



Hubso Group

HUBSO - Fortsatt tillväxt

HUBSO drabbades precis som andra e-handelsbolag av leveransproblem, vilka ledde till förseningar av lanseringar och minskad försäljning. Trots det växte HUBSO med 12% jämfört med samma kvartal 2020 till en omsättning på 7,2 mkr (6,9). EBITDA blev 0,2 mkr (-0,5) och därmed en vändning till ett litet men positivt resultat.

Vi gör endast marginella justeringar i prognoserna, där kortsiktiga leveransstörningar och råvaruprishöjningar kommer att kompenseras av tillväxt från nya internationella samarbeten, förvärvet av Per Lei samt nya fortsatta lanseringar. Q4 är säsongsmässigt det klart starkaste med såväl Black Friday som julhandel. Bolagiseringen av varumärken, bredare portfölj av profiler samt försäljning via fler kanaler minskar risken.

Då vi anser att bolaget har minskat sin risk sänker vi vår diskonteringsränta till 10% (11%). Samtidigt tar vi ner multipelvärderingen för EV/Sales till 2x (från 2.5x) baserat på att andra e-handlares multiplar har kommit ner. Sammantaget och med effekt från nyemitterade aktier ändrar vi motiverat värde till 1,53-1,61 kr per aktie, vilket ger en uppsida på ca 30%.

Analytiker

henrik.holmer@penser.se



Sammanfattning

HUBSO - Fortsatt tillväxt

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 650 000–1 400 000 följare på Instagram. Totalt har influencersna som HUBSO arbetar med 8,6 miljoner följare genom olika kanaler. HUBSO har avtal med meriterade namn inom branschen likt Sanne Alexandra, Linn Ahlborg, Alice Stenlöf och Rebecca Stella. Nyligen har man också utökat med två stora internationella profiler i Emelie Lindmark och Mara Teigen.

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 varumärken 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 skräddarsys 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 2020 och vi räknar med 42 mkr för 2021. Vi bedömer att bolagets nyskapande affärsmodell är här för att stanna.

Bolagsprofil

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



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Teknik | Sverige | 17 November 2021

Sammanfattning

HUBSO - Fortsatt tillväxt

Värdering

Motiverat värde uppgår till 1,53-1,61 kr per aktie. Vår värdering av HUBSO baseras på en multipelvärdering. Vi anser att bolaget minskat sin risk i och med att man har börjat bolagisera sina samarbeten, breddat sin portfölj med internationella profiler samt även att man satsar på att sälja via fler kanaler och bli mindre beroende av enskilda profiler. Därför sänker vi vår diskonteringsränta till 10% (från 11%). Vid ingången av 2025 är HUBSOs EV/Sales 1x enligt våra prognoser. Efter en översyn av marknaden anser vi att en EV/Sales på 2x är rimlig för HUBSO (tidigare 2,5x), baserat på att andra e-handlare i en mer mogen fas har kommit ner i värdering. Till stöd för multipelvärderingen har vi en DCF-värdering som genererar ett värde på 1,62 kr.

Vi bedömer att EBITDA-marginalen på sikt kommer att uppgå till 15 % och bruttomarginalen till 36%. Vi räknar med en fortsatt hög tillväxttakt för Hubso med en CAGR för omsättningstillväxten om 38 % 2020–2025.

Goodwillposten är väldigt viktig att förstå vid analys av Hubso. Pga den reverserade mergern med Orgo Tech har Hubso 61 mkr i goodwill som kommer att skrivas av med ca 4,7 Mkr i kvartalet de närmaste tre åren. Avskrivningen är i vår mening totalt irrelevant för verksamheten och EBITDA blir därför det enda korrekta måttet för att bedöma lönsamheten.

Tredje kvartalet och framöver

I spåren av pandemin och nedstängningar drabbades många e-handelsbolag under Q3 av leveransproblem i form av logistikproblem och stopp i leveranser. Detta ledde till förseningar av lanseringar och minskad försäljning. Trots det visade HUBSO på en tillväxt på 12% jämfört med samma kvartal förra året vilket tyder på en fortsatt stark underliggande tillväxt.

