

Uppdatering

SENSEC HOLDING AB

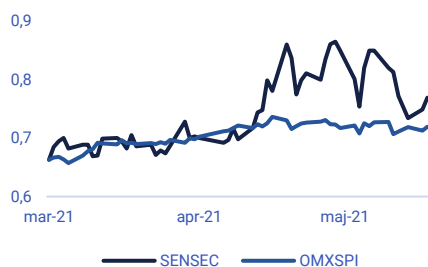
VD: Michael Pettersson
 SO: Mats Holmberg
 www.sensec.se

Bloomberg: SECS.SS
 Reuters Eikon: SECS.ST

Lista: Nasdaq First North

Aktie, senast: 0,77 kr
 Marknadsvärde: 99 MSEK

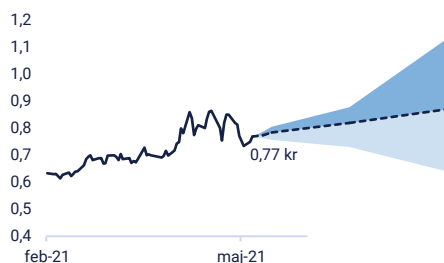
AKTIEKURSUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	57,6	16,1	23,8	-3,7

Källa: Refinitiv Eikon

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Pris per aktie (kr)	0,64	0,87	1,13
Upp-/nedsida (%)	-17,1	13,6	46,3

Källa: Carlsquare

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Bertil Nilsson
 Senior Equity Analyst

Lars Johansen
 Senior Advisor

Höjd prognos för helåret 2021

Sensec släppte den 18 maj en prognos för helåret 2021. Bolagets målsättning är att Sensec-koncernen i Sverige och Norge ska omsätta minst 150 miljoner kronor med en EBITDA-marginal om 10 procent, dvs 15 miljoner kronor. Mot bakgrund av detta vi justerar upp vår helårsprognos för koncernens intäkter från tidigare 110 till 141 miljoner kronor 2021 med en EBITDA-prognos om 15,7 miljoner kronor (tidigare 13,9 miljoner kronor). Prognosjusteringen medför att Sensec-aktiens riktkurs i vårt Bas-scenario ökar från 0,77 kronor till 0,87 kronor per aktie.

Mer service och eftermarknad lyfte resultatet i kv1/2021

Trots en relativt låg omsättning i kv1/2021, steg lönsamheten inom Sensec till följd av en bättre produktmix med en ökad eftermarknadsförsäljning. Ett annat styrketecken är Sensec Solutions ordergång om 34 miljoner kronor på bagagestyrningssystemet BRAINS till flera nordiska flygplatser.

Viktiga parametrar för den intäktsuppjustering för helåret 2021 som nu sker är att den svenska delen av Sensec och då främst affärsområdena Check Points och Perimeter Protection upplever en ökad efterfrågan på hotbilder, något som aktualiseras nu när samhället börjar öppna upp igen efter Covid-pandemin. Sensec står väl rustade med en stark marknadsposition mot nyckelkunder, som exempelvis Kriminalvården, Polisen och Domstolsverket inför de upphandlingar och beställningar som förväntas genereras i takt med att investeringsviljan återgår till det normala.

Värdeskapande förvärv – potentiell trigger för aktie

Sensec har aviserat att bolaget via förvärv ska fortsätta att bygga ut sin marknadsposition i övriga Norden och nu främst Danmark och Finland. Vi ser att ett värdeskapande förvärv inom säkerhet gör att Sensec kan bli en pan-nordisk koncern med möjligheter att realisera synergier inom en sådan grupp. Förvärven bedömer vi kan bli tydliga triggers för bolagets aktie.

Värdering av aktien

Vi höjer vår intäktsprognos för helår 2021 från 110 miljoner kronor till 141 miljoner kronor. Med antagandet att det blir relativt sett mer av hårdvaruförsäljning med lägre marginaler stiger rörelseresultatet före avskrivningar med ca 1,8 miljoner kronor. Det motiverar en höjd riktkurs från 0,77 kronor till 0,87 kronor per aktie i Bas-scenariot. Riktkursen varierar från 0,64 kronor i Bear-scenariot till 1,13 kronor per aktie i Bull-scenariot.

