

# TESIS DE INVERSIÓN EN GENERIC SWEDEN AB

generic<sup>g</sup>

## 1. La empresa

Generic Sweden es una empresa tecnológica sueca que opera en el mercado de CPaaS o servicios de mensajes desde 1993. Generic ofrece una plataforma para los servicios de comunicación digital que pueden ser integrados en los distintos canales que las empresas utilizan para comunicarse con sus clientes.

En los últimos años, la empresa se ha centrado en este sector CPaaS, consiguiendo importantes resultados. La empresa ha creado su propia plataforma que resulta muy competitiva ya que puede ser utilizada en numerosos canales digitales y diferentes APIs.



A su vez, Generic ha establecido diferentes acuerdos de colaboración todos los operadores móviles para conseguir una buena distribución de sus servicios.

La seguridad de los datos es una pieza clave en este sector, por lo que Generic decidió gestionar todos sus datos de una forma centralizada en sus propios servidores de Suecia.

Generic cuenta actualmente con más de 5000 clientes en el sector público y privado. Los clientes de Generic se encuentran en diferentes sectores, con principal presencia en el sector de seguridad, cuidados de la salud y logística y comercio.

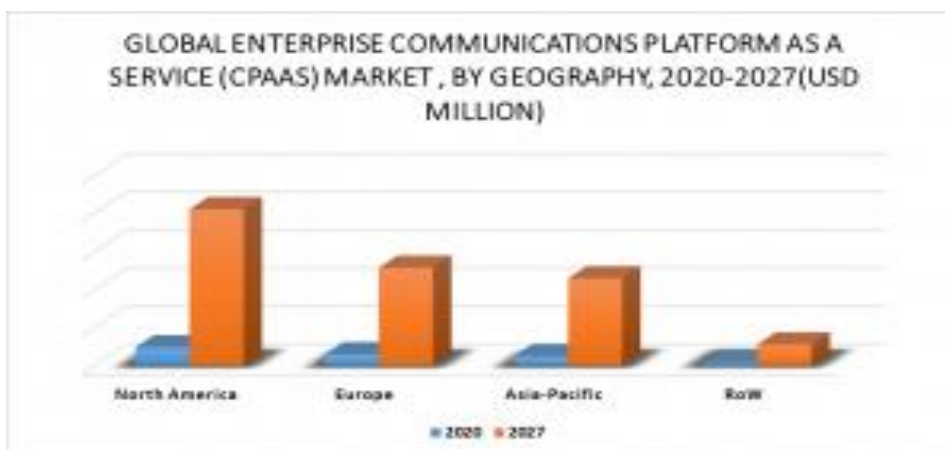
## 2. Sector y mercado

CPaaS son las siglas de Communications Platform as a Service. Se trata de una plataforma basada en la nube que permite a las empresas integrar de forma rápida y fácil capacidades de comunicación como voz, video y mensajería en sus propias aplicaciones. El mercado representa actualmente tan sólo un 15% del total del mercado de gestión y fidelización de clientes.

El mercado global de CPaaS estaba valorado en 4.54 billones de dólares en 2020, y se esperaba que alcance un valor de 26.03 billones para 2026; esto representa un crecimiento del 34.3% anual durante los próximos años. Es más, en un reciente estudio publicado por FMI, el mercado CPaaS tiene un potencial de crecimiento de alcanzar un valor de 59 billones de dólares para 2032, lo que implica un crecimiento de 25% para los próximos 10 años.



El mercado de CPaaS es un mercado muy competitivo y fragmentado, debido a las múltiples pequeñas y grandes compañías que prestan el servicio tanto en mercados locales como a nivel internacional. Así tenemos grandes empresas como MessageBird adquiriendo Pusher en 2020, o Voximplant lanzando nuevas rondas de financiación en 2021 con el fin de alcanzar objetivos de crecimiento superiores al 60%.



### 3. Competencia

En el mercado local, los principales competidores de Generic Sweden son:

	Market Cap (MM)	EV / EBITDA	Net Debt / EBITDA	ROE
Vertiseit	581.5 SEK	15.97x	3.44x	3.2%
CAG Group	624.2 SEK	7.31x	-0.58x	14.9%
Novotek	673.1 SEK	9.89x	-2.02x	24.1%
Precio Fishbone	432.2 SEK	25.4x	-0.23x	15.3%
Generic Sweden	657.6 SEK	23.41x	-1.39x	60.1%

Viendo estos ratios, podemos decir que el principal competidor con una valoración razonable sería Novotek. Tanto Generic Sweden como Novotek están cotizando actualmente a ratios medios de los últimos 5 años (9x para Novotek y 20x para Generic). Sin embargo, Generic presenta una conversión de ventas en FCF del 17% frente al 12% de Novotek; además, el Margen EBIT de Generic es casi el doble del de Novotek. Por lo que pensamos que el potencial de crecimiento de Generic es en estos momentos mayor que el de Novotek.

