

Uppdragsanalys



Amido är ett litet, Spotlight-noterat och av aktiens omsättning att döma relativt okänt teknikbolag från Göteborg. Amido har utvecklat en programvara som ökar säkerheten och minskar administrationskostnaderna för hantering av digitala nycklar och låsbrickor. Bolaget grundades 2008 och gjorde sin IPO tisdag 2 december 2019. Aktien har sedan noteringen presterat hela 49% trots den väldigt dåliga tajmingen för noteringen. Aktien är upp 38% i år.

Affärsmodell

Alliera är Amidos huvudprodukt och är en egenutvecklad plattform som enkelt förklarar förenklar processen för fastighetsägare och arbetsgivare vad gäller administrering av passagebehörighet för digitala nycklar. Digitala nycklar kan bestå utav flera olika objekt såsom mobiltelefoner, kort och taggar, ja i princip alla fabrikat som går att använda för att identifiera sig inför en dörrläsare för att få auktorisation.

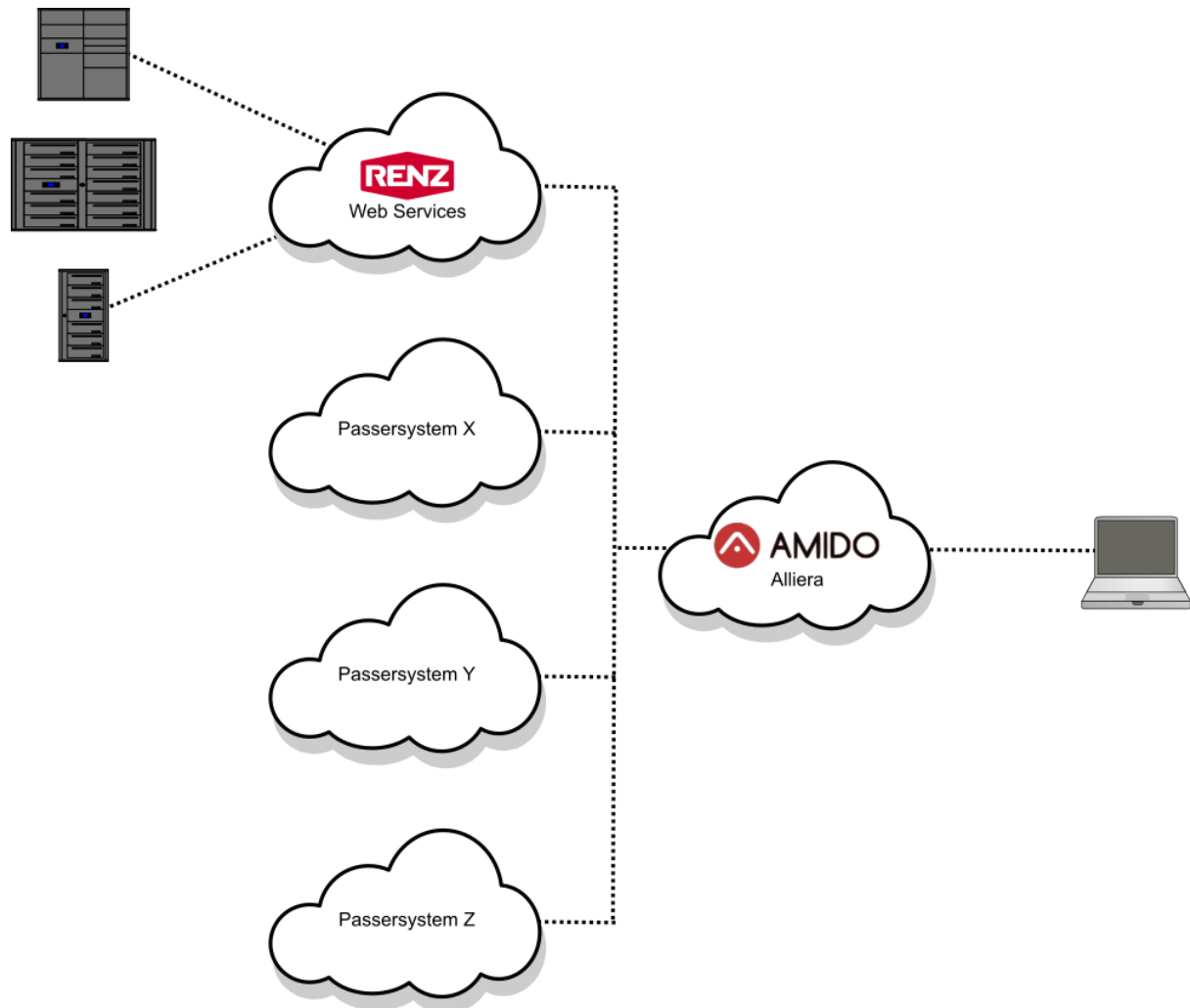
Med Alliera kan kunderna administrera passagebehörighet för fastighetens entréer, tvättstugebokningar, digitala- nyckelskåp, sophus och postboxar med mera. För sjukhus samt vissa typer av företag kan det också vara relevant att kunna neka samt ge behörighet till vissa specifika avdelningar eller rum vilket också Alliera hanterar. En fördel som bolaget själva stoltserar med är att administrationstiden för att hantera passagerelaterade ärenden minskar med upp till 80% för de företag som ansluter sig till Alliera.