Finansiella nyckeltal (MSEK)

	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Nettoomsättning	106,3	97,6	67,9	140,9	169,8	191,4
EBITDA	16,5	6,8	8,1	15,7	16,9	21,0
Just. EBITDA	9,2	6,7	5,5	15,7	16,9	21,0
EBIT	15,4	4,2	5,2	10,8	11,4	15,0
Just. EBIT	8,1	4,0	2,6	10,8	11,4	15,0
Resultat efter finansnetto	14,5	3,4	5,1	9,1	10,9	14,5
Periodens resultat	12,9	2,6	3,9	7,4	8,9	11,8
Vinst per aktie	0,10	0,02	0,03	0,06	0,07	0,09
Tillväxt, nettoomsättning	17,2%	-8,2%	-30,4%	107%	20,5%	12,7%
EBITDA-marginal	14,5%	7,0%	11,5%	11,1%	9,9%	11,0%
EBIT-marginal	13,5%	4,3%	7,4%	7,7%	6,7%	7,8%
Vinstmarginal	11,4%	2,7%	5,6%	5,3%	5,3%	6,2%
EV/Sales (nuv.)	1,1x	1,2x	1,8x	0,8x	0,7x	0,6x
EV/EBITDA (nuv.)	7,2x	17,4x	14,7x	7,6x	7,1x	5,7x
EV/EBIT (nuv.)	7,7x	28,2x	22,7x	11,0x	10,4x	7,9x
P/E (nuv.)	7,4x	36,8x	24,4x	12,9x	10,8x	8,1x
P/B (nuv.)	2,8x	2,6x	2,4x	2,0x	1,7x	1,4x

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kommentar höjd helårsprognos 2021

Vi höjer vår helårsprognos för resterande del av 2021 (kvartal 2-4) mot bakgrund av den nya guidningen från bolaget (en helårsomsättning om minst 150 miljoner kronor med en EBITDA-marginal på 10 procent) till en omsättning om 141 miljoner kronor med ett EBITDA-resultat om 15,7 miljoner kronor. I företags nya prognos ligger en blandning av befintlig orderstock och offerter som lagts gentemot olika kunder inom bolagets olika affärssegment. Lönsamhetsmässigt estimerar vi något högre än bolagets nuvarande guidning – något som påverkar vår rikt Kurs främst på den jämförande multipelvärderingsdelen som baseras på 2021 års intäkter och EBITDA.

Kraftig förväntad intäktstillväxt i kvartal 2-4 2021

Vi reviderar nu upp våra intäktsprediktioner för koncernen under kvartal 2-4 2021 kraftigt för att reflektera koncernens nya helårsprognos för 2021. Tidigare hade vi främst tagit hänsyn till Sensec Solutions starka orderbok inom BRAINS på 34 miljoner kronor som kommer att faktureras successivt under 2021 i projektform. Den större delen bakom de höjda intäktsprediktionerna för koncernen jämfört med våra tidigare prediktioner är hänförligt till den svenska delen av Sensec och då främst affärsområdena Check Points och Perimeter Protection. Här guidar bolaget nu om ett ganska snabbt ökande intresse från nyckelkunderna inför att samhället nu öppnar upp efter Covid-restriktionerna. Bolagets erbjudande kan behöva paketeras om något, men efterfrågan på bolagets produkter och lösningar som inpasseringskontroll och skalskydd med flera finns där. Bolaget står starkt rustat mot bakgrund av den position de har på nyckelkunder som exempelvis Polisen, Kriminalvården och Domstolsverket, men även hos ett flertal andra organisationer och företagskunder

Investment case

Sensec Holding AB är verksam inom utvalda nischer på en växande säkerhetsmarknad. Bolaget har en etablerad position på den svenska marknaden med en god historisk tillväxt. I februari 2021 genomfördes förvärvet av norska Bertel O Steen Airport Solutions AS, numera Sensec Solutions AS. Förvärvet kan bidra med korsförsäljning och en stärkt totalposition, vilket förväntas ge högre rörelsemarginaler. Efter företags nya helårsprognos den 18 maj höjer vi vår intäktsprediktion från tidigare 110 miljoner kronor till 141 miljoner kronor för helåret 2021. EBITDA-resultatet prognostiserar vi växer till 15,7 miljoner kronor för innevarande år, vilket något överstiger företags egen guidning. I vårt Bas-scenario ökar det motiverade värdet till 0,87 kronor per aktie för de kommande 6-12 månaderna jämfört med tidigare 0,77 kronor per aktie.

