

AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

INNEHÅLL

Transfer Group AB (publ) ("Transfer" eller "Bolaget") är en koncern inom säkerhetsbranschen med målsättningen att äga och driva dotterbolag som skapar synergieffekter och kompletterar varandra. Transfer erbjuder genom dotterbolagen helhetslösningar inom säkerhet för dagens och morgondagens utmaningar, allt från fysiska säkerhetslösningar i form bl.a. uniformerad bevakning och skalskydd, till digitala lösningar via affärsområdet sectech genom exempelvis alarm- och övervaknings-system, och mjukvara. Utöver en fortsatt organisk tillväxt skall Transfer verka för ytterligare tillväxt genom förvärv, i såväl Sverige som Norden, men även övriga delar av Europa på sikt. Bolagets aktie är noterad på NGM Nordic SME sedan år 2021.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Kommentar Q3-22	5-7
Investeringsidé	8
Bolagsbeskrivning	9-11
Marknadsanalys	12-13
Finansiell prognos	14-18
Värdering	19-20
Bull & Bear	21
Intervju med VD Pernilla Jennesäter	22-23
Ledning & Styrelse	24-25
Appendix	26-27
Disclaimer	

VÄRDEDREVARE

7 av 10

Genom flertalet förvärv, i kombination med fusionen med Sensec, har Transfer skapat en attraktiv *One-Stop-Shop* av säkerhetstjänster vilket ökar koncernens konkurrenskraft på marknaden. Den nya koncernen medför interna synergier mellan dotterbolagen, såsom korsförsäljning, *know how*, skalfördelar samt tillgång till nya marknader, vilket lägger grund för en geografisk expansion samt en mer uthållig, tillika lönsam, tillväxt. Transfer har därtill ett tech-ben i form av Amigo Tools, Alerty och BRAINS, vilka är skalbara med hög lönsamhet, och inte geografisk begränsade, vilket öppnar upp för ytterligare marknader för Transferkoncernen.

HISTORISK LÖNSAMHET

5 av 10

Transfer uppvisade ett negativt nettoresultat om -13,6 MSEK under år 2021 vilket förklaras av att Bolaget valde att ta stora kostnader under året för att lägga en solidare grund för koncernen framgent. På fristående basis uppvisade samtliga dotterbolag utom Amigo lönsamhet under år 2021, vilka påverkades negativt av en ändring i intäktsredovisningen, men har uppvisat god lönsamhet historiskt. Vidare har Sensec och CSG en god lönsamhetstrend i ryggen vilket driver upp betyget. Betyget är enbart tillbakablickande och tar ej hänsyn till framtida lönsamhetspotential.

LEDNING & STYRELSE

7 av 10

Ledningen och styrelse i Transfer besitter kompletterande egenskaper, från entreprenöriella erfarenheter, erfarenheter inom försvarsmakten, ledarskap och försäljning. Styrelseordförande tillika grundare Mats Holmberg äger ca 31,7 % av de utestående aktierna och har därmed ett betydande *skin in the game*. Mats har över 30 års erfarenhet av företagsgrundande och entreprenörskap, samt arbetar aktivt i såväl noterade som onoterade bolag.

RISKPROFIL

4 av 10

Vid utgången av september 2022 uppgick kassan till ca 13,1 MSEK (6,1), samtidigt som de räntebärande skulderna motsvarade ca 100 MSEK. Ökningen i kassan hänförs till ett starkt operationellt kassaflöde och upptaget lån om 10 MSEK. Givet att samtliga dotterbolag inom koncernen har bevisad lönsamhet, där bl.a. Sensec varit lönsamma under alla år som noterat bolag, finns förmågan att bära skuld och organiskt generera kassaflöde för att successivt amortera ned skulder. Det skapar således en positiv hävstångseffekt. Risker vid omförhandlingar av upphandlade avtal, en konkurrensutsatt marknad och kort historik i nuvarande form höjer dock riskprofilen något.

Analyst Groups betygsättning utgår från fyra huvudparametrar där varje huvudparameter består av ett flertal underparametrar med individuell betygsättning, vilka summerar till ett viktat slutbetyg för varje huvudparameter.

Värde drivare, Historisk Lönsamhet och Ledning & Styrelse sträcker sig från 1 till 10, där 10 är högsta betyg.

Riskprofil sträcker sig från 1 till 10, där 10 är att anse som högst risk.

Transfer är en säkerhetskoncern vilka tillhandahåller en plattform för bolag att skala upp, dela på kompetens och kapitalisera på synergier. Genom hittills gjorda förvärv står Transfer i startgroparna att dels växla upp tillväxttakten, genom att erbjuda helhetslösningar och inta nya marknader geografiskt, dels stärka lönsamheten genom förvärvens medförda kostnadssynergier och uppskalningsmöjligheter. Givet detta, i kombination med medvind från en starkt växande säkerhetsmarknad, förväntas Transfer omsätta 408,3 MSEK år 2023, med ett justerat EBITDA-resultat om 20,6 MSEK. Givet tillämpad forward EV/EBITDA-multipel om 7,1x på 2023 års estimat ser Analyst Group ett potentiellt värde per aktie om 0,33 kr (0,44) på 2023 års prognos.

Stark tillväxt i Q3 - men under våra estimat

Under Q3-22 levererade Transfer en nettoomsättning om 90,6 MSEK, motsvarande en tillväxt om 78 % mot jämförbart kvartal föregående år, där fusionen med Sensec under Q1-22 bidrog till merparten av tillväxtökningen Y-Y, samtidigt som den organiska tillväxten estimeras till ca 12 % Y-Y. Nettoomsättningen kom in lägre än estimerat (94,4) där en fortsatt trög försäljning i Amigo är bidragande till avvikelsen. Analyst Group ser samtidigt att Transfer, trots osäkert omvärldsläge, fortsätter vinna viktiga avtal och stärker upp orderingen. Med hänsyn till tidigare vunna ordrar och en fortsatt stark efterfrågan på säkerhet, estimeras Transfer avsluta år 2022 starkt, även om vi har justerat ned våra tillväxtförväntningar något givet utfallet i Q3-22.

Vänder till lönsamhet på EBITDA-nivå

Efter ett särskilt kostnadstungt H1-22 i ljuset av tillfälligt höga personalkostnader samt tagna omstruktureringskostnader, visade Transfer ett positivt EBITDA-resultat under Q3-22, uppgående till 0,3 MSEK, en tydlig förbättring från Q2-22 då EBITDA-resultatet uppgick till -5,1 MSEK. En normalisering av personalkostnader, kostnadseffektiviseringar och ökad hård- och mjukvaruförsäljning är bidragande faktorer bakom förbättringen. Vi ser positivt på utvecklingen, däremot hade vi estimerat ett högre EBITDA-resultat. Sett till YTD har samtliga dotterbolag presterat en lägre lönsamhet än estimerat, varför vi även har sänkt våra lönsamhetsförväntningar under prognosperioden något.

Justerat värderingsintervall

Transfers fokus under år 2022 har legat i att bygga en koncern, utvinna synergier och sätta en långsiktig strategi. Analyst Group är medvetna om att detta tar tid och förknippat med ökade kostnader. Medan Q3-rapporten visade tecken på lönsamhetsförbättringar, har samtidigt utvecklingen varit under våra estimat. Givet detta och utfallet under Q3-22 i sin helhet, har vi valt att sänka våra omsättnings- och lönsamhetsförväntningar något under prognosperioden. Framöver vill vi se att Transfer fortsätter på inlagen väg mot lönsamhet samtidigt som koncernen kan upprätthålla det starka momentum som uppvisats i vunna upphandlingar och avtal.

AKTIEKURS | 0,24 kr

VÄRDERINGSINTERVALL: 2023 ÅRS PROGNOSE

BEAR
0,22 kr

BASE
0,33 kr

BULL
0,57 kr

TRANSFER GROUP						
Senast betalt (2022-12-13)	0,24					
Antal Aktier (st.)	225 218 568					
Market Cap (MSEK)	53,2					
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	86,9					
Enterprise Value (MSEK)	140,1					
V.52 prisintervall (SEK)	0,99-0,21					
Lista	NGM Nordic SME					
UTVECKLING						
1 månad	-1,7 %					
3 månader	-8,2 %					
1 år	-71,1 %					
YTD	-67,0 %					
HUVUDÄGARE: HOLDINGS, VERIFIERAT 2022-09-30						
Des Mond AB (Mats Holmberg)	31,6 %					
Michael Petterson	5,2 %					
Anora Holding AB	3,1 %					
Avanza Pension	2,7 %					
Magnus Ahde AB	2,2 %					
VD OCH ORDFÖRANDE						
Verkställande Direktör	Pernilla Jennesäter					
Styrelseordförande	Mats Holmberg					
FINANSIELL KALENDER						
Bokslutskommuniké 2022	2023-02-24					
PROGNOS (BASE), MSEK	2019	2020	2021 ¹	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	14,2	15,3	305,3	352,0	408,3	457,3
Omsättningstillväxt	n.a.	7,9%	2055,0%	15,3%	16,0%	12,0%
Bruttoresultat	11,7	11,1	241,1	264,2	300,6	331,4
Bruttomarginal	81,6%	69,2%	78,3%	73,1%	71,8%	70,6%
Justerad EBITDA²	-4,9	-9,0	8,7	-9,0	20,6	27,3
Justerad EBITDA-marginal ²	-34,5%	-58,6%	2,8%	-2,6%	5,0%	6,0%
P/S	3,8	3,5	0,2	0,2	0,1	0,1
EV/S	9,9	9,2	0,5	0,4	0,3	0,3
EV/EBITDA	-36,2	-28,7	16,2	-15,5	6,8	5,1

¹ Proforma, visar vad Transferkoncernen hade omsatt under 2021 om Sensec var konsoliderat i koncernen. Vidare har Transfer förvärvat bl.a. CSG under 2021, vilka bidrar avsevärt till den markanta omsättningsökningen Y-Y.

² Justerad EBITDA, exkl estimerade engångskostnader och aktiverat arbete.