"Alliera är så lätt att använda! När vi nyanställer en husvärd behöver han eller hon inte ens någon speciell utbildning i Amido-systemet. En snabb introduktion av en arbetskamrat räcker."



Mats Carlsson
IT-ansvarig, Halmstads Fastighets AB

Det kanske mest spännande med Alliera är dess egenskap av att vara ett överordnat system till hårdvaran för passagefabrikat. Detta betyder att passersystem från till exempel Assa Abloys dotterbolag Aptus och RCO integreras med Alliera som i sin tur bistår med funktioner såsom behörighetsauktorisering, datahantering och administration. Amido säljer alltså ingen hårdvara själva, därav den höga bruttomarginalen om 56%. Detta medför, som för andra verksamheter med låga rörelsekostnader, att affären har potential att börja skala ordentligt om omsättningstillväxten fortsätter att vara hög. Alla digitala nycklar distribueras via en prenumerationsmodell. Därför faller Amido inom ramen för att vara ett SaaS-bolag.



Utöver huvudprodukten Alliera finns en egenutvecklad plattform vid namn DAX (Distributed Access Exchange). Denna tjänst möjliggör att passersystemsägare kan ge tredje parter passagebehörighet. Detta kan vara användbart vid en rad olika händelser såsom att ge tillträde till hemtjänst, hantverkare, elektriker eller installatörer samt för att ge tillträde till en matleverantör som då skulle kunna leverera varor direkt till ett kylskåp et cetera. Genom DAX agerar Amido som en transaktionspart av behörigheter som ger, tar tillbaka samt flyttar passagebehörigheter för de undersystem som är integrerade med plattformen.

Enligt Statistiska Centralbyrån finns omkring 5 000 000 bostadslägenheter i Sverige. Här finns med andra ord en gigantisk kostym att kunna växa in i. Jag gissar dock att en expansion till bostadsrättsföreningar kan vara ganska långdragen i och med att det kostnaden för att installera ett digitalt låssystem är väldigt hög – och Amidos plattformar är beroende av att det finns ett digitalt låssystem installerat. DAX har ingen omsättning idag men kommer börja rullas ut mer och mer under 2021 och framåt. Det är rimligtvis svårt att dra slutsatser kring något som idag är en idé och ett pilotprojekt, men det finns helt klart stor potential här.

På DAX-plattformen har Amido tillsammans med SOS-alarm tagit fram tjänsten Smart Passage, som möjliggör snabbare insatser för räddningspersonal och andra blåljusenheter. Via DAX-plattformen kan alltså räddningspersonal, polis och brandkår ges access till en fastighet som ett 112-samtal kommer ifrån (om fastigheten har ett passagefabrikat som är anslutet till DAX). Amido är den första att lansera en sådan typ av tjänst i Sverige.