Leverantör av högkvalitativa säkerhetslösningar

Sensec erbjuder säkerhetslösningar med kringliggande tjänster (support och service) inom i huvudsak segmenten säkerhetskontroller och skalskydd. Bolaget är återförsäljare av hårdvara och är verksam inom nischer av dessa marknadssegment. Sensec är en ledande aktör inom flygplats säkerhet i Sverige. Med ett minskat resande på grund av Covid-19 har flygplatserna reducerat sin kapacitet markant, vilket har missgynnat bolaget. Vi ser goda förutsättningar till att Sensec kommer att återfå momentum när marknadsförhållanden återgår till ett normalläge, något som förväntas driva en fortsatt god underliggande tillväxt

Underliggande marknadstillväxt och utökat produktsortiment

Sensec grundades 1982 och har sedan dess lyckats bemöta marknadens behov av säkerhetslösningar genom att kundanpassa sitt produktsortiment. I närtid har Sensec tagit fram flera nya produkter, bland annat ett markradarsystem, sensorer som kan känna av mänskligt liv och rörelse- samt UVC-ljus. Nu senast har bolaget tecknat samarbetsavtal med ett bolag som levererar säkerhetsglaslösningar och säkerhetsdörrar vilket öppnar upp ännu en vertikal i koncernens erbjudande mot slutkund. Flera produkter ökar Sensecs möjligheter att delta i större och samlade upphandlingar hos företags- och myndighetskunderna. Upphandlingar som potentiellt kan generera betydande intäkter över tid, något vi bedömer kan accelerera tillväxttakten.

Värdefulla ram- och serviceavtal med statliga företag och myndigheter

I dag har Sensec ramavtal kring säkerhetskontrollerna med Swedavia för de svenska flygplatserna, samt med Kriminalvården, Rätt psykiatri och Domstolsverket. Vidare finns cirka 400 support- och serviceavtal för sålda produkter som löper i omgångar om 1-2 år och ger värdefulla återkommande intäkter till bolaget.

Fler förvärv en potentiell trigger för aktien

Förvärv av säkerhetsbolag i övriga nordiska länder (Danmark och Finland) är en tillväxtdrivare som bör stärka Sensecs position på dessa delmarknader samt i Norden som helhet. Givet större inköp från leverantörer kombinerat med en mer fördelaktig försäljningsmix, bedömer vi att bolagets rörelsemarginaler kan förbättras över tid. Fler förvärv av rätt karaktär till rätt prislapp kan bli triggers för Sensec-aktien

Prognoser

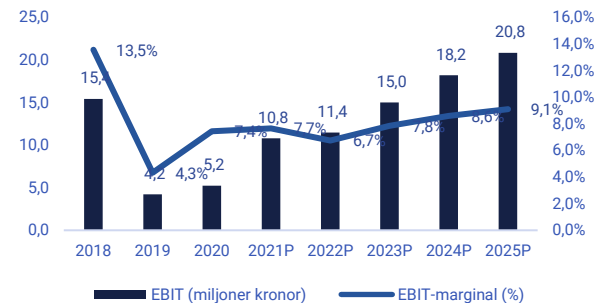
Nedan visas utvecklingen för bolagets nettoomsättning och rörelseresultat under 2018-2020 samt Carlsquares uppjusterade prognoser för 2021-2025. Då vi bedömer att en större del av de ökade intäkterna under resten av 2021 kommer att avse hårdvaruförsäljning, räknar vi med lägre genomsnittliga rörelsemarginaler på dessa.

Nettoomsättning, 2018-2025P (MSEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBIT-resultat (MSEK) och EBIT-marginal (%)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Värdering

Genom att kombinera en multipelvärdering med en kassaflödesvärdering beräknar vi ett motiverat värde per aktie i Bas-scenariot till 0,87 kronor för de kommande 6-12 månaderna (jämfört med tidigare 0,77 kronor). I Bull-scenariot beräknas ett värde per aktie om 1,13 kronor (tidigare 1,02 kronor) och i Bear-scenariot blir värdet 0,64 kronor (tidigare 0,53 kronor).

Vi beräknar Sensec-aktiens motiverade värde genom att kombinera en multipelvärdering med en kassaflödesvärdering.

I ett basscenario beräknar vi ett motiverat värde per aktie om 0,87 kronor för de kommande 6-12 månaderna. Det sker genom att kombinera en DCF-värdering med en multipelvärdering baserat på referensgruppens medianvärde för EV/EBIT, NTM som är applicerad på prognoserat EBIT-resultat för Sensec år 2021.

