

Børskandidat lover eksplosiv vækst, men børspanelet er ikke overbeviste: “De er for tidligt på den”

Speedrecruiters vil rejse kapital til en storstilet ekspansion. Børspanelet mener, at de er for tidligt ude



Michael Lunderskov (t.v.) stiftede Speedrecruiters i 2012. Jesper Møller (t.h.) blev bestyrelsesformand tidligere i år. Foto: Jeppe Bøje Nielsen

EMIL STIG PEDERSEN

FREDERIK STRØM KRISTENSEN

KASPER OHMEYER

30. SEP 2021 KL. 11:00

DEL

Medstifter, direktør og hovedaktionær Michael Lunderskov vil sætte turbo på væksten for sit selskab Speedrecruiters og er derfor gået til børsmarkedet for at hente kapital til en international ekspansion. Men hvor han og bestyrelsesformand Jesper Møller selv er entusiastiske og lover at løfte omsætningen markant, er to uvildige investorer mere i tvivl om, hvorvidt Speedrecruiters' HR-tech-løsning kan tage markedet med storm.

“Der er et hul på markedet for de løsninger, vi har udviklet, lige nu. Der er akut mangel på hænder, og derfor mener vi, at vi har en gylden mulighed for at sætte os på et marked, ikke kun i Danmark, men også i udlandet,” siger Michael Lunderskov.

“
Jeg har stadigvæk hånden på kogepladen”

Michael Lunderskov, stifter, Speedrecruiters

“Der er en færdig platform, og der er kunder allerede. Men hvis det skal skaleres, skal der bruges flere ressourcer til salg og markedsføring. Vi var klar til at vækste med platformen sidste år, men så ramte corona og drillede vores salg. For at nå en hurtigere acceleration, har vi valgt at gå på børsen nu,” udtaler Jesper Møller.

29,7

er Speedrecruiters værdiansat til inden noteringen

Speedrecruiters blev stiftet i 2012, men lavede i 2019 et strategiskifte, hvor de ændrede sig fra at være en konsulentdreven rekrutteringsforretning til primært at fokusere på at sælge deres egenudviklede rekrutteringssoftware på årsabonnement. Sidste år lød omsætningen på 2,3 mio. kr. med et tab på 1 mio. kr. før skat. Selskabet er værdiansat til 29,7 mio. kr. forud for, at selskabet nu vil hente 26,5 mio. kr. på First North.

Finansiel udvikling i Speedrecruiters

Millioner kroner

Resultatopgørelse	2019	2020	Forventninger
Nettomsætning	2	2	• Selskabet forventer at etablere en salgsorganisation, der i løbet af 2021-22 vil have fokus på markedet i Danmark, Sverige og Tyskland
Bruttofortjeneste	1	1	
Resultat før skat	0	-1	
Balance			• Selskabet venter at levere en omsætning på 10,2 mio. kr. i 2022 og en omsætning på 21 mio. kr. i 2023
Egenkapital	1	0	
Regnskabsmæssig værdi af udviklingsomkostninger	4	3	

Kilde: Årsregnskaber og virksomhedsbeskrivelse

“De er for tidligt på den. Jeg er ikke overbevist om, at produktet er unikt og kan finde plads i markedet,” siger Jakob Have. Han udgør sammen med Jens Løgstrup et børspanel, som i Børsen vurderer potentialet i nye børsselskaber på vækstbørsen First North. De vurderer normalt på en skala fra 1-5, hvor 1 er lig stærkt kritisabelt, 3 er godkendt, og 5 er lig et stærkt potentiale. Her giver de børskandidaten samlede karakterer på henholdsvis 2 og 2,83. Jens Løgstrup ser potentiale i forretningsmodellen og fremhæver, at fornuftige kunder som Selmer f.eks. er med ombord, men mener det ville være bedre at vente et års tid med en børsnotering.

“Det er en case, jeg kunne finde på at følge og måske senere gå ind i, hvis de næste 12-18 måneder viser, at de kan holde en god udvikling.”

Ingen fortegning

Speedrecruiters blev ved seneste kapitalrejsning i første kvartal af 2020 værdiansat til 12,5 mio. kr., ved noteringen er selskabet værdiansat 138 pct. højere. Både Jens Løgstrup og Jakob Have mener, at aktien er prissat til den dyre side med karakterne 2 og 1,5.

“Vi har på baggrund af en større peer-group analyse af andre saas-selskaber vurderet, at selskabet er 40 mio. kr. værd og giver så en ipo-rabat på 25 pct. Jeg har svært ved at se, at man kan opgøre prisen meget bedre,” udtaler Jesper Ilsøe, Kapitalpartner, der er Speedrecruiters’ finansielle rådgiver.

Michael Lunderskov siger:

“Vi er blevet meget mere strømlinet organisatorisk og er nu klar til at gå videre. Der er også kommet kunder på saas-løsningen ift. for halvandet år siden. Så på den måde er der mere substans i casen.”

