



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Teknik | Sweden | 19 May 2021

Hubso Group

Bra tillväxt enligt förväntan

Bra tillväxt

Q1'21 växte Hubsos kärnverksamhet omsättningen till 8,2 mkr (3,6) och EBITDA slutade på 0,3 mkr (-0,5). Detta var i linje med vår förväntan om 7,7 mkr i omsättning och 0,3 mkr i EBITDA. Omsättningen växte 125 % y/y men minskade Q/Q från 12,5 mkr i Q4. Minskningen Q/Q var dock väntad eftersom Q4 är ett mycket starkare kvartal säsongsmässigt för kläder och skönhetsprodukter, givet t.ex. julafton och Black Friday.

Enligt plan

Signifikanta händelser har inträffat sedan vår initieringsanalys den 26 mars. I analysen lyfte vi brist på eget ägande i varumärkena som den största risken. Sedan dess har Hubso signerat två influencers med rätt till ägande i varumärkena vilket sänker risken för bolaget. En av influencerna är dessutom internationellt baserad, vilket innebär att Hubso levererat enligt plan både för internationell expansion och ägande i varumärken.

Ca 10 % uppsida

Överlag stärker rapporten vår uppfattning om Hubso som ett bolag med stark tillväxt och en ljus framtid. Aktien handlas för närvarande kring 1,5 kr jämfört med vårt motiverade värde om 1,6–1,7 kr per aktie. Det ger ca 10 % uppsida. Vårt att följa framöver är om återöppnandet av samhället kommer påverka bolagets försäljning som är onlinebaserad. Vi estimerar endast en måttlig effekt som inte påverkar vår syn på bolaget.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)			Risk och Avkastning	
		Nu	Förr		20	21e	22e	
EPS, just 21e	-0.19	-0.2	-6.1%	Sales,m	28	44	65	Motiverat värde
EPS, just 22e	-0.15	-0.17	-8.6%	Sales Growth	75.7%	55.0%	48.3%	1.60 - 1.70
				EBITDA, m	0.2	2.0	6.1	Current price
				EBIT, m	(13.8)	(16.7)	(12.7)	SEK1.50
				EPS, adj	(0.16)	(0.19)	(0.15)	Riskenivå
				EPS Growth	-%	0.0%	0.0%	High
				Equity/Share	0.8	0.7	0.6	
				Dividend	0.00	0.00	0.00	
				EV/Sales	5.05x	3.26x	2.20x	
				EV/EBITDA	736.1x	71.3x	23.4x	
				EV/EBIT	(10.3)x	(8.5)x	(11.3)x	
				P/E, adj	(9.3)x	(7.9)x	(9.9)x	
				P/Equity	1.8x	2.0x	2.7x	
				Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	
				FCF yield	-%	(0.9)%	2.0%	
				Net Debt/EBITDA	(15.5)g	(3.0)g	(1.3)g	

Bolagsfakta (mkr)

Antal aktier	97.2m
Market cap	146
Nettoskuld	(3)
EV	143
Free Float	95.00%

Kursutveckling 12 mån

Analytiker

magnus.skog@penser.se



Sammanfattning

Bra tillväxt enligt förväntan

Investment Case

Hubso har sedan starten 2017 byggt varumärken tillsammans med influencers inom konfektion och skönhetsprodukter. Tillsammans med influencers tar Hubso fram produkter som genom influencers sociala medier marknadsförs till en nischad följarskara. Försäljningen sker online och huvudsakligen utan återförsäljare. Bolagets kontor finns i Stockholm och har ca 10 anställda. Hubsos kunder finns över hela världen, men den klara majoriteten är i Sverige.

Svensk marknadsledare i bransch med stark tillväxt

Hubso är störst i Norden inom sin nisch, att bygga varumärken kring influencers. Influencer marketing bedöms växa med över 30 % de närmaste fem åren och vi bedömer att Hubso har goda möjligheter att kapitalisera på den starka tillväxten. Hubsos affärsmodell D2C väntas uppvisa en liknande tillväxt. Många följare nås av Hubsos influencers och bolagets tre största har 395 000–1 400 000 följare på Instagram. Totalt har influencersna som Hubso arbetar med 7 miljoner följare genom olika kanaler. Hubso har avtal med meriterade namn inom branschen likt Sanne Alexandra, Linn Ahlberg, Alice Stenlöf och Rebecca Stella.