Sammanställning värdering, basscenario

Metod	BEAR	BAS	BULL
DCF-modell	0,57	0,79	1,02
Multipelvärdering	0,71	0,96	1,23
Motiverat värde, tre scenarion	0,64	0,87	1,13
Potentiell upp-/nedsida mot senast betalda kurs	-17,1%	13,6%	46,3%
Implicit EV/Sales, 2021P	0,8x	1,0x	1,1x
Implicit EV/EBIT, 2021P	12,4x	12,5x	12,5x

Källa: Carlsquare prognoser

Kassaflödesvärdering

I DCF-värderingen är den använda vägda diskonteringsräntan 11,5 procent för de löpande kassaflödena under perioden 2021-2025 samt 12,5 procent diskonteringsränta för restvärdet (terminal value på engelska) bortom prognosperioden. Genom denna metod beräknar vi ett motiverat rörelsevärde (EV) för Sensec Holding om ca 124 miljoner kronor. Vi beräknar bolagets nettoskuld som nettoskuld per 31 mars 2021 om 8 miljoner kronor plus återstående fast köpeskilling plus 50 procent av den potentiella tilläggsköpeskillingen för Sensec Solutions AS vilket totalt blir cirka 15 miljoner kronor. Med cirka 128 miljoner utestående aktier i Sensec beräknas ett motiverat aktievärde i vårt Bas-scenario till 0,79 kronor per aktie för de kommande 6-12 månaderna.

DCF-värdering

DCF värdering		Disk.ränta prognosperiod		Antaganden	
Nuvärde kassaflöde (UFCF)	14	Riskfri ränta, prognostiserad period	0,5%	CAGR, 2019-2025	15,3%
Nuvärde, evighetsvärde (TV)	111	Marknadsriskpremie	7,7%	EBITDA-marginal, 2025	12,3%
Rörelsevärde (EV)	124	Småbolagspremie	4,6%	EBIT-marginal, 2025	9,1%
Nettoskuld	-23	Beta	1,2x	Skattesats	20,4%
Totalt aktievärde	102	Avkastningskrav, EK	15,2%	Bolagsspec. tillägg	20% av Re
				Disk.ränta TV	12,5%
Befintligt antal aktier	128,2	Skattejust. Kreditränta	4,5%		
Nya akter	0,0	Belåningsgrad	35,0%	Implicita värderingsmultiplar:	
Antalet aktier, full utspädning	128,2			EV/Sales, 2020	1,8x
		WACC	11,5%	EV/Sales 2021P	0,9x
Värde per aktie, före utspädning	0,79	Bolagsspec. Tillägg	0,0%	EV/EBIT 2020	47,6x
Värde per aktie, full utspädning (basscenario)	0,79	Disk.ränta	11,5%	EV/EBIT, 2021P	11,6x

Källa: Carlsquare prognoser.

Implicita värderingsmultiplar, basscenario

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
EV/Sales	1,3x	1,8x	0,9x	0,7x	0,7x	0,6x	0,5x
EV/EBITDA (adj.)	18,7x	22,6x	7,9x	7,4x	5,9x	5,0x	4,4x
EV/EBIT (adj.)	30,9x	47,6x	11,6x	10,9x	8,3x	6,9x	6,0x
P/S	1,0x	1,5x	0,7x	0,6x	0,5x	0,5x	0,4x
P/E	38,8x	25,8x	13,7x	11,4x	8,6x	7,1x	6,1x

Källa: Carlsquare prognoser

Multipelvärdering

Nedan visas referensbolagens EV/Sales-multipel för prognostiserad försäljning nästkommande tolv månader (NTM) och EV/EBIT-multipel för prognostiserat EBIT-resultat, nästkommande tolv månader. Som framgår handlas gruppen till ett medianvärde för EV/Sales om 1,4x prognostiserad försäljning och EV/EBIT om 18,0x prognostiserat EBIT-resultat nästkommande tolv månader.

Vi har lagt in en storleksrabatt om 25 procent i avkastningsmultipeln för Sensec för att spegla att jämförelsen görs med bolag med ett väsentligt högre marknadsvärde.