Alene i år er 14 selskaber blevet noteret på First North. Stort set alle selskaber har gjort brug af såkaldte forhåndstegnere, som, inden tegningsperioden begynder, har mulighed for at give tilsagn om at købe de nye aktier. Men ikke Speedrecruiters:

“Det er et bevidst og strategisk fravalg. Det giver desværre ikke nogen validering af prisen, og problemet med forhåndstegnere er, at det trækker likviditet ud af aktien,” siger Jesper Ilsøe.

FAKTA

SPEEDRECRUITERS

- Speedrecruiters arbejder med at effektivisere og digitalisere rekrutteringsprocessen hos virksomheder i form af abonnementsbaseret softwareløsninger. Softwaren har bl.a. til formål at vurdere og validere kandidaters kvalifikationer og kompetencer mod idealprofilen for det givne job.
- Selskabet er værdiansat til 29,7 mio. kr. Tegningskursen på én aktie er 16 kr. Tegningsperioden er til og med 1. oktober, og første dag for handel forventes 8. oktober 2021.



I har ellers talt med folk i miljøet og er i besiddelse af investormateriale, der viser, at I har prøvet at sælge aktien til forhåndstegnere i august?

“Helt klart, vi var ude for at se, om vi kunne få nogen cornerstone-investorer, som giver noget interessant her. Det syntes vi i sidste ende ikke, der var,” siger han og afviser, at forhåndstegningen blev droppet pga. manglende interesse.

Michael Lunderskov og medstifter Kyösti Hans Schmidt sælger samlet 5 pct. af den nuværende aktiekapital ved noteringen, hvilket ifølge Jakob Have sender et dårligt signal til markedet.

“Jeg har stadigvæk hånden på kogepladen. Salget skyldes en nedlukning af en etableringskredit,” siger Michael Lunderskov. Begge stifters ejerandele udvandes fra 26,3 pct. til 13 pct. efter noteringen.

Af virksomhedsbeskrivelsen fremgår det desuden, at ingen eksisterende aktionærer og medlemmer af bestyrelsen øger deres ejerandel ved udbuddet. Men det er misvisende, siger Jesper Møller:

“Det kan nemt opfattes forkert, fordi både eksisterende aktionærer og os i bestyrelsen tegner jo også med. Jeg fordobler min investering. Men da der ikke er en forhåndstegning, så er der jo kun mulighed for at tegne som en del af ipo'en. Så vi kunne teknisk set ikke sætte navne på, da materialet blev udarbejdet.”

Investor Ole Sparre Husgaard ejer inden noteringen 2,1 pct. af selskabet og vil også købe nye aktier i forbindelse med noteringen. Han udtaler:

“Den største risikofaktor er, at de ikke får gang i deres forventede salg. Men produktet er noget, der disrupter ansættelsesprocessen og giver kunderne besparelser. Jeg synes faktisk, de er en smule konservative med deres forventninger til fremtiden.”

Et stort sats

Jakob Have hæfter sig ved, at selskabet ikke fremhæver, hvor mange abonnementskunder, der tidligere var konsulentkunder. Samtidig er det pga. den korte historik efter strategiændringen svært at vurdere kundefrafaldet pålideligt. Begge dele er vigtige i vurderingen af forretningsmodellens potentiale.

“I vores modeller bliver 80 pct. af kunderne hængende. Indtil videre er der ikke nogen af de kunder, vi tegnede i 2020 på det nye setup, der er faldet fra, og i 2021 er i alt tre af 16 nye kunder, vi havde ved indgangen til året, stoppet,” siger Michael Lunderskov og tilføjer, at ca. 50 pct. af de i alt nuværende 48 abonnementskunder er konverteringer fra den tidligere konsulentforretning. Speedrecruiters har ambitioner om at løfte kundeporteføljen til 500 virksomheder i 2023, som skal sikre en omsætning på 21 mio. kr.

“Jeg bliver meget skeptisk, når man tager lungerne så fulde af luft, at man udover Sverige, Tyskland vil erobre Polen i 23 og Spanien i 24. Der stopper jeg lige op og tænker, om man har den nødvendige jordforbindelse. Det virker som et stort sats,” siger Løgstrup.

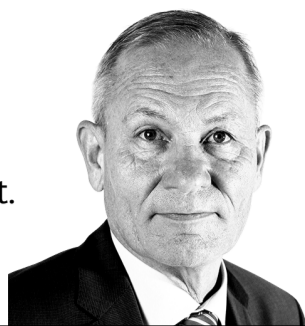
Michael Lunderskov siger, at den internationale lancering bl.a. skyldes efterspørgsel fra kunder, der er repræsenteret i landene.

“Vi forventer en rolig start, det vil være naivt at tro, at vi kan kaste os ind i et marked som det tyske, der er 16-17 gange større end i Danmark og så rulle det over med en kampvogn, det kommer ikke til at ske.”



Jens Løgstrup

Med en stribe direktørjob bag sig er Jens Løgstrup et kendt erhvervsnavn. Privat har hans egen investeringsmodel givet et årligt afkast på over 16 pct. i snit siden 2000. Det har ført til en post som ekstern aktiestrateg hos en kapitalforvalter.