Modell som maximerar lönsamhet

I klassisk retailindustri kostar återförsäljaren relativt mycket genom butikspersonal, lokalhyra och vinstandel. En relativt liten del av kostnaden är relaterad till tillverkning och distribution. HUBSO jobbar enligt D2C och använder inte återförsäljare och kan därmed öka lönsamheten. Istället används influencers starka varumärke och stora spridning online, vilket tar bort behovet av återförsäljarens kundbas och butiksexponering.

Influencers påverkan är stor

Marknadsföring av varumärkena sker i influencers sociala medier och når därför en hängiven följarskara som produkterna skraddarsys efter. Flera studier visar att influencern har väldigt stor påverkan på följares inköp. Vissa rapporter indikerar att influencers till och med påverkar köpbeslut lika mycket som vänners rekommendationer. En rekommendation från vänner är bland det mest kraftfulla som finns inom marknadsföring och att influencers påverkan enligt vissa undersökningar är lika stor säger mycket. Under bolagets korta livstid har omsättningen ökat till 28 mkr årligen och vi bedömer att bolagets nyskapande affärsmodell är här för att stanna.

Bolags profil

Länk till initieringsanalys <https://epaccess.penser.se/bolag/hubso/analys/>

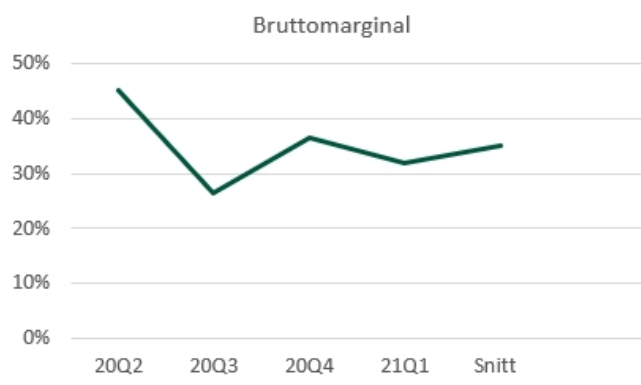
Q1

Bruttomarginal

Bruttomarginalen i Q1 var något lägre än den historiska nivån, vilket är förklaringen till att vår EBITDA-prognos var korrekt samtidigt som omsättningen var 6 % högre än vi räknade med. Det är naturligt för Hubso att bruttomarginalen skiljer sig mellan kvartal beroende på vilken influencer som har lyckade kampanjer under det specifika kvartalet.

Hubsos influencers har olika typer av produkter beroende på deras kundgrupp. En influencer med en yngre följarskara brukar exempelvis ha produkter med något lägre priser. Vi förväntar oss därför att bruttomarginalen kommer variera kring nedanstående siffror även framöver, beroende på vilken specifik influencer som har lyckade kampanjer under ett visst kvartal.

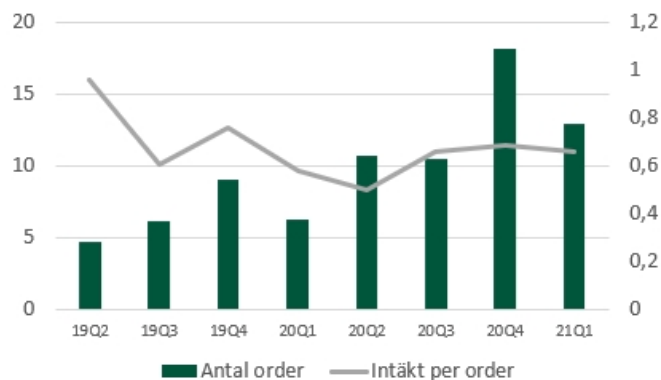
Bruttomarginal Hubso



Ny KPI

Hubso valde i kvartalsrapporten att redovisa antalet kunder samt antalet ordrar, både för Q1 samt historiskt. Vi noterar högre värde per order i Q4, vilket är naturligt givet att vinterjackor och liknande är dyrare relativt sommarkläder.