Multiplar, sektorkollegor jämfört med implicita multiplar Sensec

	HQ	Börs	Marknadsv. (MSEK)	EV/Sales, NTM	EV/EBIT, NTM
Allegion PLC	IE	US	104 112	4,7x	22,5x
Assa Abloy AB	SE	SE	264 534	3,1x	19,4x
Bravida Holding AB	SE	SE	24 909	1,1x	16,6x
Coor Service Management Holding AB	SE	SE	6 899	0,8x	20,9x
Dormakaba Holding AG	CH	CH	24 204	1,2x	9,7x
G4S PLC	GB	GB	45 052	NULL	NULL
Loomis AB	SE	SE	21 696	1,3x	12,2x
MSA Safety Inc	US	US	55 172	4,7x	26,0x
NAPCO Security Technologies Inc	US	US	5 143	4,7x	22,7x
Securitas AB	SE	SE	49 614	0,6x	12,4x
Sensys Gatso Group AB	SE	SE	1 012	1,6x	12,7x
Troax Group AB (publ)	SE	SE	18 318	7,7x	36,9x
Westminster Group PLC	GB	GB	136	0,5x	3,1x
Median			24 204	1,4x	18,0x
Genomsnitt			47 754	2,7x	17,9x
Max			264 534	7,7x	36,9x
Min			136	0,5x	3,1x
Implicit från CSQ värdering, Sensec*			123	1,0x	12,5x
Rabatt(-)/premium(+), referensgrupp			-99,5%	-34%	-30%

NTM = Nästkommande tolv månader. *Sensec-multiplar avser prognoser för 2021. 25 procent storleksrabatt har använts för att översätta multipelvärdering till ett motiverat värde för Sensec. Källa: Thomson Reuters Eikon och Carlsquare prognoser

Våra nya prognoser nedbrutet på kvartal och helår 2021-2025 framgår i nyckeltalstabeller på följande sidor. Våra prognoser inkluderar inte några antagna förvärv av nya bolag, något som ganska sannolikt kommer att ske i närtid. Det handlar om metodik att vi inte lägger in förvärv innan villkoren och målobjektets nyckeltal är kända.

Räkenskaper och nyckeltal (utfall och prognoser)

Resultaträkning, kvartalsbasis (MSEK)

	Kv1 2019	Kv2 2019	Kv3 2019	Kv4 2019	Kv1 2020	Kv2 2020	Kv3 2020	Kv4 2020	Kv1 2021	Kv2 2021P	Kv3 2021P	Kv4 2021P
Nettoomsättning	21,7	28,9	23,3	23,7	20,1	15,0	15,1	17,7	20,7	29,7	39,9	50,6
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	1,0	0,8	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	21,7	28,9	23,3	23,8	20,1	16,1	15,9	18,5	20,7	29,7	39,9	50,6
Handelsvaror	-11,3	-20,6	-13,0	-12,5	-9,4	-6,8	-8,5	-8,0	-9,0	-14,1	-19,8	-25,7
Övriga externa kostnader	-3,4	-3,8	-2,4	-3,5	-2,8	-1,9	-2,1	-3,7	-3,2	-4,2	-5,3	-6,5
Personalkostnader	-4,7	-5,3	-4,4	-6,0	-5,8	-4,6	-3,7	-5,0	-6,2	-8,0	-10,0	-12,2
Av- och nedskrivningar	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,7	-0,9	-1,2	-1,2	-1,2	-1,3
Övriga rörelsekostnader	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4
Totala rörelsekostnader	-20,0	-30,4	-20,5	-22,7	-18,7	-14,1	-15,0	-17,6	-19,7	-27,7	-36,7	-46,1
EBIT	1,7	-1,5	2,9	1,1	1,4	2,0	0,9	0,9	1,0	2,0	3,2	4,5
EBITDA	2,4	-0,8	3,5	1,8	2,1	2,6	1,6	1,8	2,2	3,3	4,5	5,8
Ränteintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Räntekostnader och liknande poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-1,3	-0,2	-0,1	-0,1
Finansnetto	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-1,3	-0,2	-0,1	-0,1
EBT	1,5	-1,9	2,7	1,0	1,3	1,8	0,9	0,8	-0,3	1,9	3,1	4,3
Skatt på periodens resultat	-0,3	0,4	-0,6	-0,2	-0,3	-0,4	-0,2	-0,3	0,0	-0,4	-0,4	-0,9
Periodens resultat	1,2	-1,5	2,1	0,8	1,0	1,4	0,7	0,5	-0,2	1,5	2,7	3,5

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning (MSEK)

