

Unifiedpost: Investor Day (8 december 2021)

Inleiding

Unifiedpost biedt via zijn platform allerlei diensten aan aan KMO's in domeinen zoals documentenbeheer, betalingen, identificatie en aanverwante financiële diensten. Het platform is beschikbaar via Internet/cloud.

Het bedrijf werd opgericht in 2001 en door interne en externe groei is het vandaag aanwezig in 30 landen. In 2020 verwerkte het 400 miljoen documenten, 980.000 KMO's en meer dan 2.500 grote bedrijven maakten in 2020 gebruik van het platform. In 2020 werd een omzet van 68,9 miljoen euro gerealiseerd. Voor 2021 wordt een omzet van meer dan 160 miljoen euro verwacht.

Unifiedpost werd in september 2020 geïntroduceerd op Euronext Brussel aan een koers van 20 euro. Op 1 december 2021 organiseerde het bedrijf haar eerste Investor Day (in digitale vorm).

Trading update na 9 maanden in 2021

Bij wijze van illustratie en als inleiding vatten we kort de trading update m.b.t. de omzet na 9 maanden in 2021 samen. De omzet kwam uit op 119,5 miljoen euro of een stijging van 138% tegenover dezelfde periode in 2020. Op vergelijkbare basis was er een groei van 12,2% tot 56,3 miljoen euro. De overgenomen bedrijven realiseerden een omzet van 63,2 miljoen euro. Er wordt een onderscheid gemaakt tussen de activiteiten in digitale verwerking en de activiteiten m.b.t. postoptimalisering.

Deze laatste activiteiten verwierf Unifiedpost door de overname van het Zweedse 21 Grams begin 2021. Het gaat om 80 bedrijfsklanten waarvoor de groep de fysieke verdeling organiseert, 87% van die omzet wordt in Zweden gerealiseerd, 12% in Denemarken en 1% in Noorwegen. Het is een rendabele activiteit en Unifiedpost behoudt deze omdat ze bij die klanten de digitalisering wil ondersteunen.

(in miljoen euro)	9M20	9M21	Δ20/21
Omzet uit digitale verwerking (organisch)	50,2	56,3	12,2%
Omzet uit digitale verwerking (na overnames)	--	19,8	n.v.t.
Omzet uit postoptimalisering	--	43,4	n.v.t.
Totale omzet	50,2	119,5	138,0%

De omzet uit digitale verwerking van in totaal 76,1 miljoen euro na 9 maanden is geografisch als volgt verdeeld: België 27%, Zweden 18%, Nederland 13%, Servië 7% en Groot-Brittannië 6%. De andere landen zijn goed voor de resterende 29%.

Die omzet uit digitale verwerking wordt verder uitgesplitst en bestaat voor 19% uit abonnementsgelden, 72% is afkomstig van transacties. De resterende 9% bestaat uit inkomsten van speciale projecten, dit type van omzet moet als minder recurrent beschouwd worden. De overige 91% kent een grote mate van recurrentie.

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.

Sterke punten en groeidrijvers

Unifiedpost is de *'first mover'* in een heel aantrekkelijke Europese markt. Dankzij een reeks van succesvolle overnames heeft het een positie opgebouwd in 30 landen waar KMO's 'onderbediend' zijn. Niet onbelangrijk is dat Unifiedpost de lokale regelgeving van deze 30 landen in zijn platform heeft geïmplementeerd, waardoor het een grote voorsprong heeft op potentiële concurrenten.

Met dit platform is het actief in een heel gunstige omgeving die gestuurd wordt door diverse externe groeidrijvers. Het bedrijf onderscheidt er 4:

- Kostenbesparingen: elektronische facturatie verlaagt de kosten, resulteert in snellere betalingen en laat toe om te profiteren van kortingen bij contante betaling
- Mogelijkheid tot digitaliseren: e-facturatie staat in heel wat landen nog in de kinderschoenen en het platform van Unifiedpost laat toe om grote stappen voorwaarts te zetten
- Rugwind door sterke nieuwe regelgeving: er wordt geschat dat er in Europa 164 miljard euro BTW 'verloren' gaat. Door e-facturatie te verplichten kunnen overheden hun BTW-ontvangsten verhogen. In heel Europa en ook daarbuiten lopen er diverse overheidsinitiatieven in landen zoals Hongarije, Italië, Portugal, Servië en zelfs Viëtnam.
- ESG: de digitalisering van heel wat papieren processen laat toe om de CO₂-uitstoot in belangrijke mate te verminderen.