KOMMENTAR Q3-22

Uppvisar stark tillväxt under det tredje kvartalet

90,6 MSEK
NETTO-
OMSÄTTNING
Q3-22

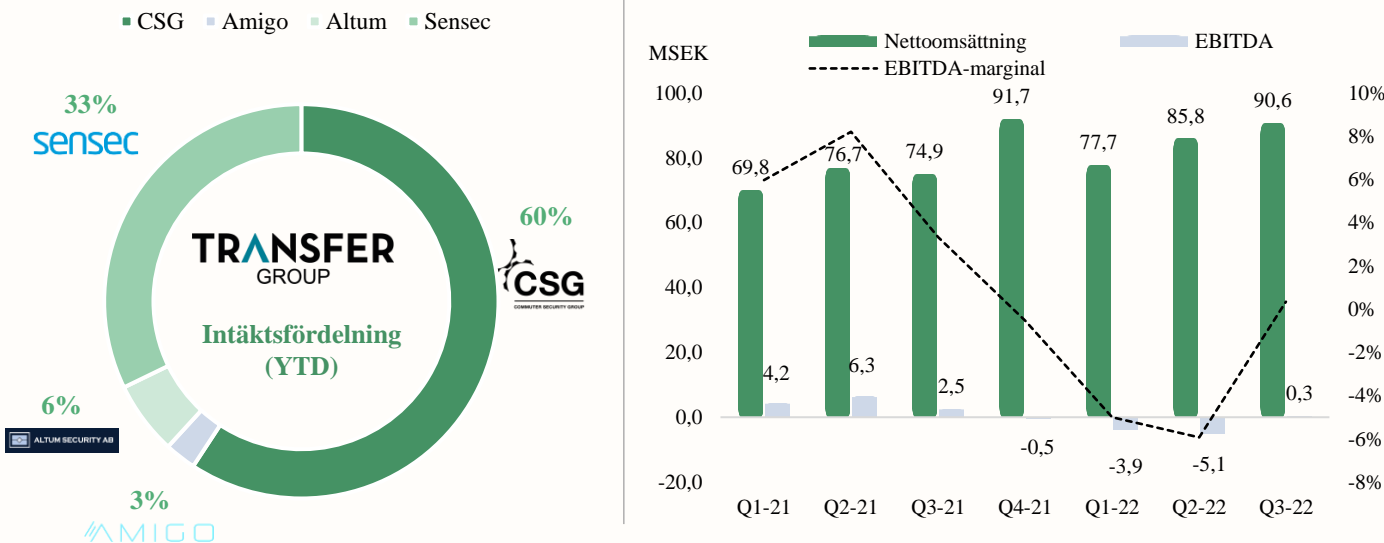
För det tredje kvartalet 2022 uppvisade Transfer en nettoomsättning om 90,6 MSEK, motsvarande en tillväxt om 78 % mot jämförbart kvartal föregående år och ca 6 % mot Q2-22. Analyst Group estimerar att den organiska tillväxten under Q3-22 uppgick till ca 12 % Y-Y, givet proformasiffrorna för Transfer och Sensec under Q3-21, samt justering av Altums bidragande till omsättningen under Q3-22, vilka ej var konsoliderade under Q3-21. Utfallet var något under vår prognos, där vi hade estimerat en omsättning om 94 MSEK och den primära orsaken till avvikelserna hänförs i synnerhet till en lägre än estimerad omsättning från Amigo. Med det sagt ser vi dock att Transfer står inför ett, omsättningsmässigt, starkare kvartal framöver, drivet av en fortsatt stark efterfrågan på säkerhet och starka orderböcker. Däremot bedömer vi att Transfer kan få det svårt att leverera på våra helårsestimat om 362,4 MSEK med ett kvartal till godo, varför vi ser att vi kommer att behöva göra mindre justeringar för år 2022.

STÄRKER
ORDER-
INGÅNGEN

Transfer har under det tredje kvartalet, och hittills under Q4-22, uppvisat en fortsatt stark utveckling i ordergången såväl som nått viktiga milstolpar av strategisk betydelse. CSG har under kvartalet tecknat två nya avtal till ett totalt värde om 24,4 MSEK¹ avseende Täby och Vallentuna Kommun och därtill fått ett befintligt avtal med Trafikförvaltningen avseende bevakningstjänster till SL förlängt, värt 104 MSEK fram till år 2025. Det förlängda avtalet var en effekt av att Trafikförvaltningen beslutade att utnyttja den option som fanns i tidigare kontrakt om två ytterligare år, och i samband med förlängningen utökades även avtalsvärdet med ca 30 %, vilket således vidimerar CSG:s förmåga att leverera hög kundnöjdhet. Under Q4-22 vann CSG även en upphandling för Danderyd kommun, värd 14,7 MSEK i tre år², vilket tillsammans med Täby och Vallentuna Kommun, innebär att CSG vann det tredje och sista anbudsområdet för den sammanlagda upphandlingen, trots att CSG inte var den billigaste anbudsgivaren, vilket Analyst Group ser som ett styrketecken, samtidigt som CSG lägger grunden för starkare organisk tillväxt framgent.

Transfer har under år 2022 visat starkt momentum i ordergången och vunnit upphandlingar, där omsättningen ökat sekventiellt sedan Q1-22. Genom utvinning av kostnadssynergier, normaliserade personalkostnader och stark lönsamhet i Altum, kunde Transfer visa positivt EBITDA-resultat under Q3-22.

Intäktsfördelning YTD, nettoomsättning, EBITDA och EBITDA-marginal Q1-21-Q3-22



Källa: Transfer Group

KOMMENTAR Q3-22, FORTS.

CSG ERHÅLLER NY AUKTOR- ISATION

Vidare har CSG under Q3-22 erhållit auktorisation för hamn- och sjöfartskontroll, vilket således breddar CSG:s adresserbara kundbas framöver, samtidigt som Sensec b.l.a. fått i uppdrag att leverera säkerhetslösningar till ett EU-finansierat projekt avseende röntgenutrustning till Viking Lines färjeterminaler i Stockholm och Åbo till ett ordervärde om 3 MSEK. Uppdraget öppnar upp till ökade möjligheter för Sensec att leverera till andra färjerederier framöver givet att projektet faller väl ut. Därtill har Altum fått i uppdrag att leverera okrossbara glaslösningar till 50 av en större butikskedjas ca 200 butiker, där Altums breda nationella räckvidd var avgörande i kundens beslut att gå vidare med Bolagets produkter. Genom att Altum har fått in en fot i butikskedjan ser Analyst Group att det initiala uppdraget avseende 50 butiker har potential att göda ytterligare ordrar hänfört till resterande butiker inom butikskedjan över tid. Sammantaget är det tydligt att Transfer för närvarande har vind i seglet där koncernen lyckas stärka upp orderingången i ett annars oroligt marknadsläge, vilket Analyst Group ser som ett styrketecken.

Vänder till positivt EBITDA-resultat – normalisering av personalkostnaderna, ökad effektivitet och Altum bidragande

Bruttomarginalen uppgick under Q3-22 till 68,3 %, ned från 77,3 % i Q2-22, men förklaras av att CSG utgjorde en lägre andel av kvartalets omsättning, givet en stark ökning i hård- och mjukvaruförsäljningen. Att bruttomarginalen minskar är i enlighet med våra estimat, då vi estimerar att de mer hård- och mjukvarubetonade dotterbolagen inom koncernen står inför en starkare tillväxt än CSG under prognosperioden och då CSG i princip inte har några brutto-relaterade kostnader, får det en negativ effekt på bruttonivå men samtidigt en positiv effekt längre ned i resultaträkningen.

0,3 MSEK EBITDA- RESULTAT

Under Q3-22 uppgick EBITDA-resultatet till 0,3 MSEK, vilket å ena sidan är en försämring sett till Y-Y (2,5), å andra sidan en klar förbättring jämfört med föregående kvartal (-5,1). Att Transfer skulle vända till positivt EBITDA-resultat låg i våra estimat, där vi hade estimerat ett EBITDA-resultat om 2 MSEK, varför utfallet var under våra prognoser. De drivande faktorerna bakom Transfers positiva resultatförbättring Q-Q bedöms vara en normalisering av personalkostnader i CSG, effektiviseringar inom rörelsen, ökad hård- och mjukvaruförsäljning samt en stark lönsamhetsutveckling i Altum. En av de flera synergier som Transfer hade identifierat i samband med fusionen med Sensec, vilken skedde under Q1-22, var att b.l.a. effektivisera koncernens stödfunktioner och verksamhetssystem. I och med Q3-rapporten kan vi konstatera att dessa synergier har börjat realiserats, då övriga externa kostnader har minskat som andel av omsättningen till 8,7 % i Q3-22, från ca 12 % under Q1-Q2 år 2022. Vi ser positivt på att Transfer levererar på uttalade synergier, där Bolaget har lyckats väl med att effektivisera administrationen, vilket, tillsammans med ytterligare vidtagna effektiviseringsåtgärder genom centralisering av flera funktioner inom verksamheten, möjliggör ökad lönsamhet framöver i takt med att den totala försäljningen ökar, men framför allt mjukvaruförsäljningen.

ALTUM VISAR STYRKA

Vidare ser vi med tillförsikt att dotterbolagen Altum och Amigo vänder till lönsamhet på EBITDA-nivå under Q3-22, efter att under tidigare kvartal uppvisat negativ EBITDA-marginal, där Altum sticker ut med en stark EBITDA-marginal om hela 20 %. Den uppvisade EBITDA-marginalen i Altum är över våra estimat och därtill även högre än den rörelsemarginal som Transfer kommunicerade att Altum beräknas leverera under år 2022 (10 %). Om den höga EBITDA-marginalen är en effekt av en gynnsam intäktsmix under kvartalet eller hänförd till intern effektivisering blir något vi kommer att bevaka i kommande kvartalsrapporter, även om vi ser starkt positivt på den positiva lönsamhetsförbättringen som Altum uppvisat senaste kvartalen.

KOMMENTAR Q3-22, FORTS.

LAGT
GRUNDEN
FÖR
STARKARE
KVARTAL

CSG
BEHÅLLS I
KONCERNEN

Sammanfattande tankar om Q3-rapporten

Transfer uppvisar fortsatt starkt momentum rent operativt givet stärkt ordergång och nya uppnådda strategiska milstolpar, vilket lägger grunden för starkare kvartal framgent. CSG har trots stark nyförsäljning under år 2022 inte lyckats leverera lönsamhet, dock förklarat av tillfälligt ökade kostnader av engångskaraktär vilket har hämmat resultatet kortsiktigt, samtidigt som bolaget har skapat betydligt bättre förutsättningar att visa god lönsamhet från år 2023 och framåt. Detta, i kombination med att övriga dotterbolag nu visar lönsamhet, stärker vår tes att starkare lönsamhet ligger i korten för koncernen kommande kvartal.

Med det sagt var Q3-rapporten, sett till omsättningen och EBITDA-resultatet, under våra estimat och även om vi bedömer att Transfer utvecklas i rätt riktning, kan vi komma att behöva mindre justeringar i våra prognoser för år 2022.

Avslutningsvis, Transfer meddelade den 17 november att sonderingsarbetet avseende avyttring av CSG har avslutats och väljer därmed att behålla bolaget inom koncernen, trots att bud har inkommit under sonderingsperioden, där Transfer istället ämnar implementera effektiviseringsåtgärder inom CSG för att stärka marginalerna framöver. CSG har ett starkt varumärke inom säkerhetsbranschen som dels bidrar med en hög omsättning till koncernen, dels merförsäljningsmöjligheter för övriga dotterbolag, och givet den starka ordergången under år 2022 i kombination med implementerade effektiviseringsåtgärder har lönsamhetsutsikterna stärkts för kommande år, varför vi bedömer att beslutet om att behålla CSG är rätt väg att gå i dagsläget. Med CSG som väntas vända till god lönsamhet under år 2023 och därigenom leverera starka kassaflöden, tillåts Transfer att öka investeringarna inom Sectech ytterligare, vilket därmed väntas göda ännu högre marginaler för koncernen på sikt.

¹ Avser totalt ordervärde efter uppjustering av avtalsvärdet med Vallentuna Kommun. Upphandling-arna med Vallentuna och Täby Kommun löper mellan januari 2023 och 31 december 2025, med option på ytterligare ett år.

² Avser totalt ordervärde efter uppjustering av avtalsvärdet. Upp-handlingen löper mellan januari 2023 och 31 december 2025, med option på ytterligare ett år.

TRANSFER
GROUP

Q3-22 i korthet



90,6 MSEK
Nettoomsättning
(78 % Y-Y)



0,3 MSEK
EBITDA-resultat
(2,5 MSEK Y-Y)



6,9 MSEK
Periodens kassaflöde



371 anställda
Vid utgången av Q3-22



+248 MSEK
Balansomslutning (Q3-22)



13,1 MSEK
Kassa vid utgången av Q3-22

INVESTERINGSIDÉ

Efterfrågan på säkerhet ökar

Under det senaste decenniet har brottsutvecklingen i Sverige ökat väsentligt, i vad som kan förklaras av en underliggande strukturell samhällsförändring där brottsligheten blivit desto mer framträdande och varaktig än tidigare. I Europeiska mått mätt har Sverige historiskt sett varit något av ett föredömligt land avseende säkerhet och under åren 2010-2011 placerade sig Sverige på plats nio i världen över länder med lägst kostnader för företag att hantera organiserad brottslighet. Under år 2019 var motsvarande siffra betydligt sämre och Sverige hamnade på plats 41, den lägsta placeringen sedan 2000-talet. Andelen av den svenska populationen som under år 2020 rapporterade om brott, våld eller vandalism uppgick till 13,8 %, en siffra som speglar en successivt försämrad utveckling under det senaste decenniet, och är dessutom högre än dels EU-snittet, dels väsentligt högre än våra grannländer, vilka har uppvisat en generell positiv utveckling sedan 2010. Efterfrågan på säkerhetsföretagens tjänster och produkter har följaktligen ökat under motsvarande period och det finns inget som tyder på att efterfrågan kommer att avta. Den globala marknaden för säkerhet och trygghet värderades till 435 mdUSD år 2021 och förväntas utvecklas med en CAGR om 10,4 % fram till 2028, drivet bl.a. av rädsla för brott och terrorism, nya digitala säkerhetslösningar och nya regleringar.