	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Nettoomsättning	106,3	97,6	67,9	140,9	169,8	191,4	211,5	229,0
Övriga rörelseintäkter	7,3	0,2	2,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	113,6	97,8	70,5	140,9	169,8	191,4	211,5	229,0
Handelsvaror	-56,6	-57,4	-32,8	-68,6	-86,7	-97,5	-107,6	-116,4
Övriga externa kostnader	-16,5	-13,0	-10,5	-19,2	-22,7	-24,9	-26,9	-28,7
Personalkostnader	-23,9	-20,4	-19,1	-36,4	-42,2	-46,5	-50,5	-54,1
Av- och nedskrivningar	-1,1	-2,6	-2,9	-4,9	-5,4	-6,0	-6,6	-7,3
Övriga rörelsekostnader	0,0	-0,1	0,0	-0,9	-1,2	-1,4	-1,7	-1,8
Totala rörelsekostnader	-98,2	-93,5	-65,3	-130,1	-158,4	-176,4	-193,3	-208,2
EBIT	15,4	4,2	5,2	10,8	11,4	15,0	18,2	20,8
EBITDA	16,5	6,8	8,1	15,7	16,9	21,0	24,8	28,1
Ränteintäkter	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Räntekostnader och liknande poster	-0,9	-0,9	-0,1	-1,7	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Finansnetto	-0,8	-0,9	-0,1	-1,7	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Resultat efter finansnetto	14,5	3,4	5,1	9,1	10,9	14,5	17,7	20,3
Skatt på periodens resultat	-1,6	-0,7	-1,2	-1,6	-2,0	-2,7	-3,3	-3,8
Periodens resultat	12,9	2,6	3,9	7,4	8,9	11,8	14,4	16,5
Vinst per aktie	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Genomsnitt, antal aktier	122,7	128,2	128,2	128,2	128,2	128,2	128,2	128,2
Vinst per aktie	0,10	0,02	0,03	0,06	0,07	0,09	0,11	0,13
Tillväxt	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Nettoomsättning	17%	-8,2%	-30,4%	107,4%	20,5%	12,7%	10,5%	8,3%
Totala intäkter	24%	-13,9%	-27,8%	99,7%	20,5%	12,7%	10,5%	8,3%
EBIT	1083%	-72,6%	24,1%	105,8%	6,1%	31,0%	21,3%	14,6%
EBITDA	337%	-58,5%	18,6%	93,1%	7,6%	24,3%	18,1%	13,5%
Resultat efter finansnetto	1173%	-76,9%	53,0%	76,6%	20,7%	32,6%	22,0%	15,0%
Periodens resultat	n.m.	-79,8%	50,6%	88,7%	20,0%	32,4%	21,8%	14,9%
Marginaler	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Bruttomarginal	50,2%	41,3%	53,6%	51,3%	48,9%	49,0%	49,1%	49,2%
EBITDA-marginal	14,5%	7,0%	11,5%	11,1%	9,9%	11,0%	11,7%	12,3%
EBIT-marginal	13,5%	4,3%	7,4%	7,7%	6,7%	7,8%	8,6%	9,1%
EBT-marginal	12,8%	3,4%	7,3%	6,4%	6,4%	7,6%	8,4%	8,9%
Vinstmarginal	11,4%	2,7%	5,6%	5,3%	5,3%	6,2%	6,8%	7,2%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Balansräkning (MSEK)

	2 018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
TILLGÅNGAR								
Anläggningstillgångar								
Immateriella anläggningstillgångar	12,8	12,8	12,8	35,5	36,9	38,1	38,8	39,2
Materiella anläggningstillgångar	1,6	9,6	8,0	24,3	25,3	26,0	26,6	26,8
Övriga anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,6	2,6	2,7	2,8	2,8	2,9
Summa, Anläggningstillgångar	14,5	22,4	21,4	62,3	64,9	66,9	68,2	68,9
Omsättningstillgångar								
Inventarier	13,7	11,7	13,4	17,8	19,1	20,4	21,8	23,2
Kundfordringar	26,3	19,7	15,5	18,5	19,8	21,1	22,5	23,9
Övriga kortfristiga fordringar och omsätt.tillgångar	7,0	3,8	3,4	11,4	13,5	15,7	18,0	20,3
Likvida medel	3,2	5,3	13,1	6,9	11,7	9,8	17,3	21,6
Summa, Omsättningstillgångar	50,2	40,5	45,5	54,7	64,1	67,0	79,5	88,9
Summa tillgångar	64,7	62,9	66,8	117,0	129,0	133,9	147,7	157,9
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Summa, Eget kapital	33,8	36,4	40,0	47,9	56,8	68,6	83,0	99,5
Långfristiga skulder								
Checkräkningskredit	9,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Skulder till kreditinstitut	0,0	0,0	0,0	9,0	9,0	9,0	9,0	9,0
Leasingskuld	0,0	6,7	5,6	3,7	3,7	3,7	3,7	3,7
Skulder till kreditinstitut	0,0	0,0	0,0	9,2	9,2	9,2	9,2	9,2
Summa, Långfristiga skulder	9,1	6,7	5,6	21,9	21,9	21,9	21,9	21,9
Kortfristiga skulder								
Skulder till kreditinstitut	0,0	0,0	0,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Checkräkningskredit	0,0	0,0	0,0	5,1	20,1	12,1	10,1	2,1
Leasingskulder	0,0	2,0	2,3	2,0	0,6	0,2	0,1	0,0
Förskott från kunder	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Leverantörsskulder	9,6	5,5	5,6	5,5	7,8	10,2	12,7	15,3
Aktuella skatteskulder	1,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga skulder	10,8	10,3	13,0	29,4	16,6	15,7	14,8	13,9
Summa, Kortfristiga skulder	21,4	19,4	20,8	44,0	47,1	40,2	39,6	33,3
Summa, skulder	30,5	26,1	26,4	65,9	69,0	62,1	61,5	55,1
Summa eget kapital och skulder	64,7	62,9	66,8	117,0	129,0	133,9	147,7	157,9