“Vid ambulansutryckningar kan varje sekund vara livsavgörande. Genom att ansluta fastigheten till Smart passage kan insattiden minska avsevärt”.

– Malin Cohn, tjänsteutvecklare på SOS alarm.

Den smarta passagelösningen fungerar på så vis att blåljusaktörer blir utrustade med teknik som möjliggör passage på de ställen där det finns ett befintligt system för digitala lås. När ett 112-samtal inkommer tilldelas alltså blåljusresursen behörighet till den fastighet som samtalet kommer ifrån. Behörigheten är tidsbestämd och försvinner när uppdraget är över, och som jag förstår det kommer teknologin bakom DAX kunna ge ut likväl som ta tillbaka behörigheten automatiskt.

Jag tror inte att det dröjer länge innan tekniken som DAX bygger på och möjligheterna som tekniken bär med sig kommer betraktas som en hygienfaktor. Det vill säga något som tas för

givet. Ett “need to have” snarare än “nice to have”. Denna hypotes grundas helt i att tjänsten faktiskt kan bidra med att rädda folks liv. Vidare tror jag att DAX, med tjänsten Smart Passage i frontlinjen, kraftigt kommer stärka incitamenten för fastighetsägare likväl som samhället i stort att installera fler passagefabrikat som är kompatibla med Amidos tjänster. Med detta sagt kommer troligtvis Smart Passage sälja sig själv – då är det givetvis essentiellt att vara en “first-mover” som Amido är i detta fallet. Vilken bostadsrättsförening eller hyresvärd hade inte velat betala några hundralappar i månaden för en funktion som faktiskt skulle kunna vara livsavgörande?

Följaktligen ger Smart Passage en fingervisning om att Amidos tjänster håller hög kvalitet på funktionalitet och säkerhet. Annars skulle aldrig sjukhus, ambulanser och andra blåljusaktörer ansluta sig till deras behörighetssystem. Nu har dock tjänsten inte nått kommersiell fas än, utan testas just nu som pilotprojekt i Växjö. Men om detta omvandlas från pilotprojekt och rullas ut “på riktigt” bör det tolkas som en kraftig kvalitetsstämpel för Amido. Denna kvalitetsstämpel torde också kunna användas som marknadsföringsåtgärd vid frågetecknen om just säkerheten och funktionaliteten – som rimligtvis är de två stora enskilda frågetecknen som nya potentiella kunder rimligtvis ställer sig, utöver frågor om prissättning såklart.

Framställningen av DAX vittnar även om att Amido utvidgar sitt ekosystem och har större planer än att “bara” vara en administratör, samt att bolaget är tillräckligt konfidenta i deras befintliga kärnområde, Alliera, för att investera pengarna i andra subsegment. Jag gillar verkligen hur den verkställande direktören Johnny Berlic just benämner DAX som en idé av att bygga ett ekosystem, och hur han porträtterar de många synergieffekterna som finns mellan Amidos olika plattformar. Berlic beskriver själv DAX som motorvägarna för segmentet *Passagebehörighet as a Service*, och understryker i och med detta vikten av att DAX blir framgångsrikt.



Det finns tre tydliga trender som Amido rider på samt bygger sitt värdeskapande på.

1. **Säkerhet & Trygghet**

Ett problem för fastighetsägare med traditionella mekaniska lås är att nycklar är relativt enkla att både tappa bort och kopiera. Detta leder i sin tur till att kontrollen över vilka som vistas i fastigheten under olika tider på dygnet blir begränsad. Detta medför såklart en otrygghet för boende och leder ofta till inbrott och stöld i förrådsutrymmen, och i värsta fall, i lägenheter.