**SÄKERHETS-
MARKNADEN
ÄR UNDER
STARK
TILLVÄXT**

Positionerade till att bli framtidens säkerhetsbolag

Transfer är en säkerhetskoncern vilka har etablerat en plattform där såväl existerande som tillkommande dotterbolag kan dra nytta av alla de fördelar som det innebär att vara en del av en större koncern, allt från korsförsäljning, *in-house* kompetens och bättre leverantörsvillkor, till skalfördelar, kostnadssynergier och möjligheten att paketera lösningar/tjänster. Fusionen med Sensec, vilken genomfördes mars 2022, är logisk och medför inte enbart att Transfer bockar av tidigare nämnda fördelar som en större koncern bidrar till, utan underlättar därtill bearbetningen av nya geografiska marknader då Sensec genomförde bolagets första internationella förvärv Q1-21. Detta, i kombination med ett bredare produktutbud som kan paketeras till helhetslösningar, korsförsäljningsmöjligheter och nya tillkommande kunder som fusionen medför, gör att Transfer ges stora möjligheter till en uthållig och stark organisk tillväxt framgent.

**STÖRRE
KONCERN
ÖPPNAR UPP
FÖR SKAL-
FÖRDELAR**

En tydlig förvärvsagenda - fokus på synergier

För att komplettera den organiska tillväxten ämnar Transfer växa lönsamt genom förvärv där en viktig pusselbit är att tillkommande bolag kan skapa starka synergier med existerande. Genom hittills gjorda förvärv, tillika fusion, har Transfer etablerat ett attraktivt helhetserbjudande inom säkerhet, från hård- och mjukvara till tjänster och utbildningar, samt fått in en fot på den norska marknaden, vilket bäddar för såväl stark organisk tillväxt som stärkta marginaler framgent för dotterbolagen. Målet är att fortsätta expansionen i Norden, med siktet inställt på att i första hand göra förvärv i Danmark och Finland, men även andra delar av Europa på sikt genom Bolagets utvecklade mjukvara, bl.a. arbetssystemet Amigo Tools och logistiksystemet BRAINS. Under Q1-22 vann Sensecs samarbetspartner Embross en upphandling på Grönland avseende Self-Service Check-In-System, där Sensec ska agera underleverantör, vilket är ett strategiskt viktigt avtal då en helt ny marknad öppnas upp för Sensec. Vidare ger avtalet en ökad vidimering för koncernen vilken kommer att vara viktig vid bearbetningen andra geografiska marknader framgent, då Embross är en global aktör som verkar på över 100 flygplatser.

**FLER
FÖRVÄRV I
KORTEN**

**STRATEGISKT
AVTAL
UNDERLÄTTAR
GEOGRAFISK
EXPANSION**

Sammanfattning av prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras Transfer år 2023 omsätta 408,3 MSEK¹ med ett justerat EBITDA-resultat om 20,6 MSEK. Analyst Group ser ett potentiellt värde i Transfer om 0,33 kr per aktie givet 2023 års prognos, härlett från en relativvärdering av jämförbara bolag inom säkerhetsbranschen, och en forward EV/EBITDA-multipel om 7,1x som målmultipel.

**20,6 MSEK
EBITDA ÅR
2023E**

Omförhandlingar i offentliga upphandlingar utgör en risk

Även om Transfer historiskt vunnit flertalet upphandlingar gällande ramavtal med offentliga myndigheter och företag skall detta inte ses som en garanti för att Bolaget lyckas vinna upphandlingar framgent, även om det talar till Bolagets fördel. Givet att offentliga upphandlingar är en viktig del i affärsmodellen, som ofta avser långa avtal, utgör omförhandlingar en risk. Då det är den offentliga sektorn som förvaltar de flesta objekt och organisationer med förhöjda krav på säkerhet, finns det även en risk att en konjunkturell avmattning resulterar i färre upphandlingar, vilket kan komma att hämma tillväxten för Transfer, även om Bolaget nu har ett betydligt bredare produktutbud efter fusionen som medför en högre konjunkturresistens.

**OMFÖR-
HANDLINGAR
UTGÖR EN
RISK**

¹ Utgår enbart från organisk tillväxt. Ytterligare förvärv under prognosperiod har ej modellerats för, även om vi anser det som troligt. Mer om detta kan du läsa senare i analysen.

BOLAGSBESKRIVNING

TRANSFER
GROUP

Transfer Group är en koncern inom säkerhetsbranschen vilka äger och driver dotterbolag som har tydliga interna synergieffekter samt möjliggör skal fördelar för gruppen som helhet. Genom förvärv, fusion och egen produktutveckling tillhandahåller Transfer en bred helhetslösning inom de säkerhetsområden vari Bolaget opererar inom, från hårdvara till mjukvara och service- samt konsulttjänster. Under Q4-22 meddelade Transfer att Bolaget valt att formera verksamheten i fyra divisioner, vilka är: Mjukvara (Transfer Solutions), Säkerhetskontroll (Sensec AB och Sensec AS), Säkerhetsteknik (Transfer Security) och Bevakning (CSG).



Transfers Solutions

I Transfers Solutions återfinns koncernens samlade mjukvarubolag- eller varumärken, i syfte att samordna produktutvecklingen inom Sectech samt förstärka intern *know-how*.

BRAINS - är ett skalbart logistiksystem som kan liknas med ett automatiskt lager som distribuerar bagage på en flygplats från incheckning (avgång) till utcheckning (ankomst). BRAINS samlar värdefull data i realtid som agerar underlag för uppdragskritiska, operativa och strategiska beslut. Fördelen med BRAINS är att aktörer kan uppgradera ett redan befintligt system, eller enskild modul, som från början har levererats av en konkurrent. Detta är möjligt då BRAINS är öppen och modulariserad, vilket är något flygbranschen efterfrågar. Just moduluppbyggnaden och dess öppna system i BRAINS möjliggör, tillika underlättar, geografisk expansion samtidigt som den ger ökad flexibilitet och kostnads-effektivitet ut mot kund, vilket är en stor konkurrensfördel.





Amigo Tools - är ett arbetssystem som möjliggör att enkelt distribuera ut uppdrag till servicepersonal, t.ex. ordningsvakter och väktare, med förmågan att rapportera in i realtid, vilket i sin tur säkerställer att rätt information alltid är tillgänglig. Amigo Tools har stöd för integration mot larmcentral där servicepersonal med enbart en mobil enhet automatiskt får uppdrag tilldelade, för att därefter rapportera in allt arbete som sker på fältet. Med Amigo Tools kan administrering av protokoll, åtgärds- och incidentrapportering samt rondering styras i realtid från en mobil enhet, då systemet är webbaserat. Amigo Tools är inte begränsat till någon särskild bransch eller geografisk marknad givet systemets anpassningsbarhet, och under Q1-22 mottog Amigo en genombrottsorder från Finland avseende det skalbara rapporteringssystemet Amigo Tools, vilket öppnar dörren för den finska marknaden givet en lokal referenskund.




Alerty - är en skalbar mobilapplikation vilken tillhandahåller personlarm som är utrustad med flera trygghetsfunktioner såsom diskret larmning, video-, röst- och text-samtal, aktuell position genom GPS/Wifi/Beacon samt anslutning till larmcentral. Alerty kan användas i samtliga branscher världen över och medför flera synergier till Transfer, bl.a. genom korsförsäljning, samt ökad lönsamhet.

Division Mjukvara

BRAINS möjliggör...

-   Skalbarhet
-   Geografisk expansion
-   Ökad Kundnöjdhet

- 
-  **Hög marginal**
 -  **Adaptiv**
 -  **Skalbar**

- Alerty**
-  Skapar synergier
 -  Stärker produkterbudandet
 -  Är gränslös

BOLAGSBESKRIVNING



Sensec AB & Sensec AS

Division

Säkerhetskontroll

Sensec AB och Sensec AS utgör Transfer Groups erbjudande inom säkerhetskontroll, vilka har verksamhet i Sverige och Norge. Transfer och Sensec fusionerades i mars 2022 efter att flertalet synergier identifierats, såsom breddning av produkterbjudandet, bearbetning av nya marknader och effektivisering av stödfunktioner samt verksamhetssystem.

Sensec – är ett ledande teknik- och tjänsteföretag vilka är en helhetsleverantör av säkerhets- och trygghetslösningar i Sverige och Norge, där bolaget tillhandahåller säkerhetsprodukter såsom röntgenutrustning, metall- och sprängämnesdetektorer samt elektronisk övervakning för att nämna några. Bolaget har en lång historik och en stark ställning inom de segment med störst krav på säkerhet, däribland flygplatser, kärnkraftverk, fängelser och myndighetsbyggnader samt diverse event. Sensec har två affärsområden; Check Points (inre säkerhetsskydd, på bl.a. flygplatser) och Support & Services. Affärsområdet Check Points består utav tio större kundsegment inom Sverige och Norges säkerhetssektor, där rådgivning bedrivs samt försäljning av dedikerade *Key Account Managers*, vilka har lång erfarenhet av att anpassa de tekniska lösningarna till aktuella behov av flöden. Support & Services medför viktig merförsäljning och stärker Sensecs produkterbjudande, där antalet serviceavtal har ökat starkt under de senaste åren. Inom affärsområdet bedrivs även Sensec Academy, vilken arbetar med alla typer av säkerhetsutbildningar och affärsområdet som sådant är av hög lönsamhet.

Sensec erbjuder säkerhetslösningar inom bland annat...

...som understöds av bolagets serviceavdelning

Flygplatser



Kärnkraftverk



Fängelser



Transfer Security

Division

Säkerhetsteknik

Transfer Security är Transfer Groups dotterbolag som är inriktat på säkerhetsteknik och består utav systerbolagen Amigo Alarm, Altum Security och Mil Sec Sverige, vilka erbjuder hårdvarulösningar.

Amigo Alarm Sweden - är ett svenskt teknikföretag vilka grundades 2008, och har sedan start fokuserat på den professionella larmbranschen, med ett produkterbjudande som sträcker sig från OEM-tillverkning av speciallarm till kompletta larmlösningar till en fast kostnad, där dels larm ingår, dels GSM-abonnemang. Amigo började med att erbjuda personlarm men har därefter utvecklat även fastighets- och klotterlarm, vilka försäljs som en abonnemangstjänst. Tillverkningen sker i Sverige och all utveckling sker på samma plattform, vilket innebär att samtliga produkter gynnas av produktutvecklingen. Amigo ägnar därtill sig åt Internet of Things, vilket gör att alla produkter är kompatibla med varandra.

Altum Security - är ett svenskt bolag inom säkerhetsbranschen vilka erbjuder produkter som på olika sätt försvårar intrång, såsom Stålprofilpartier, Hammerglass, Säkerhetsdörrar, Säkert rum, Säkerhetsväggar & Vaktkurar och Säkerhetsfilm. Bolagets produkterbjudande kompletteras därtill av diverse tjänster, exempelvis förstudier, utbildning och projektering. Bland kundbasen återfinns affärsbanker, försvarsmakten, bevakningsbolag, myndigheter och privata företag.

Mil Sec Sverige AB – tillhandahåller tjänster såsom kameraövervakning, larm, lås och passersystem.