Källa: Bolagsinformation Carlsquare prognoser

Likviditet	2 018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Balanslikviditet	2,3	2,1	2,2	1,2	1,4	1,7	2,0	2,7
Kassalikviditet	0,2	0,3	0,6	0,2	0,2	0,2	0,4	0,6
Soliditet	2 018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Nettoskuld (-)/nettokassa(+)	-5,9	5,3	13,1	-4,1	0,7	-1,2	6,3	10,6
Nettoskuld/EBITDA	35,5%	n.m.	n.m.	26,3%	n.m.	5,6%	n.m.	n.m.
Nettoskuld/EK	17,4%	n.m.	n.m.	8,6%	n.m.	1,7%	n.m.	n.m.
Skuld/EK	90,3%	71,8%	65,9%	137,7%	121,5%	90,5%	74,1%	55,4%
Soliditet	52,2%	57,8%	59,9%	40,9%	44,0%	51,2%	56,2%	63,0%
Lönsamhetsmätt	2 018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Avkastning på totalt kapital	20,0%	4,2%	5,9%	6,4%	6,9%	8,8%	9,7%	10,5%
Avkastning på eget kapital	47,3%	7,5%	10,3%	16,9%	17,0%	18,8%	19,0%	18,1%
Avkastning på investerat kapital	24,2%	7,1%	9,7%	15,3%	12,2%	14,9%	16,9%	18,2%

Kassaflöde 2018-2025P

	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
KF, DEN LÖPANDE VERKSAMHETEN								
Rörelseresultat	15,4	4,2	5,2	10,8	11,4	15,0	18,2	20,8
Justeringar	0,1	1,0	1,6	1,6	2,9	2,8	2,8	3,0
KF, löpande verksamh. före delta rör.kap.	8,0	5,3	5,8	12,5	14,4	17,8	21,0	23,9
Delta rörelsekapital	-7,6	4,8	4,5	-4,9	-3,1	-3,3	-3,4	-3,5
KF, löpande verksamh. efter delta rör.kap.inkl. delta rör.kap.	0,3	10,1	10,4	7,6	11,2	14,6	17,6	20,3
KF, INVESTERINGSVERKSAMHETEN								
Förvärv /avyttring av dotterföretag och koncernföretag	-2,2	1,4	0,0	-19,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Investeringar i materiella tillgångar	-0,7	-0,1	0,0	-6,0	-8,0	-8,0	-8,0	-8,0
Försälning av anläggningstillg.	0,0	1,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
KF, investeringsverksamheten	-2,9	2,9	-0,4	-25,3	-8,0	-8,0	-8,0	-8,0
KF, FINANSIERINGSVERKSAMHETEN								
Nyemissioner	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nyupptagna lån	0,0	0,0	0,0	3,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Återbetalning av lån	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utestående köpeskilling	0,0	0,0	0,0	-2,5	-12,0	0,0	0,0	0,0
Delta checkräkningskredit	3,1	-9,1	0,0	4,0	15,0	-8,0	-2,0	-8,0
Amortering av leasingskuld	0,0	-1,8	-0,5	-1,6	-1,4	-0,4	-0,1	0,0
KF, finansieringsverksamheten	2,8	-10,9	-2,1	11,5	1,6	-8,4	-2,1	-8,0
Periodens kassaflöde(, inkl. valutadiff.)	0,2	2,0	7,9	-6,3	4,8	-1,9	7,5	4,3
Likvida medel vid periodens början	3,0	3,2	5,3	13,1	6,9	11,7	9,8	17,3
Likvida medel vid periodens slut	3,2	5,3	13,1	6,9	11,7	9,8	17,3	21,6
Nyckeltal								
Kassaflöde, löp.verk/nettoomsätt.	0,3%	10,3%	15,2%	5,4%	6,6%	7,6%	8,3%	8,9%
Kassaflöde, löp.verk/tillgångar	0,5%	16,0%	15,5%	6,5%	8,7%	10,9%	11,9%	12,9%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Risker