2. **Effektivisering**

Många verksamheter spenderar idag mycket tid åt hantering av nycklar samt att ge tillträden till olika lokaler och utrymmen. Det kanske bästa exemplet på detta är hemtjänsten där mycket värdefull tid går till att hämta och lämna nycklar. Att kunna ge tillträde till alla relevanta utrymmen i fastigheten med en enskild tagg, mobiltelefon eller annan digital lösning är därför ofta ett klart mer effektivt alternativ än det traditionella mekaniska låset och nyckelknippan.

3. **Behörighet, en del av ett större ekosystem**

Paketleveranser är såklart redan idag en stor marknad där tilldelning av behörigheter till lägenheter eller postboxar är essentiellt för “last meter delivery” eller “in-door-delivery”. Digitala lås kan alltså effektivisera en central funktion för många andra tjänster, och blir därmed en stor del i ett ekosystem kring bostad eller andra relevanta utrymmen. Det är såklart naturligt att digitala lås kommer vara en större del av marknaden i framtiden än vad det utgör idag. Skiftet till digitala lås innebär ett skifte från att rätt nyckel kommer in i rätt lås – till att faktiskt rätt person kommer in i rätt utrymme, vid rätt tidpunkt.

Kunder

Några av Amidos kunder är Vasakronan, Balder, Lunds kommun, Fabège, Region Örebro, Willhem, Stokab och Poseidon AB. Fastighetsbolag är den största kundgruppen. Utöver fastighetsbolag ser vi många sjukhus och landsting bland kunderna. Det verkar inte finnas någon direkt avgränsning för kunderna. I kundgruppen, tillika målgruppen, befinner sig idag kommuner, landsting, fastighetsbolag och bostadsrättsföreningar. Ja, i princip alla bolag där transaktioner och administration av passagebehörigheter är användbart. Detta är såklart ett plus. Det vill säga att den adresserbara marknaden får argumenteras vara både stor och bred, för ett bolag som idag endast har ~115 miljoner i börsvärde.

Marknad & Konkurrensfördelar

En given fördel för Amidos tjänster är att fastighetsägaren inte blir låst till ett enskilt passersystem, eftersom Alliera möjliggör administration av olika passersystem i samma gränssnitt – vilket såklart underlättar när nya passersystem ska installeras och upphandlas. Detta medför att många av Amidos kunder har som krav på passersystemsleverantörer att det ska vara möjligt att integreras med Alliera, i och med att sannolikheten är stor att Alliera redan är integrerat för andra fastigheter inom samma företag. Således är en konkurrensfördel att Amido är en first mover på den svenska marknaden. Idag är det möjligt att integrera mer

än 95% av alla digitala nycklar som finns i Sverige med Alliera. Just för Alliera är konkurrensen idag nästan obefintlig, enligt bolaget själva.

Styrkan i att ha egenutvecklade plattformar bör också understrykas. I och med detta blir det betydligt lättare att göra angelägna uppdatering och hålla produkten relevant. Bolaget uttrycker också att man gärna jobbar nära kunderna för att hela tiden hålla programvaran ajour.

Den verkställande direktören Johnny Berlic delar upp den internationella marknaden för digitala lås enligt 80-20-regeln. Det vill säga att 20% av aktörerna har 80% av marknaden. Bland de stora aktörerna finns till exempel vår egna svenska guldklimp Assa Abloy som är en världens största tillverkare av passagefabrikat. Att redan vara integrerad med dessa stora aktörer i Sverige, som alltså även är stora internationellt, bör rimligtvis förenkla internationaliseringsprocessen avsevärt. Detta ser jag som ett stort plus för Amidos tillväxtresa framgent.

Svagheter och hot

Som sagt är konkurrensbilden för Alliera väldigt tacksam idag. Men för DAX är konkurrensbilden motsatsvis väldigt tuff. Det finns många konkurrenter som troligtvis skulle vilja penetrera samma marknad. Berlic nämner själv att konkurrenter till DAX bland annat är Amazon, Microsoft och Assa Abloy. Men den tuffaste konkurrenten idag är troligtvis Accessy.