Produkterbjudandet i korthet



Säkerhetsdörrar



Kameraövervakning



Lås



Larmlösningar

BOLAGSBESKRIVNING

Division Bevakning



Commuter Security Group

Transfers bevakningsdivision utgörs av säkerhetsbolaget Commuter Security Group ("CSG"), vilka skapar trygghet i publika miljöer och som skyddar såväl person som egendom.

CSG - tillhandahåller ett brett utbud av tjänster inom säkerhet, trygghet och bevakning, till såväl den offentliga som privata sektorn. Exempel på tjänster är väktare, skyddsvakter, fastighetsjour, säkerhetskontroll, ordningsvakter och färdbeviskontroll. Bolaget har ca 450 medarbetare och har närvaro i Stockholm, Uppsala, Örebro, Sundsvall, Värmland och Södermanland, med specialisering på kollektivtrafik, mänskliga flöden, handel och flygplatssäkerhet. Majoriteten av CSG:s intäkter kommer från offentliga upphandlingar som Bolaget vunnit, där SL är den enskilt största kunden.

CSG erhöll under Q1-22 auktorisation för att erbjuda larmcentraltjänster efter godkänd certifiering av SBSC, och kommer därför att starta upp en larmcentral tillsammans samarbetspartnern STANLEY Security Sverige, vilka är Europas största elektroniska säkerhetsleverantör. Larmcentraltjänster blir därmed ett nytt affärsområde för CSG och genom att framöver kunna erbjuda larmcentraltjänster i form av inbrottslarm, överfallslarm och kameraövervakning till såväl befintliga som nya kunder, medförs synergieffekter inom koncernen då bolaget nu kan erbjuda kunderna en allt bredare helhetslösning av säkerhetstjänster. Erhållandet av larmcentralauktorisering stärker även omsättning- och lönsamhetsutsikterna för CSG då en majoritet av alla upphandlingarna har krav på auktorisation av larmcentral, varför CSG kan vara med i fler upphandlingar framgent. Vidare erhöll CSG auktorisation inom hamn- och sjöfartskontroll under Q3-22 som ett led i det avtal som bolaget tecknade med ett av de ledande svenska företag inom kartong- och papperstillverkning, vilket innebär att CSG kommer att framöver kontrollera in- och utgående gods från sjötrafiken åt kunden. Auktorisationen medför även att CSG kan nå en större adresserbar kundbas, vilket öppnar upp för nya affärer framgent.

Produkterbjudandet i korthet



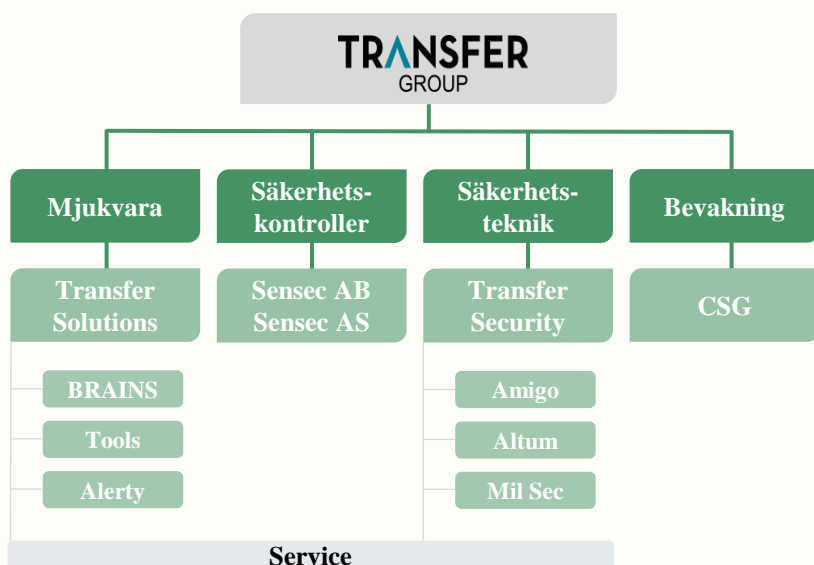
Uniformerad
bevakning

Larmcentral

Kontroller/Utbildning



Överblick av koncernstrukturen



Ambitionen är att positionera sig högre upp i pyramiden

Ökad lönsamhet och internationell skalbarhet



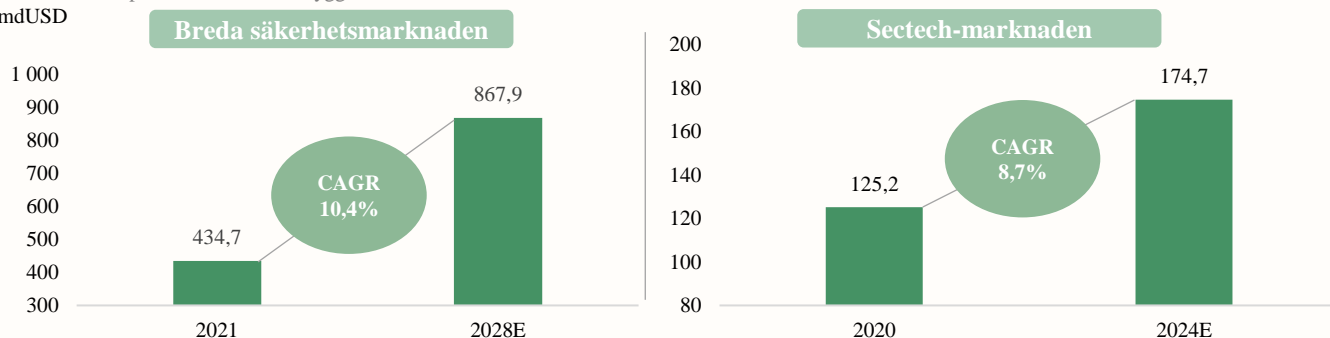
MARKNADSANALYS

Transfer Group erbjuder ett brett utbud av säkerhetslösningar, varför Bolaget är positionerade inom flertalet segment och delmarknader inom säkerhetsmarknaden. Den globala marknaden för publik säkerhet och trygghet estimerades av marknadsundersökningsföretaget Fortune Business Insights uppgå till 435 mdUSD under år 2021, med en förväntad årlig marknadstillväxt om 10,4 % fram till 2028. Enligt Statista väntas sectech-marknaden växa med 8,7 % årligen mellan 2020-2024 för att år 2024 värderas till 175 mdUSD. Rädsla för brott och terrorism, nya digitala lösningar såsom IoT och Cyber Security, en ökad medvetenhet om betydelsen av säkerhet samt nya normer och regleringar driver efterfrågan av säkerhetsprodukter. Marknaden delas in i tjänster och lösningar, där exempel på tjänster är professionella tjänster (väktare, skyddsvakt och utbildning) och driftkonsultation (nätverkstjänster och säkerhetstjänster), medan exempel på lösningar är cybersäkerhet, biometri samt övervaknings-, scanning-, alarm- och screeningsystem.

Såväl den breda säkerhetsmarknaden som sectech-marknaden står inför stark tillväxt framgent.

Marknaden för publik säkerhet och trygghet & sectech-marknaden

mdUSD



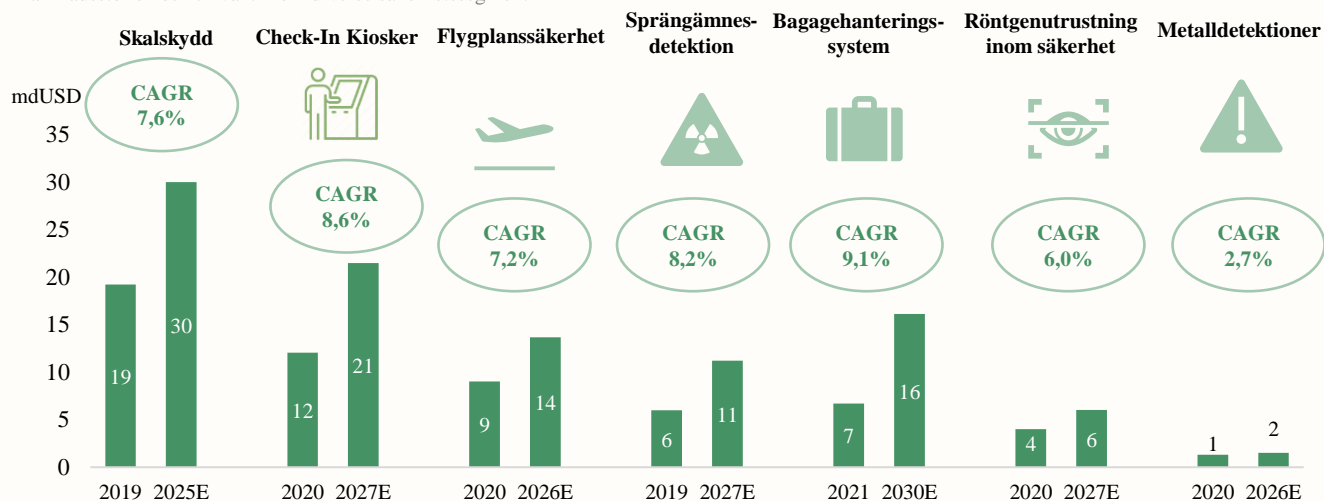
Källa: Fortune Business Insights, 2021, Statista 2020

Sensec har en marknadsledande position i Sverige - med målsättning att inta hela Norden

Sensec har en marknadsledande ställning på den svenska marknaden inom bolagets nischer, vilka är segment som har störst krav på säkerhet, såsom flygplatser, rättsväsende, kärnkraftverk, fängelser samt stora politiska- och sportevenemang. Sensec tillhandahåller tekniklösningar till dessa områden som omfattar bl.a. röntgenutrustningar, bagagehanteringssystem, metall- och sprängämnesdetektioner samt skalskydd, vilka samtliga förväntas stå inför stark tillväxt framgent (se nedan graf). Drivande tillväxtfaktorer inom dessa segment väntas utgöras av ökad reglering inom säkerhet, en förhöjd hotbild inom terrordåd och behovet av att förhindra olika typer av våldsbrott eller rån i publika och känsliga miljöer. Genom förvärvet av Bertel O Steen Airport Solutions A/S, numera Sensec Solutions AS, tog bolaget det första steget i uttalad nordisk satsning som initierades 2018 i syfte att etablera en nordisk säkerhetskoncern, där bolaget idag har försäljning i Finland och Norge.

Transfers dotterbolag verkar inom snabbväxande nischer inom säkerhetsbranschen.