Som följd av en efterfrågan som inte kunnat mötas av utbudet på grund av leveransstörningar har många råvarupriser kommit upp, bland annat bomullspriset som är relevant för HUBSO. Vi räknar därför med att inköp av varor kommer att stiga i närtid för att senare normaliseras igen under nästa år.

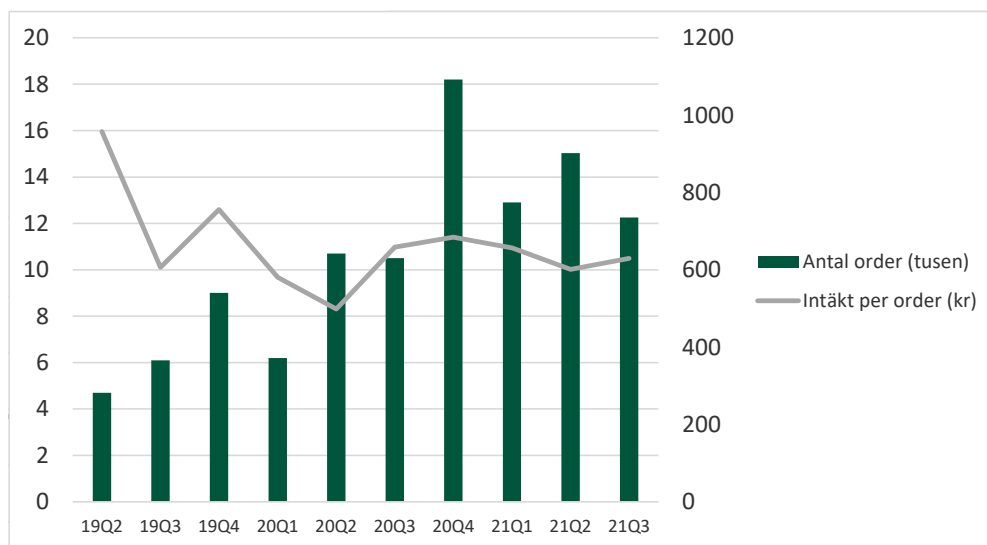
Vi ser positivt på att HUBSO nu har två internationella profiler, med Emelie Lindmark vars varumärke Le Capsule lanserades i september med bra respons från kunderna samt Mara Teigen, baserad i USA, som planerar att lansera i slutet av Q1 2022. Detta är viktiga steg för att stärka HUBSOs position och mot en fortsatt stark tillväxt.

Förvärvet av en majoritetspost i Per Lei, vilket stärker HUBSOs portfölj inom skönhet, bör ha en bra tillväxtpotential. Bolaget har höga marginaler och låga returgrader samt en låg säsongsvariation vilket ger en stabiliserande effekt. HUBSO fokuserar framöver på att bli mer oberoende från profilerna och enskilda kampanjer och få en försäljning som är jämnare fördelad över säsongerna och via flera säljkanaler.

Att HUBSO går mer mot att bolagisera och äga en majoritet av varumärkena ser vi som ett viktigt och positivt strategiskt steg som minskar risken och ger möjligheter att skapa värde.

HUBSO har sin klart starkaste period i Q4 med såväl Black Friday och julhandel. Detta i kombination med nya lanseringar under denna period gör att vi räknar med en stark avslutning på året.

Intäkt per order under kvartalet kom upp lite igen efter att ha kommit ner under förra kvartalet. Denna nivå kan variera beroende på säsong och vilken typ av produkter man lanserar.



Sammanfattningsvis utvecklas Hubso väl och har liksom förväntat en god tillväxt. Aktien har dock inte stigit sedan april i år trots en fundamentalt bra utveckling. Vi är fortsatt positiva till aktien och tycker att bolaget fortsätter att stärka sin position och visar att man har en god strategi för fortsatt tillväxt. Vi räknar också med att bolaget får in ett kapitaltillskott i februari genom att innehavare av utestående teckningsoptioner tecknar på kurs 1 kr.