Børsvurdering: Speedrecruiters

Score 1-5

Definition af skala: 1 = stærkt problematisk 3 = godkendt, 5 = stærkt potentiale

Forretningsmodel

Jeg er ikke et sekund i tvivl om, at mange procedurer hen ad vejen vil blive digitaliseret. Derfor kan jeg sagtens se, at dette kan gå hen og blive spændende og skalerbart. Den får kun en 3'er, fordi der er tale om meget små tal indtil videre. Jeg synes, de er for tidligt på den. Det havde været bedre, hvis de havde ventet et års tid med en børsnotering. Usikkerheden stiger, når man arbejder med små tal. Jeg bliver meget skeptisk, når man tager lungerne så fulde af luft, at man udover Sverige og Tyskland vil erobre Polen i 23 og Spanien i 24. Der stopper jeg lige op og tænker, om man har den nødvendige jordforbindelse. Det virker som et stort sats.

3

Værdiansættelse

Det er en pre-money værdiansættelse på 30 mio. Det synes jeg, tallene indtil nu er for små til. Denne prissætning ville bedre kunne holde, hvis vi havde været et år længere fremme. En market cap på 55 mio. efter udbuddet er ikke billigt. Omvendt må man medgive, at lykkes det, de har i gang, kan det hurtigt vise sig at være en fornuftig prissætning. Men hvor de står nu, vurderer jeg det som en pris i den høje ende – men ikke helt urimeligt.

2

Ledelsen

Michael Lunderskov har været med fra starten, og han har haft nogle pæne stillinger inden Speedrecruiters. Ledelsen har vist, at de kan få produktet på markedet og få kunder ind, som er tilfredse. Der virker til at være en vis stabilitet i det, samtidig med at bestyrelsen ser fornuftig ud. Ledelsesholdet er godkendt.

3,5

Samlet vurdering

Det er en case, jeg kunne finde på at følge og måske senere gå ind i, hvis de næste 12-18 måneder viser, at de kan holde en god udvikling. Jeg vil gerne se lidt mere fast grund under det. Lige nu er det måske også lidt for småt til mig.

2,83



Jakob Have

Aktieinvestor med speciale i small- og midcapaktier i aktiefonden Nordic Compound Invest, bestyrelsesmedlem i de børsnoterede selskaber Rovsing og Scandinavian Investment Group og har tidligere været finansdirektør i Skako.



Børsvurdering: Speedrecruiters

Score 1-5

Definition af skala: 1 = stærkt problematisk 3 = godkendt, 5 = stærkt potentiale

Forretningsmodel

Speedrecruiters blev stiftet i 2012, men skriver selv, at de i 2019 lavede et strategiskifte, fra konsulentforretning til softwarevirksomhed. Spørgsmålet er, om de nu skal vurderes som en SAAS-forretning? I første halvår 2021 udgjorde abonnementssalget 71 pct. af omsætningen. Selskabets abonnementsmodel har ikke nok historik til, at man kan vurdere churn pålideligt, men jeg er skeptisk over for, hvor "sticky" deres omsætning er. Selskabet oplyser ikke, hvor stor en del af deres abonnementskunder, der tidligere var konsulentkunder, hvilket er væsentligt i vurderingen af resultaterne efter strategiskiftet.

2

Værdiansættelse

Hvis ledelsen kan levere bare i nærheden af deres 2023-guidance samtidig med, at churn er lav, så er værdiansættelsen attraktiv. Jeg er dog ikke overbevist. Der er for mange ubekendte faktorer til, at jeg finder værdiansættelsen interessant:

1,5

- Stifterne sælger aktier ved noteringen – så er de selv overbeviste?
- Er produktet unikt, og dækker det et behov i markedet?
- Hockeystick-forventninger til væksten, der samtidig skal komme fra nye markeder.
- Vil churn være højt?
- Der er ingen forhåndstegnere.

Ledelsen

Ledelsen bidrager med relevante kompetencer og brancheerfaring, dog trækker det ned at stiftere, herunder adm. direktør, sælger aktier ved noteringen.

2,5

Samlet vurdering

Rekrutteringsbranchen er præget af hård konkurrence, og Speedrecruiters kommer med et bud på en anderledes vinkel. Om produktet er unikt og kan finde plads i markedet, er jeg ikke overbevist om. Jeg kan ikke se en tydelig anderledes tendens i de historiske tal. Derfor vurderer jeg ikke, at jeg har tilstrækkelig komfort til at investere ved noteringen. Dette vurderes med udgangspunkt i de realiserede tal, min vurdering af produktet, samt det faktum at en stor del af den fremadrettede omsætning skal komme fra helt nye markeder. Jeg vil følge med fra sidelinjen de næste par kvartaler, for at se om der leveres ift. guidance.

2

NÆVNTE EMNER: [Aktier](#)

NÆVNTE VIRKSOMHEDER: [First North](#)

DEL

GEM TIL SENERE

ANDRE LÆSER OGSÅ

Haldor Topsøe om betaling for CO2-udledning: "En afgift på 1200-1500 kr afskrækker os ikke"

DFDS om nyt skridt: "Vi ser det ikke som to separate ting længere"