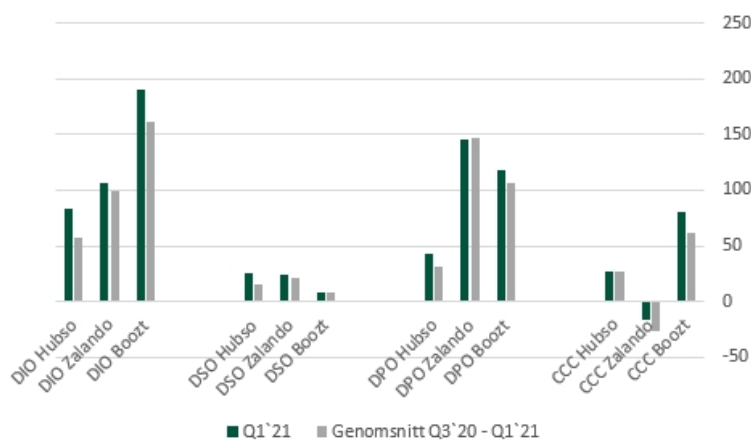
Antal ordrar (vänstra axeln, tn) samt Intäkt per order (högra axeln, tn)



Kapitalbindningen

Hubso har vanligtvis en låg och därmed bra kapitalbindning. Den låga kapitalbindningen möjliggör snabb tillväxt utan behov att införskaffa nytt kapital. Vi har räknat på cash conversion cycle (CCC) vilket visar hur många dagar per kvartal det tar för Hubso att omvandla sitt varulager till kassaflöde. Hänsyn tas till hur snabbt bolaget säljer sitt lager, hur snabbt kundfordringar samlas in samt hur lång tid det tar att betala fakturor.

Vid jämförelse med konkurrenterna inom e-handel, Zalando och Boozt, syns att Hubso binder upp kapital i sitt lager klart kortare tid. Detta ser vi som en styrka med affärsmodellen och det illustreras i stapeln längst till vänster (DIO). Ju lägre stapel desto bättre. I snitt tar det ca 50 dagar för Hubso att sälja sitt varulager, medan motsvarande siffror är ca 100 och 150 dagar för Zalando respektive Boozt.



DIO visar antal dagar i lager, DSO visar tid att betala kundfordringar, DPO visar antal dagar det tar att betala leverantörsskulder. CCC visar sammanlagt hur lång kapitalbindningen är.

De två nästa stapelkategorierna DSO och DPO i bilden ovan visar hur lång tid det tar att erhålla pengar från kundfordringar respektive att betala leverantörsskulder. Att få sina kundfordringar (DSO ovan) betalda snabbt och att långsamt betala leverantörsskulder (DPO ovan) minskar kapitalet som binds upp. Här är Zalando tydligt bättre än Hubso. När de tre kategorierna summeras visar Zalando upp den bästa CCC, beroende på deras långa tid för betalning av leverantörsskulder.

Vi ser dock omsättningshastigheten för lagret som den viktigaste faktorn för en kapitalsnål affärsmodell. Här skiljer sig Hubsos affärsmodell genom mycket försäljning i form av kampanjer vilket innebär en kortare kapitalbindning i varulagret. Hur snabbt leverantörsskulder betalas är egentligen inte beroende av själva affärsmodellen.

Hubso hade en något högre kapitalbindning under kvartalet än tidigare. Ökningen under kvartalet beror på övergående faktorer likt att det var flera kampanjer runt kvartalsskiftet som band kapital. Men även om kapitalbindningen ökade något bör Hubso ha god likviditet om några månader, och vi ser ingen fara att brist på kapital ska påverka tillväxten framöver.

Hubso har nämligen idag 20,2 miljoner teckningsoptioner utestående som kan omvandlas till 1 aktie per option under augusti respektive februari månad, till teckningskursen 1 kr. Givet Hubsos aktiekurs idag om ca 1,5 kr per aktie räknar vi med full teckning av optionerna. Det kommer innebära att Hubso tillförs 20,2 mkr samtidigt som det innebär en utspädning om ca 20 %. Vi är således inte särskilt oroad över att en högre kapitalbindning skulle påverka Hubsos tillväxt negativt, då bolaget bör ha gott om kapital inom en snar framtid.

Framgångscase inom Hubsos nisch

I Sverige är troligen Bianca Ingrossos varumärke Kaia Cosmetics den mest kända framgångshistorien inom influencer brands. Bianca Ingrosso byggde sitt sminkvarumärke från starten 2018 till försäljning 2020 med en värdering på 200 mkr, endast två år senare.

Men det finns många andra framgångshistorier internationellt. I kvartalsrapporten lyfte Hubso exempelvis fram hårvårdsmärket Gisou som startades av influencern Negin Mirsalehi i Holland 2017, som nu bedöms omsätta runt 100 mkr om året.