Accessy startade som ett gemensamt initiativ mellan Vasakronan, Castellum, Akademiska Hus, Fabège, Humlegården och Fastighetsägarna Service. Accessy är precis som Amidos plattformar en tjänst för hantering av digitala nycklar. De syftar till att göra en branschgemensam standard. "Som ett Swish för fastigheter", som de själva uttrycker det. Accessy, som lanserades för bara några månader sedan, bör givetvis tas på allvar i och med aktörerna som står bakom initiativet. Inte bara är det väldigt stora aktörer, många av de största i Sverige, som har slagit sig samman för att skapa en liknande tjänst som Amidos. Vasakronan och Fabège är dessutom kunder till Amido.

Givet de enorma musklerna bakom Vasakronan, Castellum, Akademiska Hus, Fabège, Humlegården och Fastighetsägarna tror jag att Amido åtminstone får det tufft i ett "win it all-perspektiv". Amidos avtal är dessutom icke exklusiva vilket gör att kunder skulle kunna ansluta sig till fler aktörer även fast de har avtal med Amido.

Det ska tilläggas att Accessy lanserades för bara några månader sedan, närmare bestämt i oktober 2020. Därför är det såklart svårt att bedöma hur en framtida konkurrenssituation mellan Amido och Accessy kommer falla ut. Berlic understryker att vissa kunder såklart kommer välja Accessy före DAX, men att han är optimistisk inför situationen idag då Accessy enbart erbjuder en mobilapplikation. Ett klart mer primitivt erbjudande än Amido. Amido har också bjudit in Accessy till deras servernätverk, för att även Accessy på så sätt skulle kunna bli SOS-kompatibla. Detta talar såklart också för att bolagen skulle kunna samexistera i framtiden.

Möjligheter

DAX är den delen av bolaget som har potential att nå väldigt starka konkurrensfördelar i form av nätverkseffekter. Om bolaget kan attrahera många kunder till DAX och koppla upp många bostäder mot plattformen kommer sannolikt fler företag se värdet i att koppla upp sig, och vice versa. Den här delen av Amido har med andra ord potential att skapa en dubbel nätverkseffekt. Om Amido lyckas implementera DAX via Alliera och på så vis bli den dominerande aktören för både passagebehörighet och passagetransaktioner – har bolaget troligtvis en väldigt fin framtid till mötes. I synnerhet om bolaget kan bibehålla dagens fantastiska churn om $\sim 0,6\%$ (räknat på kunder som lämnar inom ett år). Faktum är bolaget endast har tappat två kunder senaste fem åren. En i år samt en var för fem år sedan. Detta antyder såklart att de idag har en oerhört stark marknadsposition och en tacksam konkurrenssituation.

Have skin in the game



If you want to find a company that is truly motivated to succeed, find



Ägarbild

Alla medgrundare äger över 10% av bolaget vardera. Berlic äger cirka 9%. Det totala insiderägandet tillskrivs ungefär 75% och man kan således konstatera att Amidos styrelse och ledning verkligen driver bolaget med skin in the game och att incitamenten för de som styr i bolaget ligger i linje med aktieägarna. Alla medgrundare är kvar som storägare. Flera har även positioner inom ledning eller styrelse. Detta skickar väldigt positiva signaler. I synnerhet eftersom bolaget faktiskt snart har existerat i hela 12 år. Fun fact är att Johnny Berlic är medgrundare till ett annat väldigt spännande bolag i form Irisity som erbjuder säkerhetsprodukter inom kamerabevakning.