Beroende av ett fåtal kunder och leverantörer

Det som är en av Sensecs styrkor, ramavtal med Swedavia och ett antal svenska blåljusmyndigheter samt leverantörsamarbete med Smiths Detection och CEIA inom röntgen och metalldetektorer, utgör samtidigt en risk. Detta ställs på sin spets när ramavtalen med de svenska kunderna ska omförhandlas. Men även samarbetet med de ledande produktleverantörerna måste fungera väl. Risken är annars att dessa börjar sälja direkt på de svenska och norska marknaderna alternativt via en annan säkerhetsrådgivare.

Konkurrensutsatt bransch

Medan Sensec har en stark ställning inom sina nischer för Checkpoints i Sverige, är konkurrensen omfattande inom övrig omgivning kring dessa Check Points. Konkurrensen är än mer omfattande gentemot affärsområdet Perimeter Protection med både svenska och utländska starka aktörer. Upphandlingarna kan vara priskänsliga här, vilket gynnar större leverantörer på området.

Personberoende

Sensec har erfarna säkerhetsrådgivare som föreslår kunderna olika säkerhetslösningar. Detta är baserat på rådgivarnas kunskap om säkerhetsbranschen och hotbilder förvärvade från till exempel en polisiär eller militär bakgrund. Det är viktigt att Sensec kan behålla och rekrytera nya säkerhetsrådgivare för att behålla sin starka marknadsposition.

Corona-pandemin har hämmat resande och konferenser

Sensec tappade 25 procent av sina intäkter under helåret 2020 jämfört med helåret 2019. Det berodde bl.a. på uteblivna hårdvaruleveranser till inställda event eller event som har arrangerats utan publik. På de svenska flygplatsernas säkerhetskontroller påverkas inte Sensecs intäkter negativt förrän hela terminaler (som på Arlanda) stängs ned. Detta då det är en funktion som Sensec ska leverera enligt avtal som inte är beroende av antalet resenärer som passerar säkerhetskontrollen. Detta kan vändas till en möjlighet när samhället gradvis öppnar upp igen, sannolikt från sommaren/tidig höst 2021. Vi tror att återhämtningen kommer att vara ojämnt fördelad inom olika segment, som att fritidsresor bör öka snabbt igen medan affärsresandet kan ligga kvar på lägre nivåer ett tag till.

Förvärvsdriven tillväxt

Sensecs styrelse tog i mars 2020 ett beslut om att expandera bolaget genom en förvärvsdriven tillväxt riktad mot liknande bolag i övriga Norden. Att förvärva företag i allmänhet och tjänsteföretag i synnerhet är förenat med betydande utmaningar. Det gäller speciellt om det förvärvade företaget har byggts upp av en entreprenör som behöver övertygas om att stanna och verka i Sensec-koncernen under några år efter ett övertagande. Detta för att säkerställa att affärer och kunder inte förloras.

Beroende av en stark finansiell ställning

I säkerhetsbranschen är det en fördel att ha en stark finansiell ställning. Det gäller i synnerhet vid offentliga upphandlingar, liksom för de leverantörer där Sensec hämtar sina produkter. Kravet på en stark finansiell ställning förstärks ytterligare till följd av Sensecs ambitiösa förvävsplaner.

Friskrivning

Carlsquare AB, www.carlsquare.se, nedan benämnt Carlsquare, bedriver verksamhet avseende Corporate Finance samt Equity Research och publicerar därvid bl.a. information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Carlsquare bedömer som tillförlitliga. Carlsquare kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Carlsquare. Carlsquare ska inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal Carlsquare för analystäckning. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Carlsquare kan eller kan inte ha ett ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Carlsquare värdesätter säkerställandet av objektivitet och oberoende, och har för detta upprättat rutiner för hantering av intressekonflikter.

Analytikerna Bertil Nilsson och Lars Johansen Öh äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.