Resultaträkning

	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	28	43	65	90
Övriga intäkter	0	0	0	0
Kostnad sålda varor	16	30	42	58
Bruttovinst	12	13	23	32
Personalkostnader	4	5	6	7
Övriga externa kostnader	4	5	6	7
Övriga rörelsekostnader	0	0	0	0
Rörelseresultat (EBITDA)	0	2	7	14
Avskrivningar	0	0	0	0
Goodwillnedskrivningar	14	19	19	19
Resultat (EBIT)	-14	-17	-11	-5
Extraordinära Poster	0	0	0	0
Justerat Resultat (EBIT)	-14	-17	-11	-5
Finansiella poster	-1	-1	-1	-1
Resultat före skatt	-15	-17	-12	-6
Skatter	0	0	0	0
Nettoresultat Rapporterat	-15	-17	-12	-6
Nettoresultat (just)	-15	-17	-12	-6

Kassaflödesanalys

	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoresultat Rapporterat	-15	-17	-12	-6
Icke kassaflödespåverkande poster	14	19	19	19
Förändringar i rörelsekapital	-2	-2	-4	-4
Kassaflöde från den operationella verksamheten	-3	-1	3	8
Investeringar	-90	1	1	1
Avyttringar	0	0	0	0
Fritt Kassaflöde	-93	-1	3	9,0
Utdelningar	0	0	0	0
Nyemission/återköp	96	0	0	0
Förvärv	0	0	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar	7	8	13	0
Kassaflöde	7	7	15,6	9,0
Nettoskuld (just)	-3	-6	-22	-31

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	3	3	3
Övriga omsättningstillgångar	1	1	1	1
Likvida medel	8	22	25	25
Summa omsättningstillgångar	15	33	40	45
SUMMA TILLGÅNGAR	94	92	79	64
Eget Kapital och skulder				
Eget Kapital	81	79	65	50
Minoritetsintressen	0	0	0	0
Summa Eget Kapital	81	79	65	50
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	94	92	79	64

Värdering

	2021E	2022E	2023E
P/E, justerat	-7,4	-11,5	-23,2
P/EK	1,6	2,2	2,8
P/FCF	neg	45,6	15,8
Direktavkastning	0%	0%	0%
Utdelningsandel, justerad	0%	0%	0%
EV/Sales	3,1	2,1	1,5
EV/EBITDA	69,7	17,9	9,8
EV/EBIT	-8,0	-11,8	-26,2

Tillväxt och marginaler

	2021E	2022E	2023E
Omsättningstillväxt	51%	52%	38%
EBIT, tillväxt	neg	neg	neg
EPS just, tillväxt	neg	neg	neg
EBITDA marginal	4%	11%	15%
EBIT marginal	-39%	-17%	-6%
Skattesats	0%	0%	0%

Lönsamhet

	2021E	2022E	2023E
ROE	neg	neg	neg
ROCE	neg	neg	neg
ROICE	neg	neg	neg

Investeringar

	2021E	2022E	2023E
Investeringar	0,5	0,5	0,5
Investeringar/omsättning	1%	1%	1%
Försäljning- och administrationskostnader/omsättning	12%	10%	8%
Varulager/omsättning	17%	17%	17%
Kundfordringar/omsättning	7%	4%	3%
Leverantörsskulder/omsättning	7%	5%	4%
Röresekapital/omsättning	64%	51%	42%
Kapitalomsättningshastighet	0,5	0,8	1,4

Finansiell ställning

	2021E	2022E	2023E
Nettoskuld, rapporterad	-6,0	-21,6	-30,6
Soliditet	86%	83%	78%
Skuldsättningsgrad	8%	9%	11%
Nettoskuld/EBITDA	-3,1	-2,9	-2,2

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 fondhandlarföreningens 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