Värdering

Som väldigt många andra mindre bolag i tillväxtfas är Amido idag inte lönsamma. Minusresultatet handlar till stor del om att bolaget nästintill har tredubblat investeringsverksamheten från samma kvartal föregående år. Detta är dock, i min mening, en given prioritering för ett bolag i tillväxtfas likt Amido. Vidare ger den höga bruttomarginalen om 56% en fingervisning om att bolaget skulle kunna vara lönsamma vid mindre investeringar. Enligt bolaget själva skulle man kunna bedriva verksamheten med ~20% vinstmarginal idag. Några höjdpunkter för det tredje kvartalet 2020:

- Antalet digitala nycklar ökade till 750 980 (651 153). En ökning motsvarande 15%.
- Omsättningen uppgick till 5,1 MSEK (3,4). En ökning motsvarande växte 50%.
- EBITDA uppgick till 0,1 MSEK (-0,5).
- Resultatet före skatt uppgick till -0,4 MSEK (-0,8).
- Abonnemangsstockvärde 135,2 MSEK (108,1).

För helåret 2019 växte omsättningen med 32% och har under 2020 växt med 63% för första kvartalet, 33% andra kvartalet och 50% för tredje kvartalet. Tillväxttakten har ökat trots COVID-19 vilket såklart får betraktas som en styrka rent operationellt. Även om Amidos verksamhet får antas vara väldigt COVID-kompatibel givet att de inte har någon fysisk kundkontakt i det dagliga arbetet. Ur investerarsynpunkt är det såklart skönt att få det bekräftat i siffror hursomhelst.

Marginaler

Brutto 56%, EBIT -3%, Netto -3,4%

Balansräkning

Nettoskuld -17%, Kassa 5,44 miljoner kr, Soliditet 86% – givet bolagets nuvarande tillväxtfas och aggressiva tillväxtguidning skulle man definitivt kunna finansiera verksamheten med mer skulder än 14% av balansomslutningen.

Värdering

Market cap ~115 MSEK, P/S 5, EV/S 4,8 – Bolaget handlas till P/S ~1,2 2022E om bolaget når sin egen guidning. Vid 20% vinstmarginal hade bolaget handlats till ~23x årsvinsten.

Bolaget har ett väldigt aggressivt mål att år 2022 omsätta 93 miljoner kronor. Detta är alltså en ökning om ~290% på två år och ett kvartal. Detta motsvarar en tillväxt motsvarande en CAGR om 83% på två år och tre månader. Med andra ord, omsättningstillväxten behöver få sig ett rejält uppsving för att bolaget ska klara sin egen målsättning. Här ska man dock dels ha respekt för att DAX var planerat att rullas ut tidigare och dels för att internationaliseringen var tänkt att dra igång under 2020, men att bådadera har fått vänta till följd av COVID.

Jag tycker att marknaden idag prissätter Amido på ett rättvist sätt. Men om pilotprojektet för DAX går som bolaget hoppas, och om plattformen får bra fotfäste vid övergången till kommersiell fas står sannolikt Amido för en uppvärdering. Dels kommer säkerligen tillväxten

öka samtidigt som konkurrensfördelarna blir starkare och durationen längre. Utöver detta är givetvis transaktioner av behörigheter och idén av att vara hackor och spadar till leveranstjänster, blåljusenheter med mera klart mycket mer krispigare än att “bara” vara en administratör som man är idag. Det skulle sannolikt göra väldigt gott för värderingen.

Summering

- Ett spännande bolag inom en speciell nisch med kraftigt momentum i affären.
- En vision om att bli hackor och spadar till “last mile delivery”, blåljusenheter och hemtjänst med mera.
- First-mover på svenska marknaden.
- En redan etablerad kundbas som möjliggör synergieffekter och merförsäljning.
- Ägare av kött och blod med stort insiderägande.
- Stora visioner och aggressiv målsättning.
- Illikvid aktie.

Risker

- Nuvarande kärnverksamheten Alliera kommer sannolikt bli något mättad omkring 1,5 – 2 miljoner digitala nycklar (Har idag 750.000 st).
- Mycket av framtiden hänger på DAX, som idag enbart är ett pilotprojekt, vilket troligtvis gör det svårt att dra adekvata slutsatser om det affärsbenet idag.
- Illikvid aktie.

Disclaimer! 🚫

Denna artikel är skriven på uppdrag av bolaget i reklamsyfte, och som vanligt bör inget du läser på Kalqyl.se ses som investeringsråd.