Ett annat exempel är den italienska influencern Chiara Ferragni som överväger att börsnotera sina varumärkesbolag. Värderingen tros hamna närmare 1 mdkr. Vad båda ovanstående exempel har gemensamt är att bolagen byggdes genom influencer marketing från personer som inte tidigare var kända. Personer som redan är kända, likt Rihanna och Kylie Jenner, har byggt bolag värda flera miljarder. Men även personer som från början är okända kan snabbt bygga stora varumärken genom att använda det kraftfulla verktyget influencer marketing.

Värdering

Vi räknar med utspädningen från optionerna i vår värdering och det genererar 1,6–1,7 kr per aktie i motiverat värde.

Värderingen baseras på en multipelvärdering. Vid ingången av 2025 är Hubsos EV/Sales ca 1 enligt våra prognoser. Vi anser att ett EV/Sales om 2,5 vore en rimlig multipel för Hubso. Vi baserar multipeln på andra e-handlare som i en mer mogen fas har ca 2,5 i multipel. Runt 2025 räknar vi med att Hubso är mer likt dessa bolag gällande mognadsfas och tillväxttakt. Vi diskonterar sedan tillbaka värdet till idag med en WACC om 11 % och erhåller då 1,6-1,7 kr per aktie.

Sammanfattningsvis var det en relativt odramatisk rapport. Bolaget utvecklas väl och har liksom vi förväntade oss en god tillväxt. Avslutningsvis nämnde Hubso i rapporten att deras egna varumärke ska lanseras redan innan sommaren. Bolaget nämner ingen specifik produkt men varumärket ska bygga på de insikter bolaget erhållit genom framtagande av sina nuvarande varumärken.

Resultaträkning & kassaflöde

Resultaträkning

	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	28	44	65	88
Övriga intäkter	0	0	0	0
Kostnad sålda varor	16	28	42	57
Bruttovinst	12	16	23	31
Personalkostnader	4	5	6	7
Övriga externa kostnader	4	5	6	7
Övriga rörelsekostnader	0	0	0	0
Rörelseresultat (EBITDA)	0	2	6	11
Avskrivningar	0	0	0	0
Goodwillnedskrivningar	14	19	19	19
Resultat (EBIT)	-14	-17	-13	-8
Extraordinära Poster	0	0	0	0
Justerat Resultat (EBIT)	-14	-17	-13	-8
Finansiella poster	-1	-1	-1	-1
Resultat före skatt	-15	-18	-14	-9
Skatter	0	0	0	0
Nettoresultat Rapporterat	-15	-18	-14	-9
Nettoresultat (just)	-15	-18	-14	-9

Kassaflödesanalys

	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoresultat Rapporterat	-15	-18	-14	-9
Icke kassaflödespåverkande poster	14	19	19	19
Förändringar i rörelsekapital	-2	-3	-4	-4
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-3	-1	1	6
Investeringar	-90	1	1	1
Avyttringar	0	0	0	0
Fritt Kassaflöde	-93	-1	2	7
Utdelningar	0	0	0	0
Nyemission/återköp	96	0	0	0
Förvärv	0	0	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar	7	0	0	0
Kassaflöde	7	-1	2	7
Nettoskuld (just)	-3	-6	-8	-15

Balansräkning

Balansräkning

	2020	2021E	2022E	2023E
TILLGÅNGAR				
Goodwill	74	55	36	18
Övriga immateriella tillgångar	5	4	3	2
Materiella anläggningstillgångar	0	0	0	0
Räntebärande anläggningstillgångar	0	0	0	0
Innehav i intresseföretag och andelar	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	79	59	39	20
Varulager	5	7	11	15
Kundfordringar	1	2	3	3
Övriga omsättningstillgångar	1	1	1	1
Likvida medel	8	15	15	21
Summa omsättningstillgångar	15	25	30	40
SUMMA TILLGÅNGAR	94	85	69	60
Eget Kapital och skulder				
Eget Kapital	81	72	54	42
Minoritetsintressen	-1	0	0	0
Summa Eget Kapital	80	72	54	42
Långfristiga finansiella skulder	7	7	7	7
Pensionsavsättningar	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	0
Summa Långfristiga skulder	7	7	7	7
Kortfristiga finansiella skulder	0	0	0	0
Leverantörsskulder	2	3	4	4
Skatteskulder	0	0	0	0
Övriga Kortfristiga skulder	3	3	3	4
Summa kortfristiga skulder	5	6	7	7
Summa Eget Kapital och skulder	93	85	68	56

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden

Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Vad gäller risk klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget. Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt. Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation målfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarförningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instru-ment i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn

Erik Penser Bank (*publ.*)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se