Marknadsstorlek och tillväxt inom diverse säkerhetssegment



Källa: Allied Market Research (2020), Statista (2020), Market Study Report (2020), Grand View Research (2019) & Mordor Intelligence (2021)

MARKNADSANALYS

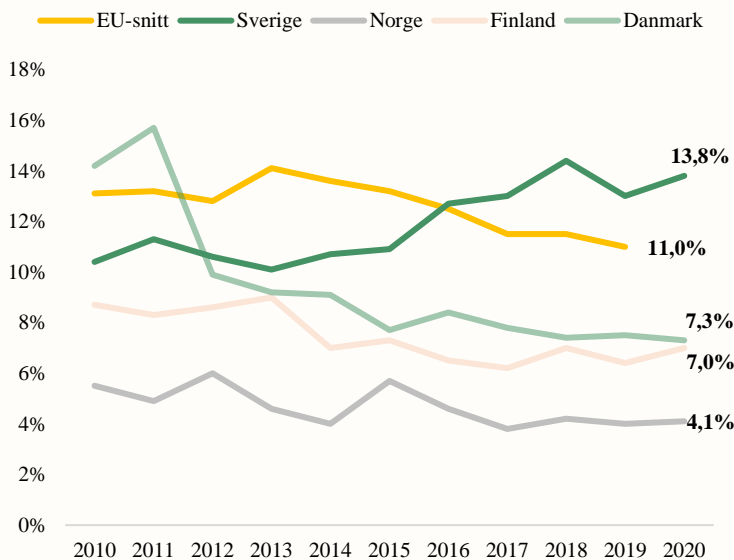
Brottsutvecklingen i Sverige är i en negativ trend – ökad efterfrågan av säkerhetstjänster

Pandemin har, likt för flertalet andra branscher, haft en påverkande faktor på den svenska säkerhetsbranschen. Medan antalet anställda inom sektorn minskade med 2,1 %, förklarar av inbromsade flygplatskontrollanter och event, ökade samtidigt omsättningen under år 2020, vilket till viss del förklaras av att pandemin resulterade i andra typer av uppdrag, såsom att upprätthålla pandemiregelverk, utökad sjukhusbevakning och stöd till Folkhälsomyndigheten. En annan förklaring bakom den ökade omsättningen inom den svenska säkerhetsbranschen härleds till en underliggande strukturell samhällsförändring där brottslighet blivit mer omfattande och varaktig än tidigare. Med senaste årens negativa utveckling av kriminalitet i Sverige, där både grov organiserad brottslighet samt brott och ordningsstörningar på allmänna platser har ökat, har även efterfrågan på säkerhetsföretagens tjänster och produkter, såsom bevakning och olika typer av larmsystem, gjort detsamma. Efterfrågan av säkerhetsföretagens tjänster förklaras dock inte enbart av brottsstatistiken, utan även människors upplevelser av brottslighet och rädslan för brott.

I Europeiska mått är den svenska brottsutveckling ett misslyckande, och i flera år har Sverige misslyckats med att nå EU:s hållbarhetsmål för *Peace, Justice and Strong Institutions*, vilken handlar om att medborgare har rätt att leva i en fungerande rättsstat med låg kriminalitet. För att mäta detta studerar Eurostat hur hög andel av medlemsländernas befolkning som lever med brott, våld och vandalism i sitt område, och medan samtliga EU-länder har upplevt förbättringar under den senaste tioårsperioden, har utvecklingen i Sverige försämrats. Under år 2020 försämrades utvecklingen ytterligare, och andelen svenskar som rapporterar om brott, våld och vandalism i sitt område ökade till 13,8 % under 2020, vilket är högre EU-snittet och väsentligt högre än våra grannländer i Norden.

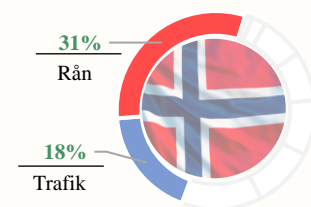
Efterfrågan på säkerhetstjänster ökar i Sverige, i linje med populationens upplevelser och rädsla för brott.

Andel av populationen som rapporterar om brott, våld och vandalism.



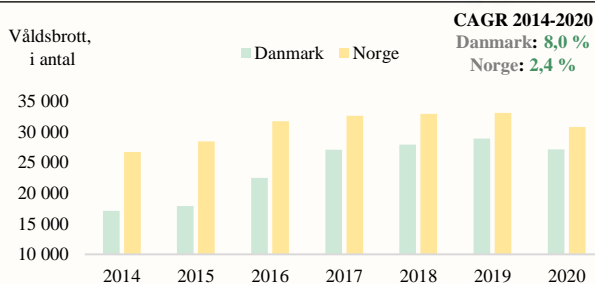
Källa: Eurostat, 2020

Andel av rapporterade brott i Norge, typ av brott



Även om den allmänna brottsutvecklingen i de nordiska länder har trendat nedåt har våldsrelaterade brott stigit sedan 2014, samtidigt som rån utgör ca 30 % av de rapporterade brotten i Norge.

+20 %
Antal rapporterade brott i Finland 2018-2020



Konkurrensbilden och marknadens kännetecknande

I Sverige finns det ca 850 auktoriserade företag inom bevakning- och säkerhetsbranschen, varför marknaden kan anses vara fragmenterad. Däremot kännetecknas marknaden i Sverige, såväl som den globala, av att domineras av ett fåtal aktörer, bl.a. innehar de fem största aktörerna ca 20 % av marknaden globalt. Inom den svenska bevakningsbranschen stod det noterade bolaget Securitas och onoterade, tillika norskägda, Avarn Security för 63 % av omsättningen under 2019, vilket innebär att det finns otaliga mindre aktörer på marknaden, som således öppnar upp för konsolidering. Medan Securitas och Avarn är rikstäckande, är resterande konkurrenter till Transfer Group och CSG mer fokuserade på utvalda geografiska områden. Några av de konkurrenter som CSG ofta möter vid upphandlingar både inom privata och offentliga sektorn är de onoterade bolagen Cubsec, Rapid och Adicci Security, där sistnämnda ägs av det noterade nordiska servicebolaget Coor.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

FINANSIELL PROGNOSE

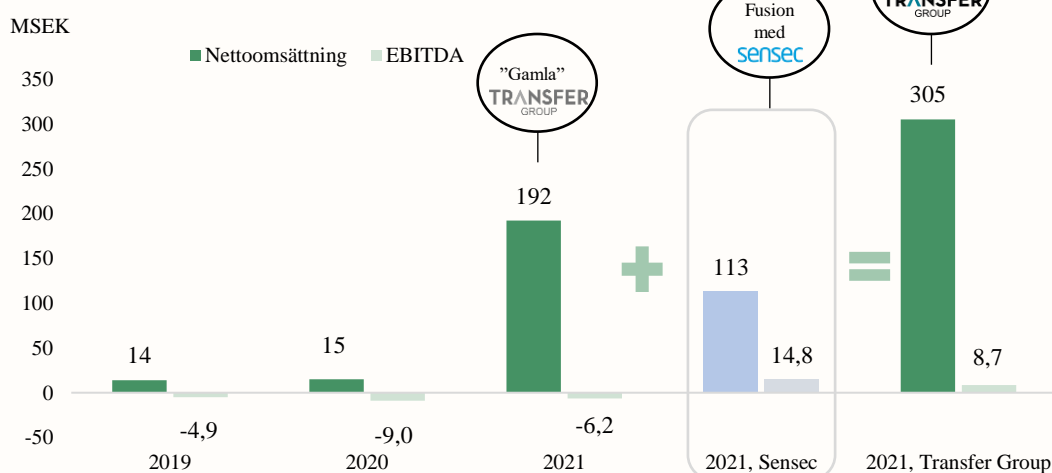
Transfer Group noterades den 30 augusti 2021 och bestod vid utgången av 2020 primärt av Amigo Alarm, men även av ett antal andra bolag som tidigare startats eller förvärvats men som idag inte har någon verksamhet, varför dessa antingen ska avvecklas eller fusioneras in i Bolaget. Under Q1-21 förvärvade Transfer bevakningsbolaget CSG, vilket förklarar den markanta omsättningsökning som uppvisats under år 2021 jämfört med tidigare år. I mars 2022 fusionerades Transfer med säkerhetsteknik- och tjänsteföretaget Sensec efter att flertalet synergier hade identifierats, såsom breddning av produkterbjudandet och korsförsäljning. Under perioden 2016-2021 har CSG uppvisat en årlig nettoomsättningsökning om ca 6 % samtidigt som Sensec har uppvisat en CAGR om 4,3 % under samma period, men justerat för förvärvet av Sensec Solutions A/S, vilka företaget tillträdde i februari 2021, uppgår Sensecs organiska CAGR till -5 %. Den primära orsaken till diskrepansen i omsättningsutvecklingen bolagen emellan beror på att pandemin slog hårdare gentemot Sensecs verksamhet, vilka har en stor exponering mot flygindustrin, och tappade ca 30 % av *top line* under år 2020. CSG:s verksamhet kunde å andra sidan stå emot bättre, hänfört till ökad brottslighet, vilket således ökade behovet av trygghetsskapande åtgärder, i kombination med att pandemin de facto öppnade upp andra typer av uppdrag för CSG.

Medan Sensec under perioden 2016-2021 har uppvisat lönsamhet alla år, med en genomsnittlig EBIT-marginal om 6 %, har CSG haft det svårare att visa svarta siffror, med en genomsnittlig EBIT-marginal om -1 % under samma period. Däremot uppvisar CSG en positiv lönsamhetsutveckling från 2018, och redovisade positiva EBIT-marginaler under 2020-2021.

Genom fusionen med Sensec kommer "nya" Transferkoncernen kunna erbjuda helhetslösningar med ett bredare utbud inom de säkerhetsområden Bolaget verkar inom. Därtill möjliggörs bearbetning av nya marknader geografiskt i en större utsträckning genom affärsområdet sectech, vilket förväntas mynna ut i en stark organiskt tillväxt.

Den markanta omsättningsökningen som Transfer Group uppvisade under 2021 härrör till förvärvet av CSG och fusionen med Sensec.

Nettoomsättning, och EBITDA 2019-2021



Källa: Transfer Group

1 Finansiella mål till år 2026

Tillväxt: >20%/år²

Öka marginalerna genom stor satsning på sectech

Växa geografiskt, först Norden sedan Europa

² Ska nås genom hög organisk tillväxt kompletterat med förvärv.

Fler förvärv i kikaren – men inget som modellerats för explicit

Transfer har som uttalat finansiellt mål¹ att växa både organiskt och genom förvärv, med primärt fokus på att befästa en starkare ställning på den nordiska marknaden och erbjuda Bolagets helhetslösningar, vilket väntas bidra till att koncernen växer. Till följd av svårigheter att prognostisera när i tiden nya förvärv kan komma att ske, exakt hur dessa ser ut och hur köpeskillningarna finansieras och struktureras, väljer Analyst Group att exkludera nya potentiella förvärv i gjorda prognoser. Givet gynnsamma marknadsförutsättningar, i kombination med rätt finansiella förutsättningar, räknar vi med att förvärv kommer att ske, där tillkommande dotterbolag får ses som en extra option på gjorda prognoser.

FINANSIELL PROGNOSE

Tillhandahåller
en *One-Stop
Shop* inom
säkerhet

Bemannning

Service

Hårdvaru-
försäljning

Projektledning

Egenutvecklad
hårdvara

Egenutvecklad
mjukvara

**GEOGRAFISK
EXPANSION
ÄR EN TYDLIG
TILLVÄXT-
DRIVARE –
MÖJLIGGÖRS
AV SECTECH**

**KORS-
FÖRSÄLJNING
VÄNTAS BÄRA
FRUKT UNDER
2023**

Omsättningsprognos 2022-2024

Transfer har en tydlig strategi som handlar om att utvinna synergieffekter inom såväl existerande som tillkommande dotterbolag inom koncernen. Fusionen med Sensec medför tydliga strategiska fördelar till koncernen, vilken kommer att kunna erbjuda en bredare helhetslösning inom de säkerhetsområden som Bolaget idag verkar inom, men även möjliggöra geografisk expansion i en högre utsträckning. En tydlig intäktssynergi är korsförsäljning till dels befintliga kunder, dels nya, och en tydlig sådan återfinns bl.a. inom flygindustrin, vilket är ett betydande kundsegment för Sensec. Inom flygindustrin levererar Sensec säkerhetslösningar för incheckning, bagagehantering samt säkerhetskontroller, vilket numera kan kompletteras med bemanning i säkerhetskontrollen genom CSG, skalskyddslösningar runtomkring flygplatser genom Altum Security och Mil Sec. Därutöver kan Transfer erbjuda personlarm för personalen på flygplatsen genom Amigo Alarm och Alerty, där även mjukvaran Amigo Tools kan underlätta rondering och incidentrapportering för många delar av flygplatsen. Sammantaget möjliggörs en heltäckande såväl som konkurrenskraftig *One-Stop-Shop* till Bolagets kunder och på så vis skapas mervärde åt dessa, vilka inte behöver administrera olika leverantörer utan istället får en komplett lösning från en och samma leverantör. Genom att Transfer kan paketera lösningar inom bl.a. bevakning, larm, skalskydd, inpasseringssystem och kameraövervakning, blir Bolaget en mer attraktiv leverantör inom dels befintliga kundsegment såsom rättsväsendet, offentliga byggnader och fastigheter, dels nya segment och geografiska marknader. I takt med att Transfer genomför ytterligare förvärv och blir större som koncern, i linje med Bolagets strategi, anser Analyst Group att den ökade storleken kommer att medföra ökad vidimering för Transfer som aktör och dess produkter, vilket förväntas ge medvind inom offentliga upphandlingar och orders inom den privata sektorn, därmed accelerera den organiska tillväxten ytterligare.