Naast de externe groeidrijvers volgt Unifiedpost een strategie die het toelaat om te groeien. Het richtte zich initieel op KMO's en hun specifieke noden. In een volgende fase heeft het zich ook gericht op middelgrote en grote bedrijven via een B2B-aanbod (zie verder).

Het platform

Naast de focus op een ruimere doelgroep heeft Unifiedpost ook stelselmatig zijn bedrijfsoplossingen uitgebreid. Elk daarvan is gegroepeerd in een welbepaalde toepassing. De groep heeft er 3 met Banqup, Channel en Connect en Crossnet is het netwerk waarop alle interactie verloopt.

Banqup, in België gecommmercialiseerd onder de naam Billtobox, ondersteunt het beheer van de cash-flow van het bedrijf, zowel qua facturatie als qua betalingen. Het platform ondersteunt zelf links met de accountant van het bedrijf. Een bredere toepassing ontwikkelde Unifiedpost in Frankrijk samen met ECMA, de beroepsvereniging van Franse accountants, onder de naam jefacture.com.

Channel is de tweede toepassing en richt zich op het beheer van uitgaande facturen voor middelgrote en grote bedrijven. Collect, de derde toepassing, focust dan weer op het beheer van inkomende facturen. En zoals gezegd, Crossnet overkoepelt de andere toepassingen en laat toe om het geheel van de bedrijfsadministratie te beheren, zowel van P2P (*procure-to-pay*, van aankoop tot betaling) als van O2C (*order-to-cash*, van bestellingen tot de inning). Ook niet onbelangrijk is dat Unifiedpost zijn klanten in staat stelt om zijn platform te connecteren met meer dan 40 soorten software (boekhoudsoftware, ERP, CRM, ...).

Dat elk van de toepassingen een zeker groeipotentieel heeft, mag niet verbazen. Zo gaan strategische analyses uit van een samengestelde groei per jaar tot 2026 van 9,4% voor e-procurement (inkoop), van 13,8% van e-financing, van 14,2% van e-payments (betalingen) en van 22,1% van e-invoicing (facturatie).

Achteraan wordt het geheel (d.i. Crossnet en alle interacties) geïllustreerd met een slide uit de presentatie van de Investor Day. De volledige presentatie kan geraadpleegd worden op www.unifiedpost.com onder de sectie Investor Relations.

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

Waardering

Unifedpost is een groeibedrijf en is nog niet winstgevend. Elke waarderingsoefening gaat dan ook gepaard met assumpties, van groei en van marge. Hoe verder in de toekomst deze assumpties liggen, hoe groter de onzekerheid en het verschil in interpretatie.

Het management voorziet de markt van enkele assumpties die haar moeten toelaten om een oordeel te vormen over de waarde van het bedrijf. De belangrijkste assumpties zijn een interne groei van 15% in 2021, van 25% in 2022 en zelfs van 30% in 2023! Tegen het jaar moet een EBITDA-marge van 25% gerealiseerd kunnen worden.

Die assumpties laten aan duidelijkheid weinig te wensen over. Een blik op de gemiddelde analistenschattingen toont een meer gematigde benadering van de toekomstperspectieven. Wat de omzet betreft, starten we bij de 164 miljoen euro die voor 2021 in het bereik ligt. Dit cijfer integreert de vooropgestelde interne groei van 15%. Anders is het gesteld met de verwachtingen voor 2022 en 2023. Het bedrijf stelt interne groeivoeten van 25% en 30% voorop voor beide jaren, de analisten daarentegen houden het bij 14% voor 2022 en 19,3% voor 2023. Ook merken we een heel grote discrepantie tussen de verwachte EBITDA-marge voor het jaar 2023 bij de analisten (13,9%) en deze van het management (25%). Logischerwijze heeft dit verschil in zienswijze een materieel verschil tot gevolg in de verwachting van de EBITDA voor het jaar 2023. Terwijl de gemiddelde analistenschattiging 31 miljoen euro bedraagt, is dat op basis van de vooruitzichten van het management 66,5 miljoen euro, meer dan het dubbele.