A nivel internacional, los principales proveedores de CPaaS son:

	Market Cap (MM)	EV / EBITDA	Net Debt / EBITDA	ROE
Twilio	15866.04 USD	47.41x	6.8x	-9.1%
Vonage	5385.66 USD	28.09x	5.3x	-7.0%
Sinch	22950.18 SEK	9.41x	10.25x	4.4%
Bandwidth	437.3 USD	22.12x	4.35x	-8.3%

A primera vista, observamos que el grado de endeudamiento financiero de los grandes líderes del sector es enorme (en comparativa a la nula deuda de las pequeñas compañías suecas del sector). Además, vemos una clara divergencia de valoración de empresas americanas a empresas europeas, por lo que la infravaloración que presentan ahora mismo las empresas de este sector parece que les da un importante potencial en expansión de múltiplos en el futuro.

### 4. Equipo Gestor

En Generic Sweden claramente encontramos a un equipo gestor que posee un gran porcentaje de la empresa. Hans Krantz, presidente de la empresa desde 2009 es uno de los mayores accionistas de la empresa y posee el 21.82% de la misma. El actual CEO, Jonas Jegerborn, posee el 2.45% de las acciones; esto representa aproximadamente 16MM SEK frente a los 3MMSEK que recibe de salario. Y miembros del Consejo de Administración como Fredrik Svedberg que posee el 4.64% de las acciones de la empresa. Claramente, vemos un “skin in the game” en Generic Sweden.

Name	Total holdings	Holdings %
Martin Gren through company	2 912 899	23,70%
Hans Krantz through companies	2 681 555	21,82%
John Löfstrom	733 500	5,97%
State Street Bank and Trust Co	700 000	5,69%
JCE Asset Management AB	589 679	4,80%
Fredrik Svedberg through company	570 419	4,64%
Försäkringskatiebolaget, Avanza Pension	434 699	3,54%
Jonas Jegerborn	300 986	2,45%
Kjell Arvidsson	250 000	2,03%
Västsvenska systembyggen AB	210 000	1,71%
CBSG-CTSL	190 000	1,55%
Other shareholders	2 718 283	22,11%
Total as of 31 December 2021	12 292 020	100,00%

## 5. Comportamiento en crisis

El sector de CPaaS es un sector en reciente crecimiento y que puede verse afectado ante una reducción de la inversión de las empresas en este segmento de su comunicación con el cliente. Como vemos, en la anterior GFC, la empresa experimento una reducción en sus ventas, pero sus beneficios operativos durante los años 2008-20010 aumentaron pasando a ser positivos.

Income Statement	31/12/07	31/12/08	31/12/09	31/12/10
Revenues ⓘ	228,62	249,91	195,78	149,38
Other Revenues ⓘ				
<b>Total Revenues</b>	<b>228,62</b>	<b>249,91</b>	<b>195,78</b>	<b>149,38</b>
% <i>Change YoY</i> ⓘ		9,3 %	(21,7 %)	(23,7 %)
Cost of Goods Sold ⓘ	(189,61)	(212,63)	(167,38)	(107,91)
<b>Gross Profit</b> ⓘ	<b>39,00</b>	<b>37,29</b>	<b>28,40</b>	<b>41,47</b>
% <i>Change YoY</i> ⓘ		(4,4 %)	(23,8 %)	46,0 %
% <i>Gross Margins</i> ⓘ	17,1 %	14,9 %	14,5 %	27,8 %
Selling General & Admin Expenses ⓘ	(31,99)	(32,85)	(25,59)	(29,13)
Depreciation & Amortization	(10,08)	(9,88)	(9,91)	(4,53)
Other Operating Expenses	0,92			
<b>Other Operating Expenses</b>	<b>(41,14)</b>	<b>(42,73)</b>	<b>(35,51)</b>	<b>(33,67)</b>
<b>Operating Income</b> ⓘ	<b>(2,14)</b>	<b>(5,44)</b>	<b>(7,11)</b>	<b>7,80</b>
% <i>Change YoY</i> ⓘ		154,4 %	30,6 %	209,8 %
% <i>Operating Margins</i> ⓘ	(0,9 %)	(2,2 %)	(3,6 %)	5,2 %

## 6. Análisis Resultados

Generic Sweden presenta unos crecimientos de doble dígito tanto en ventas como en EBIT, con márgenes expandiéndose durante los últimos años (el margen EBIT se ha duplicado en los últimos 5 años). Además, es una empresa que no tiene deuda, algo muy positivo en un entorno como el actual con perspectivas de incrementos en los costes de la deuda. Y para no tener deuda, presenta un ROE por encima del 50% y que ha ido creciendo en los últimos años.

La última publicación de resultados del Q1 de este año 2022, muestra unos buenos resultados con un crecimiento de las ventas del 19% YoY y un crecimiento del EBIT también del 10% YoY. Esto representa un margen operativo del 19.6%, manteniendo los niveles del último año.



Ha incrementado su base de clientes en más de 100 nuevos clientes en el trimestre; continúan lanzando nuevos productos y servicios que están siendo muy bien aceptados por el mercado.