Transfer Group har idag en stark ställning på den svenska säkerhetsmarknaden, där bl.a. Sensec är marknadsledande inom nischen Check Points och CSG är en av de ledande bevakningsbolagen, varför Transfers tillväxtstrategi – att expandera geografiskt – är logisk. Förvärvet av norska säkerhetsbolaget BOSAS, numera Sensec Solutions A/S, under Q1-21 var ett första steg i den nordiska satsningen, som dels innebär betydande synergieffekter, dels kommer underlätta fortsatt marknadspenetration i Norge och samtidigt vidga kundbasen att erbjuda Bolagets helhetslösningar till. Förvärvet gav även Transfer tillgång till IT-plattformen BRAINS, vilken är ett styrsystem för bland annat automatiserad bagage- och posthantering, vilken stärker koncernens sectech-erbjudande och är dessutom skalbart för hela Europa, vilket bäddar för ytterligare geografisk expansion och som Analyst Group förväntar sig kan såväl säkerställa som öka den organiska tillväxten framgent.

Amigo Alarm uppvisade stark tillväxt under år 2021 med en omsättning om 11 MSEK, vilket är avsevärt högre jämfört med åren 2019-2020, då omsättningen har taktat omkring 4 MSEK. Amigo har kontinuerligt breddat produktportföljen genom egen produktutveckling, som sträcker sig från larmcentral i mobiltelefon, olika typer av personlarm och en webportal för företagets samtliga produkter, till klotterlarm och fastighetslarm. Utvecklingen under Q1-Q3 år 2022 har däremot varit under vår förväntan med en omsättning om 6,6 MSEK, vilket ger en *run rate* om 8,8 MSEK för år 2022, således lägre än vad som uppvisades under år 2021. Under H1-22 har Amigo lagt ned fokus på att identifiera en organisation och affärsmodell som ska ge de mest gynnsamma förutsättningarna för bolaget framöver. Även om vi bedömer att ändringar i affärsmodellen är en påverkande faktor till den lägre än estimerade omsättningen, givet att det tar tid och fokus från den operationella verksamheten, antas därtill att större korsförsäljnings-synergier under H1-22 ej ännu har kunnat realiserats. Analyst Group estimerar dock att effekterna av korsförsäljning inom koncernen börjar bära frukt under från år 2023 och framgent, varför omsättningen under år 2022 estimeras sjunka Y-Y med ca -17 %, till 9,2 MSEK.

FINANSIELL PROGNOSE

**AMIGO VÄNTAS
VISA STARK
TILLVÄXT UNDER
ÅR 2023-2024**

**CSG HAR
TECKNAT FLERA
VIKTIGA AVTAL
UNDER H1-22
VILKET BÄDDAR
FÖR STARKARE
TILLVÄXT UNDER
2023-2024**

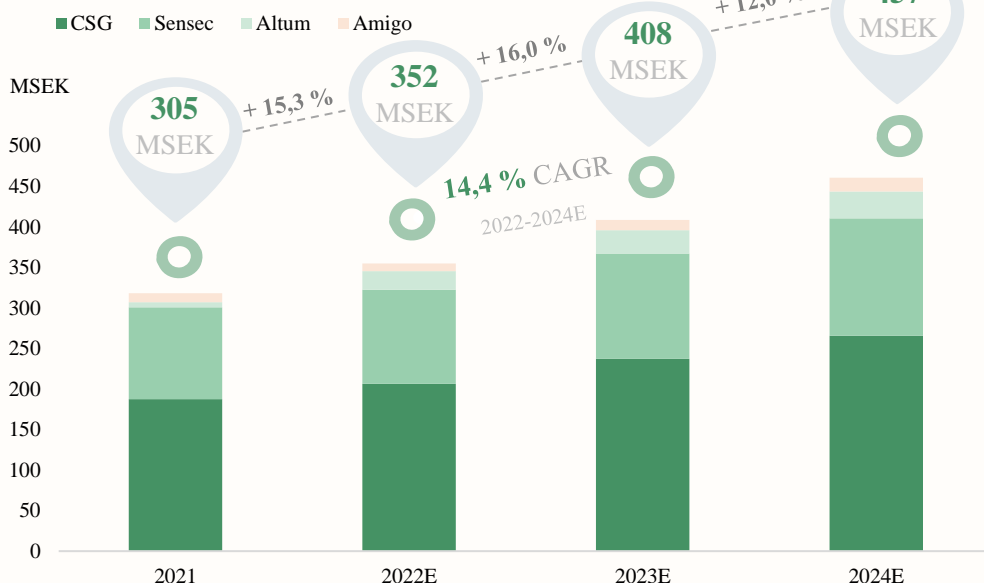
Historiskt har Amigo prioriterat den svenska marknaden, men står i startgroparna för global expansion, i första hand Europa, då bolagets produkter i stort sett är gränslösa. Under Q2-22 erhöll Amigo en genombrottsorder i Finland avseende det skalbara rapporteringssystemet Amigo Tools från det finska säkerhetsföretaget AXIA Security Oy, vilka erbjuder olika typer uniformerad bevakning. Ordern är av strategisk karaktär och innebär en ny marknad för Amigo och är således i linje med Transfers expansionsstrategi för år 2022, där nordisk expansion främst ska ske genom sectech-erbjudandet. Korsförsäljningsmöjligheterna inom koncernen, fortsatt geografisk expansion och ytterligare breddning av produktportföljen är alla faktorer som förväntas bidra till en stark omsättningsutveckling för Amigo under år 2023 och framgent.

CSG har hittills under år 2022 mottagit långa och viktiga avtal i en högre utsträckning än tidigare estimerat, varför vi har valt att revidera upp den organiska tillväxten för åren 2023-2024. Ett i synnerhet viktigt avtal, tillika strategiskt, var den som CSG tecknade med hotelljätten Scandic, detta då avtalet per se kan komma att öppna flera kommersiella dörrar i termer av geografisk täckning, andra säkerhetstjänster i enlighet med Transfers helhetserbjudande och ökad vidimering som kan underlätta framtida säljarbete. Därtill har Transfer under Q2-22 tecknat ett ytterligare strategiskt avtal med en av de ledande svenska bolagen inom kartong- och papperstillverkning. Det som gör dessa ovan nämnda avtal strategiska är att bådadera avser, för CSG, nya affärsområden - hotell och industri - vilket kan i sin tur sänka införsäljningsströklarna till nya aktörer inom respektive sektor framgent. CSG:s erhållande av auktorisation inom hamn- och sjöfartskontroll under Q3-22 öppnar upp ytterligare möjligheter för CSG givet en bredare adresserbar kundbas, vilket väntas medföra fler kundavtal och en starkare organisk tillväxt under prognosperioden.

För år 2022 estimerar Analyst Group en organisk tillväxt om ca 15 %, motsvarande en nettoomsättning om 352 MSEK, vilket är något lägre än tidigare estimerat om 362,4 MSEK. Nettoomsättning under Q3-22 kom in lägre än estimerat och Analyst Group har därutöver reviderat ned förväntningarna något på Q4-22, vilket förklarar revideringen av helårsestimaten. Analyst Group estimerar dock att Transfer kan fortsätta uppvisa stark organisk tillväxt under år 2023 trots generellt svagare ekonomiska utsikter, givet att säkerhetsmarknaden överlag är mer konjunkturokänslig. Drivande faktorer bakom tillväxten väntas utgöras av bl.a. den generella tillväxten på de marknader som Transfer verkar inom, nuvarande orderböcker och vunna upphandlingar, geografisk expansion genom affärsområdet sectech samt en bredare produktportfölj som möjliggör helhetslösningar, vilket väntas göra Transfer till en mer attraktiv aktör inom säkerhet- och bevakningsbranschen. För åren 2023-2024 estimerar Analyst Group en organisk CAGR om 13,9 %, vilket innebär att Transfer förväntas uppvisa en nettoomsättning om 457,3 MSEK år 2024.

Fusionen med Sensec medför flertalet viktiga synergier som väntas kunna bidra till stark tillväxt framgent.

Estimerad nettoomsättning per dotterbolag under perioden 2021-2024E



¹Inkl Sensec

Källa: Analyst Groups prognoser

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

FINANSIELL PROGNOSE

Kostnadsprognos 2022-2024

Under år 2021 uppgick Transfers bruttomarginal till 95,3 % och på proformabasis (inkl Sensec) till ca 78 %. Den höga bruttomarginalen förklaras av att dotterbolaget CSG, vilka under år 2021 utgjorde en klar majoritet av koncernens totala intäkter, i princip inte har några bruttokostnader då försäljningsrelaterade kostnader upptas under personalkostnader eftersom företaget erbjuder tjänster i form av uniformerad bevakning av olika typer. Under prognosperioden 2022-2024 estimeras bruttomarginalen understiga 2021 års nivå, med anledningen till att övriga dotterbolag, vilka innehar en mix av hård- och mjukvara, förväntas växa i en snabbare takt än CSG, t.ex. Altum och Sensec, varför dessa antas utgöra en större andel av den totala omsättningen jämfört med år 2021, drivet av med geografisk expansion, korsförsäljning och erbjudandet av helhetslösningar. Då korsförsäljningar förväntas bli en tydligt intäktssynergi som möjliggör uppskalning av produktion för samtliga dotterbolag, i kombination med att koncernen växer i storlek, ges Transfer ett bättre förhandlingsläge mot leverantörer, givet högre volymer, vilket innebär att dotterbolagen antas kunna utnyttja *Economies Of Scale* och sänka produktionskostnader, vilket antas stärka bruttomarginalen i dotterbolagen Sensec, Amigo samt Altum från 2022 och framåt. Förvärvet av norska BOSAS (numera Sensec Solutions A/S) medför även att lagerhållningen på reservdelar kan pressas ned genom samarbete mellan länderna, vilket är en tydlig kostnadssynergi som förväntas förbättra bruttomarginalen. Ökad försäljning av mjukvara genom affärsområdet sectech, i form av webportalen Amigo Tools, bagagehanteringssystemet BRAINS och Alerty, medför ökad skalbarhet inom koncernen och är viktiga faktorer som estimeras bidra till en starkare rörelsemarginal i takt med att försäljningen skalas upp mot nya marknader och kunder. Däremot, givet att dotterbolagen Sensec, Amigo och Altum har en lägre bruttomarginal än CSG, vilka upptar merparten av bolagets kostnader på rörelsenivå, innebär ett ökat bidragande från Sensec, Amigo och Altum till nettoomsättningen att bruttomarginalen på koncernnivå förväntas kontrahera något under prognosperioden.