(miljoen euro)	Gemiddelde analistenschattiging			Doelen van het management		
	2021E	2022E	2023E	2021E	2022E	2023E
Omzet	164,0	187,0	223,0	164,0	205,0	266,5
Omzetgroei	n.r.	14,0%	19,3%	n.r.	25,0%	30,0%
EBITDA	-3	2	31	n.b.	n.b.	66,5
EBITDA-marge	-1,8%	1,1%	13,9%	n.b.	n.b.	25,0%

Bij onze eerste update van update in maart 2021 hadden we de objectieven van het management vooropgesteld en was onze conclusie dat het aandeel toen met een EV/EBITDA voor 2023 van 8,9 helemaal niet onaantrekkelijk geprijsd was. De koers bedroeg toen 18,70 euro.

Vandaag staat de koers op 15 en komt de EV/EBITDA voor 2023 op basis van de gemiddelde analistenschattingen uit op 17,9, wat minder aantrekkelijk is.

Conclusies

Met deze investor day heeft Unifedpost iets meer dan een jaar na zijn beursintroductie de institutionele beleggers en financiële analisten een inzicht gegeven in zijn bedrijfsmodel, zijn toepassingen en zijn financiële vooruitzichten. We moeten spijtig genoeg tot de vaststelling komen dat er een groot verschil is tussen de vooruitzichten van het management en van de financiële analisten. De opdracht voor het management is dus heel duidelijk en dat is bewezen aan de financiële analisten dat ze te conservatief zijn. We wensen wel te benadrukken dat de meeste acquisities pas in 2020 en in 2021 plaats gevonden hebben en dat er aldus weinig synergievoordelen konden gerealiseerd worden. 2022 en 2023 kunnen op dit vlak heel belangrijk worden en dus tot een sterke interne groei leiden, hoe sterk is de vraag van een miljoen! Worden de doelstellingen van het management bereikt, dan is de huidige koers zeker een koopje.

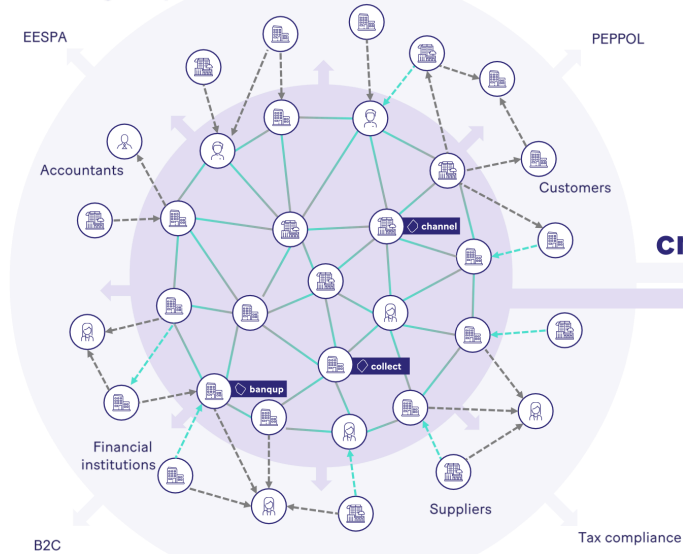
Gert De Measure (december 2021, koers Unifedpost: 15 euro)

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden vervoelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.

Illustratie: Crossnet en de 3 platforms in interactie met externe partijen

Crossnet - a globally trusted network that allows to benefit from first mover advantage



By connecting our clients with their stakeholders, we automate sales and purchase transactions, unlocking liquidity

crossnet
 connected
 collaborative

- ✓ Single interface to all users on the network
- ✓ Independent of existing IT infrastructure
- ✓ Collaborative services within the network
- ✓ Access to millions of additional companies through external networks
- ✓ Certified according to international security and accounting standards

VFB vzw, correspondentieadres : Blarenberglaan 4 2800 Mechelen Tel.: (015) 21 51 60

De verstrekte informatie steunt op betrouwbare bronnen en zorgvuldige analyse. De VFB kan geenszins aansprakelijk gesteld worden voor gederfde winst of verlies naar aanleiding van de verstrekte informatie of het gebruik ervan. Niets uit deze publicatie mag worden veelevoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van fotocopie, druk of op welke andere manier ook, zonder voorafgaandelijke schriftelijke toestemming van de Vereniging.