## 7. Valoración y precio objetivo

De este modo vamos a plantear tres escenarios:

- **Escenario Base**

En este escenario consideramos que Generic Sweden va a mantener el crecimiento del último año tanto en ventas como en margen EBIT (19) y valoramos la compañía por a los múltiplos a los que cotiza actualmente a un PER de 30x y a un EV/EBITDA de 22x. La empresa sigue sin deuda y utiliza su liquidez para pagar dividendos y mantener el negocio.

- **Escenario Conservador-Pesimista**

En este escenario consideramos que Generic Sweden va a mantener el crecimiento de los ingresos que conseguimos anualizando los resultados del Q1 2022, que nos ofrecería un crecimiento de los ingresos en los mínimos de los últimos 5 años (13%); el margen de beneficios también los reducimos a la parte baja (14%) y valoramos la compañía por debajo de los múltiplos a los que cotiza actualmente a un PER de 25x y a un EV/EBITDA de 20x. La empresa sigue sin deuda y utiliza su liquidez para pagar dividendos y mantener el negocio.

- **Escenario Optimista**

En este escenario consideramos que Generic Sweden mantiene un crecimiento de los ingresos al ritmo actual en el 19%, su margen EBIT aumenta ligeramente al 20% y el mercado le otorga una expansión de múltiplos a niveles de las empresas líderes del sector con PER de 40x y a un EV/EBITDA de 30x. Asumimos que la empresa sigue sin recomprar acciones y continúa pagando dividendo.

	Crecimiento Ventas	Multiplo PER	Multiplo EV/EBITDA	Valor 3 Años	Valor 5 Años	CAGR
<u>Optimista</u>	19%	40	30	103	146	25.71%
<u>Base</u>	19%	30	22	74.00 €	105.00 €	15.10%
<u>Pesimista</u>	13%	25	20	49	62	1.97%

Podemos observar que en ningún escenario vemos una pérdida en la inversión, ya que a estos rendimientos deberíamos añadir la rentabilidad por dividendo que otorga la empresa.

## 8. Ventajas y Riesgos

- **Cambios Tecnológicos**, la integración cada vez mayor entre el sector de IT y Telecomunicaciones presenta cambios importantes en el modo de presentar y adoptar nuevas tecnologías. Esto puede ser un riesgo para muchas empresas, pero una oportunidad para empresas como Generic Sweeden que opera en ambos sectores.
- **Licencia de Operador Telecomunicaciones**, tiene que ser renovada periódicamente, y este año 2022 le toca la renovación ante las autoridades suecas. Esto suele ser una formalidad siempre que este en uso la licencia, pero no deja de ser un riesgo que debemos tener en cuenta.
- **Mercado CPaaS**, se trata de un mercado reciente en evolución. Tras el fuerte crecimiento que tuvieron los SMS y el e-mail y las comunicaciones, ahora aparece este nuevo modo de comunicar al cliente con la empresa. El potencial es enorme, pero los riesgos de aparición de una nueva tecnología deben ponerse sobre la mesa. La parte positiva es que se trata de un mercado fuertemente fragmentado en el que la consolidación está empezando a tener lugar en los últimos años en USA.

## 9. Conclusión

Nos encontramos con una compañía pequeña que presenta unos importantes crecimientos en un mercado con buenas perspectivas de crecimiento en el futuro, que ha corregido más de un 50% su valoración en el último año y con una directiva fuertemente alineada con la evolución de los resultados.

- Un **ROE por encima del 50%**
- **No tiene deuda**
- Fuerte **crecimiento orgánico**.
- Unas perspectivas de **rentabilidad de doble dígito** para los próximos años.
- **Directiva con fuerte peso en el accionariado** de la compañía.
- **Rentabilidad por dividendo del 2-3%**
- **Mercado con crecimientos superiores al 30%**
- Valoración algo exigente, pero en línea con el mercado en el que opera.



## DISCLAIMER

LA INFORMACIÓN AQUÍ CONTENIDA SE EXPONE A TÍTULO MERAMENTE INFORMATIVO Y NO CONSTITUYE UNA RECOMENDACIÓN DE INVERSIÓN, NI INVITACIÓN, OFERTA, SOLICITUD U OBLIGACIÓN POR PARTE DE MI PERSONA PARA LLEVAR A CABO OPERACIÓN O TRANSACCIÓN ALGUNA. DICHA INFORMACIÓN TAMPOCO ES UN REFLEJO DE POSICIONES (PROPIAS O DE TERCEROS) EN FIRME DE LOS INTERVINIENTES EN EL MERCADO DE VALORES. AL REFLEJAR OPINIONES TEÓRICAS, SU CONTENIDO ES MERAMENTE INFORMATIVO Y POR TANTO NO DEBE SER UTILIZADO PARA VALORACIÓN DE CARTERAS O PATRIMONIOS, NI SERVIR DE BASE PARA RECOMENDACIONES DE INVERSIÓN. NO SE ASUME RESPONSABILIDAD ALGUNA EN RELACIÓN CON DICHA INFORMACIÓN, NI DE CUALQUIER USO NO AUTORIZADO DE LA MISMO.