SECTECH
MEDFÖR
ÖKAD
SKALBARHET

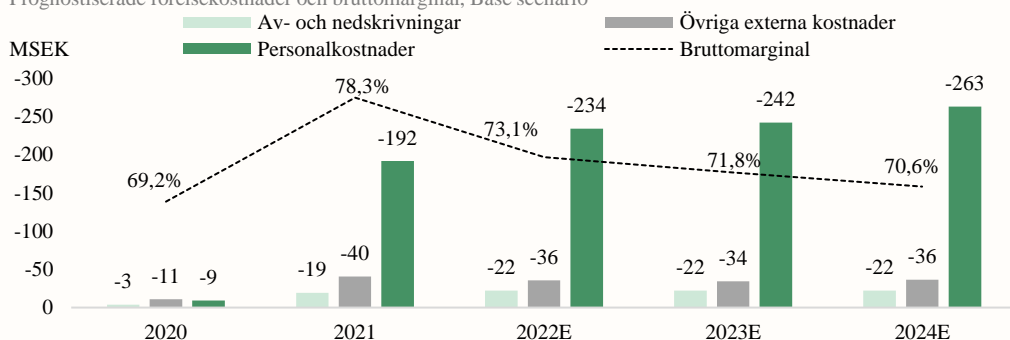
Av Transfers totala kostnadsbas utgör personalkostnader störst andelen på proformabasis, vilka utgjorde ca 63 % av koncernens omsättning under år 2021, motsvarande ca 192 MSEK, vilket till stor del förklaras av CSG:s personalkrävande verksamhet. Personalkostnader väntas fortsatt vara den största kostnadsposten under prognosperioden och i takt med att Transfer ökar försäljningsvolymen räknar vi med att dotterbolagen kommer vilja skala upp personalstyrkan. Men med bakgrund till att vi ser en högre tillväxt i Transfers övriga dotterbolag, framförallt inom mjukvarudelen i form av Amigo Tools och BRAINS, estimeras personalkostnaderna växa i en lägre takt än omsättningen, för att år 2023 utgöra ca 59 % av omsättningen.

Koncernens övriga externa kostnader, vilka utgörs av t.ex. lokalhyra, konsultarvoden, legala kostnader och ad-hoc, väntas utgöra en relativt konstant andel av intäkterna, givet de organisatoriska synergier som möjliggörs i samband med fusionen, vilka innebär effektiviseringar och samordning av stödfunktioner, verksamhetssystem och dylikt. Detta medför lägre overheadkostnader för de enskilda dotterbolagen och ökad lönsamhet på koncernnivå. Under 2021 (proforma) stod de övriga externa kostnader för ca 13 % av omsättningen och med interna kostnadseffektiviseringar antas andelen minska över tid, för att år 2024 utgöra ca 8 % av omsättningen.

Sammantaget förväntas interna kostnadseffektivisering och synergier, i kombination med en ökad estimerad försäljningsvolym, mer fördelaktiga leverantörsvillkor och högre hård- och mjukvaruförsäljning från dotterbolagen, innebära att koncernens rörelsemarginaler stiger succesivt under prognosperioden, samtidigt som bruttomarginalen förväntas kontrahera något.

Personalkostnader väntas fortsätta utgöra störst andel av Bolagets kostnadsbas.

Prognostiserade rörelsekostnader och bruttomarginal, Base scenario



Källa: Analyst Groups prognoser

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

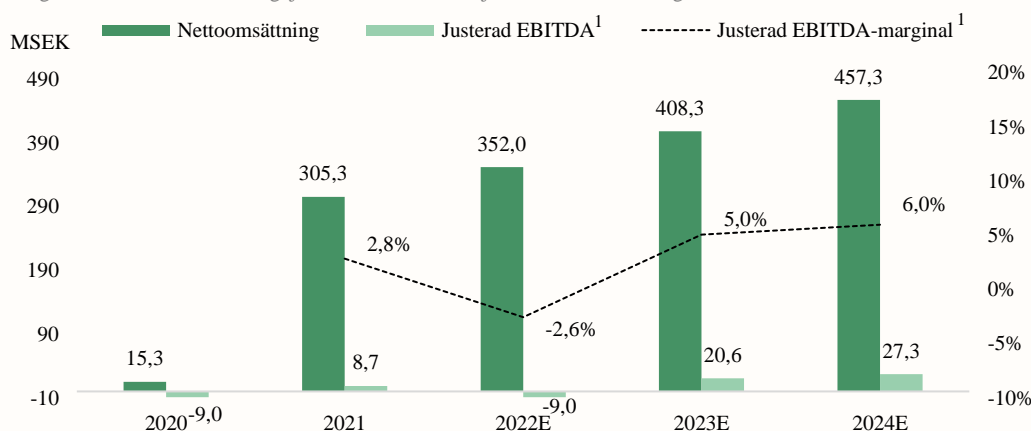
FINANSIELL PROGNOSE

Följande är en sammanfattning av Analyst Groups prognoser för Transfer under perioden 2022-2024. Under år 2022 estimeras en nettoomsättning om 352 MSEK, motsvarande en organisk tillväxt om 15,3 %, med ett justerat EBITDA-resultat¹ om -9 MSEK, vilket motsvarar en EBITDA-marginal om -2,6 % och således en revidering från tidigare estimat om ett justerat EBITDA-resultat om -3,6 MSEK. Som ett resultat av en stark nyförsäljning från CSG under H1-22 har Bolaget behövt rekrytera ny personal i en högre takt än vad vi räknat med, samtidigt som extra personalkostnader har tillkommit på grund av utbildning av ny personal samt uppstartskostnader för nya projekt. Dessa offensiva satsningar påverkar lönsamheten kortsiktigt, men lägger samtidigt en solidare grund för ökad omsättning och lönsamhet framgent för CSG. Samtidigt har övriga dotterbolag presterat en lägre lönsamhet än estimerat under Q1-Q3 år 2022, varför vi har sänkt våra lönsamhetsprognoser något även under åren 2023-2024.

Under perioden är det tänkbart att Transfer kommer att genomföra ytterligare förvärv, vilket i sådant fall skulle innebära att prognoserna kommer att revideras.

Korsförsäljning, geografisk expansion och ett attraktivt helhetserbjudande inom säkerhet väntas driva tillväxten och i kombination med ökad hård- och mjukvaruförsäljning samt kostnadseffektiviseringar inom koncernen, estimeras lönsamheten stärkas framgent.

Prognostiserad nettoomsättning, justerad EBITDA och justerad EBITDA-marginal, Base scenario



Källa: Analyst Groups prognoser

Base scenario (MSEK)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	14,2	15,3	305,3	352,0	408,3	457,3
Aktiverat arbete				3,6	4,0	4,8
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,8	2,7	3,2	3,5	4,0
Totala intäkter	14,3	16,1	307,9	358,8	415,8	466,1
Försäljningskostnader (KSV)	-2,6	-4,9	-66,8	-94,7	-115,3	-134,6
Bruttoresultat	11,7	11,1	241,1	264,2	300,6	331,4
Bruttomarginal	81,6%	69,2%	78,3%	73,1%	71,8%	70,6%
Övriga externa kostnader	-10,6	-10,9	-40,4	-35,6	-34,1	-36,2
Personalkostnader	-6,0	-9,2	-191,8	-234,2	-241,9	-263,0
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,3	-0,2	0,0	0,0
EBITDA	-4,9	-9,0	8,7	-5,8	24,6	32,1
EBITDA-marginal	-34,5%	-58,6%	2,8%	-1,6%	6,0%	7,0%
Justerad EBITDA	-4,9	-9,0	8,7	-9,0¹	20,6	27,3
Justerad EBITDA-marginal	-34,5%	-58,6%	2,8%	-2,6% ¹	5,0%	6,0%
Av- och nedskrivningar	-3,0	-3,5	-19,1	-21,9	-22,1	-22,1
EBIT	-7,9	-12,4	-10,5	-27,7	2,5	10,0
EBIT-marginal	-55,5%	-81,3%	-3,4%	-7,9%	0,6%	2,2%

¹ Justerat för estimerade engångskostnader under H1-22 och aktiverat arbete under prognosperioden.

VÄRDERING

För att ge värderingen perspektiv undersöks aktörerna *Securitas*, *Nordic Level Group*, *Tempest Security* och *TCECUR*, vilka alla verkar inom säkerhet- och bevakningsbranschen. Även om det råder vissa operationella skillnader, finns likheter mellan företagen och Transfer avseende affärsmodell och ambitionen att identifiera och förvärva företag, men även produkt erbjudande, adresserbar marknad, tillväxtutsikter, intäktsmodell, marginaler samt till viss del kapitalstruktur.

Peers LTM



Om bolaget	MSEK)
Market Cap	48 761
Omsättning	119 141
EBITDA	8 619
EV/EBITDA	11,8

Securitas är ett välkänt svenskt bolag som ingår i OMXS30 och värderas idag till ca 34 316 MSEK. De är en global aktör verksamma inom säkerhetstjänster. Bolaget erbjuder ett brett utbud av tjänster som går under stationär – och mobil övervakning, elektronisk säkerhet, brandskydd, GPS-tjänster, trygghetslösningar samt diverse riskhanteringsfrågor. Kunderna är verksamma i ett flertal olika branscher och återfinns idag på global nivå. Huvudkontoret ligger i Stockholm.



Om bolaget	MSEK)
Market Cap	175
Omsättning	359
EBITDA	-20
EV/EBITDA	-13,2

Nordic Level Group är en säkerhetskoncern som grundades 1989, vilka erbjuder den nordiska marknaden, privata såväl som offentlig sektor, en heltäckande portfölj av kvalificerade säkerhetstjänster, system och produkter. Exempelvis tillhandahåller bolaget kvalificerad säkerhetsrådgivning, systemdesign, leverans av modern säkerhetsteknik, perimeter- och inbrottskydd, övervakning och operativa tjänster som personskydd, bevakning- och parkeringstjänster. Bolagets verksamhet delas in i tre divisioner; Advisory, Technology och Operations, där de två sistnämnda utgör ca 90 % av intäkterna proforma. Bolaget har som finansiellt mål att år 2026 omsätta 1 mdSEK, vilket ska ske dels genom organisk tillväxt, dels genom förvärv, och nå en EBIT-marginal om 10 %.



Om bolaget	MSEK)
Market Cap	177
Omsättning	386
EBITDA	20
EV/EBITDA	10

Tempest Security är en helhetsleverantör av anpassade säkerhetslösningar, vilka grundades 2004 och är en av Sveriges största helhetsleverantörer av säkerhetstjänster. Kunderna återfinns i både privat och offentlig sektor och omfattar såväl kommuner och myndigheter som företag och privatpersoner. Bolaget har fyra verksamhetsområden: 1) Bevakning, som erbjuder traditionella bevakningstjänster, 2) Särskilda Tjänster, som erbjuder tjänster som personskydd, bakgrundskontroller, utbildning och utredningsverksamhet, 3) Teknik, som erbjuder projektering och service av kameraövervakningssystem, larm- och passagesystem samt 4) Övervakning, som är Tempests larmcentral. Verksamheten är indelat i tre divisioner: Bevakning, Särskilda tjänster och Övriga segment, där bevakning utgjorde ca 72 % av intäkter år 2021, särskilda tjänster utgjorde 21 % och Övriga segment 7 %. Tempest Security har som målsättning att växa till en miljard i omsättning med ca 10 % EBITDA-marginal 2025, vilket innebär nära en tredubbling från 340 MSEK år 2021. Tillväxten ska komma från en kombination av organisk tillväxt och förvärv. Sedan bolaget satte upp de finansiella målen har bolaget etablerat verksamhet inom Särskilda tjänster i USA.

TCECUR

Om bolaget	MSEK)
Market Cap	430
Omsättning	429
EBITDA	42
EV/EBITDA	12,5

TCECUR är en teknikorienterad säkerhetskoncern med lång historik och erfarenheter av leveranser till stora koncerner och den offentliga sektorn. TCECUR består idag av sju dotterbolag, alla specialiserade inom olika områden av säkerhet, som levererar säkerhetssystem och säker kommunikation till samhällets mest krävande kunder. Erbjudanden består av en kombination av egna produkter och lösningar samt agenter från världsledande producenter. TCECUR:s modell är att bygga en plattform för tillväxt, där de individuella dotterbolagen i hög utsträckning har kvar sin autonomi, samtidigt som de får stöd från koncernledningen och genom samarbete med övriga bolag inom koncernen. Dotterbolagen drar nytta av synergier inom t.ex. inköp, bemanning och kunskapsöverföring och koncernledningen ger stöd i strategiska frågor såsom tilläggsförvärv, expansion och finansiella frågeställningar. TCECUR har som finansiell målsättning att växa 10 % organiskt och genom förvärv, med en EBITA-marginal om 10 %.

