade arbetssätt vilket sätter högre krav på effektivt nyttjande av kontorsytorna. Detta är ännu tydligare givet den rådande Co-Working trenden med kontorshotell och kontorslandskap med en mängd olika hyresgäster. Effektivt nyttjande av kontorsytor kan innebära stora kostnadsbesparingar för företag. Dessa besparingar är ännu tydligare givet stigande kontorshyror i många större europeiska städer, vilket sätter krav på bolag att effektivt utnyttja en mindre kontorsyta. Enligt uppgifter från bolaget har moderna kontor en effektiv belägningsgrad på 50 procent. Frånvaro kan bero på en mängd faktorer, såsom distansarbete, kundbesök, anställda som befinner sig på annan plats på kontoret, och sjukdomar, semester och dylikt. Bara i Sverige uppskattar bolaget marknadspotentialen för rumsbokning med rumspaneler till 288 miljoner kronor årligen, baserat på en 30 kronors abonnemangsavgift per månad och 800 000 anställda på större kontor i Sverige. Om varje användare skulle använda det fulla WPE systemet, för en abonnemangsavgift på 100 kr per månad, skulle det innebära en marknadsstorlek i Sverige på 960 miljoner kronor per år. Därtill har C-One, Flowscares kommunikationsplattform, inom marknadssegmentet

”Unified Communications & Collaboration”, en global marknadsstorlek på ca 60 miljarder dollar enligt GM Insights.

Den digitaliserade kontorsmarknaden, Smart Office, bedöms av analysfirman Mordor Intelligence att uppgå till över 28 miljarder USD under 2019 och förväntas nå 55,6 miljarder USD år 2025. Detta motsvarar en genomsnittlig årlig tillväxt på 13,6 procent fram till 2025. Flowscape bedömer själva att det finns totalt 150 miljoner anställda på kontor med fler än 150 anställda globalt, varav 30 miljoner vardera i Europa och USA. Bolaget estimerar den globala marknaden för rumsbokning till 53 miljarder kronor och WPE-system för 178 miljarder kronor. Då Smart Office är ett brett begrepp som innefattar en mängd områden så motsvarar den totala markanden för Flowscape inte fullt ut hela Smart Office markanden. Bolaget estimerar en CAGR inom deras marknadssegment på mellan 15 och 40 procent kommande tiden. Den stundande globala 5G-lanseringen öppnar även upp möjligheter för ytterligare integrering av Flowscares produkter, då detta kommer möjliggöra ännu högre IoT integrering i många fastigheter.

Många välkända företag på kundlistan

Ett urval av kunder och partners till Flowscape.



Källa: Bolaget

Flowscape har idag över 150 kunder i ca 30 länder. Över 30 av bolagets kunder är större multinationella företag. Flowscares lösningar är idag implementerade på över 20 000 mötesrum, över 50 000 arbetsplatser och över 20 000 sensorer. Kunderna är huvudsakligen medelstora till stora bolag med antingen klassiskt öppna kontorslandskap eller aktivitetsbaserade kontor. En stor del av kontoren återfinns i storstäder och den typiska kunden har minst 100 anställda. Sammantaget har Flowscape redan i dagsläget samlat en imponerande kundlista och affärstakten talar för fortsatt positiv utveckling framöver. Den breda, globala, integrationen av företagets lösningar till multinationella företag är ett kvitto på att Flowscape Smart Office möter marknadens krav och förväntningar väl.

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.

Analytikerna Nils Hellström och Johan Hellström äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvariga analytiker:

Nils Hellström och Johan Hellström