Nedan framgår en tabell som illustrerar prognoser för valda jämförelsebolag under perioden 2022-2023.

	Market Cap	EV/Sales		EV/EBITDA		EBITDA-marginal		Omsättningstillväxt		EBITDA-tillväxt	
Jämförelsebolag	(MSEK)	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
Securitas	48 761	0,8	0,7	9,7	8,3	8,0%	8,4%	22,3%	12,6%	16,5%	18,1%
Nordic Level Group	175	0,5	0,3	N.A.	6,4	0,0%	5,3%	81,1%	37,5%	N.A.	N.A.
Tempest Security	177	0,5	0,4	7,7	5,2	6,2%	8,0%	27,9%	15,3%	352,2%	49,3%
TCECUR	430	1,1	1,0	11,1	8,8	10,0%	11,4%	28,4% ¹	10,0%	67,2%	26,3%
Genomsnitt	12 386	0,7	0,6	9,5	7,2	6,0%	8,3%	39,9%	18,8%	145,3%	31,3%
Median	177	0,6	0,6	9,7	7,3	7,1%	8,2%	28,2%	13,9%	67,2%	26,3%
Transfer Group	55	0,4	0,3	-15,7	6,8	-2,6%	5,0%	78,5% ²	16,0%	N.A.	N.A.

¹ Organisk tillväxt utifrån den rapporterade Pro forma-omsättningen år 2021.

² Varav organisk tillväxt estimeras uppgå till 15,3 %.

VÄRDERING

Likt Transfer, ämnar Nordic Level Group, Tempest Security och TCECUR utnyttja den fragmenterade säkerhet- och bevakningsbranschen genom att verka som en konsoliderande aktör. Securitas är en av de största säkerhetsbolagen globalt, vilka har en lång historik av tillväxt och lönsamhet, men givet dess storlek och nuvarande marknadsandelar är tillväxt-utsikterna lägre i förhållande till övriga peers. Securitas genomförde dock ett transformativt förvärv i form av Stanley Black & Decker i slutet av år 2021, vilket fullföljdes i juli 2022 och kommer därmed att bidra till omsättningstillväxten under primärt åren 2022-2023. Transfer Group är, ställt mot genomsnittet, ett mindre bolag sett till marknadsvärde, vilket i kombination med kort operationell historik i nuvarande form och skala, motiverar en värderingsrabatt.

Vidare estimeras Transfer växa omsättningen tillika EBITDA-resultatet i en lägre årligt takt än genomsnittet under perioden 2022-2024¹, men det ska poängteras att estimerad CAGR för Transfer utgår från proformasiffrorna år 2021, samtidigt som peer-gruppen under åren 2021-2022 har genomfört förvärv, vilket till stor del förklarar diskrepansen i tillväxtestimaten. Med andra ord utgår Transfers CAGR i omsättningen och EBITDA-resultatet från organisk tillväxt, medan peer-gruppens estimerade CAGR "gynnas" av genomförda förvärv. Exempelvis väntas Nordic Level Group uppvisa en organisk omsättningstillväxt om 10 % under år 2022-2024², samtidigt som Transfer estimeras visa en CAGR om 14,4 % under motsvarande period. Vidare väntas Securitas uppvisa en omsättningstillväxt om 3 % år 2024, samtidigt som Transfer väntas visa en tillväxt om 12 %, vilket ytterligare visar på att peer-gruppens närliggande tillväxtestimat "gynnas" av nyligen gjorda förvärv. Transfer uthålliga och starka tillväxt väntas drivas av ett breddat produkterbjudande, pågående geografisk expansion och korsförsäljning inom koncernen.

Givet de skalfördelar och kostnadssynergier som en större koncern medför och ökad mjukvaruförsäljning genom Amigo Tools, Alerty och BRAINS, väntas Transfer stärka EBITDA-marginalen till 5 % år 2023, dock alltså lägre än peer-gruppens genomsnitt om 8,3 % under samma period.

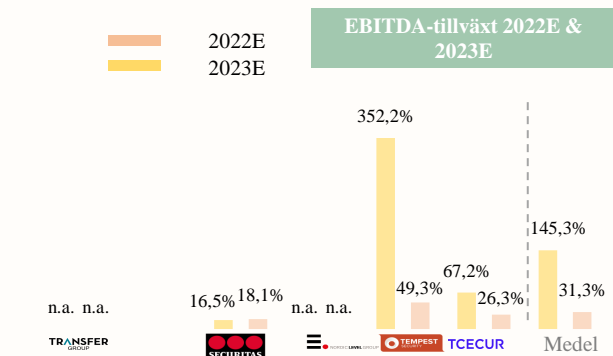
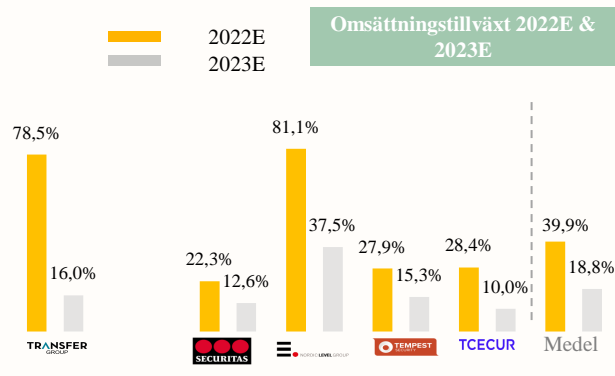
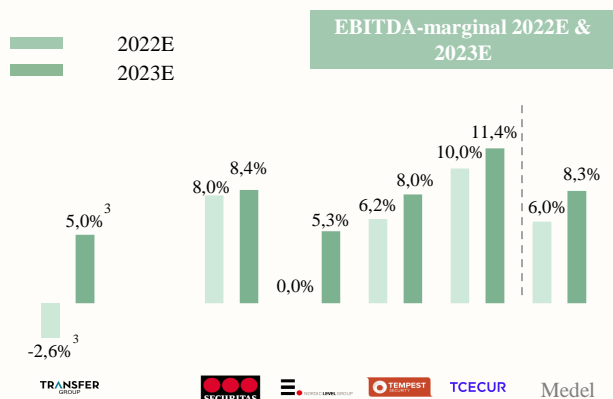
På genomsnitt- och mediannivå värderas peer-gruppen till en EV/EBITDA-multipel om 7,2x respektive 7,3x på 2023 års estimat. Med hänsyn till ovanstående i kombination med att Transfer har en kort operationell historik i sin nuvarande form och, vad Analyst Group bedömer, en svagare balansräkning, anser Analyst Group att Transfer bör värderas något under genomsnittet och medianen. Givet en applicerad forward EV/EBITDA-multipel om 7,1x på 2023 års estimerade EBITDA-resultat³ om 20,6 MSEK, motiveras ett *Enterprise Value* om 147,2 MSEK. Efter avdrag av 2023 års estimerade nettoskuld ges ett *Market Cap* om 74,4 MSEK, vilket motiverar ett potentiellt värde per aktie om 0,33 kr på 2023 års estimat.

¹ Prognoser för perioden 2022-2024 återfinns i appendix.

² Baserat på externa analytikerestimat.

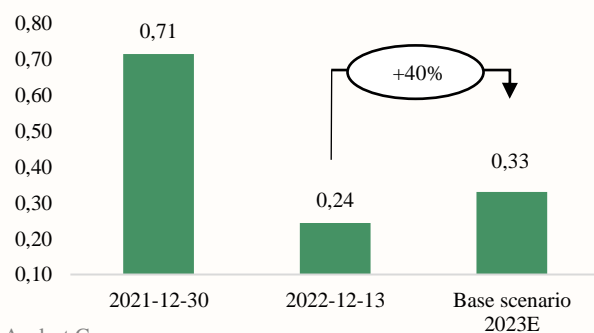
³ Avser justerat EBITDA och justerat EBITDA-marginal (justerat för övriga rörelseintäkter och aktiverat arbete).

Finansiella estimat för peers 2022-2023



I ett Base Scenario motiveras en aktiekurs om 0,33 kr, givet 2023 års estimerade EBITDA (justerad) och en applicerad forward EV/EBITDA-multipel om 7,1x.

Aktiekurs Transfer Group SEK



Analyst Groups prognoser

BULL & BEAR

Bull scenario

I ett Bull scenario förväntas samtliga befintliga dotterbolag utvecklas i en snabbare takt än väntat. Transfer helhetserbjudande förväntas möta stor genomslagskraft som väsentligt underlättar koncernens expansion i framförallt Norden, vilket antas komma i uttryck i vunna upphandling/ramavtal inom offentlig såväl som privata sektorn i en större utsträckning än vad som antas i Base scenario. Givet högre förväntade försäljningsvolymerna än i Base scenario antar Analyst Group att Transfer i större utsträckning kan tillvarata på *Economies of Scale* vilket förväntas resultera i starkare marginaler. Vidare antas en högre andel mjukvaruförsäljning i ett Bull scenario, drivet av en stark efterfrågan av styrsystemet BRAINS, webportalen Amigo Tools och Alerty, vilka är av hög skalbarhet och ej geografisk begränsade, vilket förväntas bidra till såväl ökad försäljning i dels Norden, dels i Europa, som ökade marginaler givet starkare underliggande lönsamhet.

Flygindustrin utgör en väsentlig del av dotterbolaget Sensecs försäljning och givet den kraftiga inbromsningen som pandemin medförde föll Sensecs omsättning avsevärt under år 2020, där Sensec endast lyckades återhämta delar av omsättningsfallet under år 2021 rensat för förvärvet av Sensec Solutions A/S (BOSAS), givet fortsatt ogynnsamt marknadsklimat. I ett Bull scenario väntas den återhämtning som uppvisats i H1-22 inom dels flygindustrin, dels överlag inom besöksnäringen, att fortsätta under prognosperioden, vilket estimeras resultera i en starkare organiskt tillväxt för koncernen framgent, och därmed möjliggöra införsäljningen av Bolagets helhetstjänster i en högre uträkning än i ett Base scenario.

I slutet av november år 2021 erhöll Transfer Group (CSG) en upphandling för SL i region Stockholm, avseende bl.a. ordningsvakter. Avtalet är värt drygt 57 MSEK per år och indexerat över åtta år, i enlighet med avtalets längd, motsvarar det 480 MSEK. SL har däremot rätt att justera antalet timmar med upp till 25 % från ursprungliga värdet (motsvarande ungefär 14 MSEK/år), vilket är något vi har tagit höjd för i ett Bull scenario. För år 2023 estimeras en nettoomsättning om 432 MSEK med ett justerat EBITDA-resultat om 26,5 MSEK, motsvarande en justerad EBITDA-marginal om 6,1 %, och med en applicerad forward EV/EBITDA-multipel om 7,5x motiveras ett värde per aktie om 0,57 kr i ett Bull scenario.

0,57 KR
PER AKTIE
I ETT BULL
SCENARIO

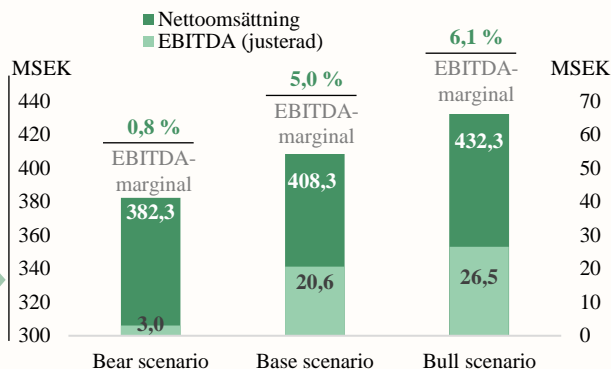
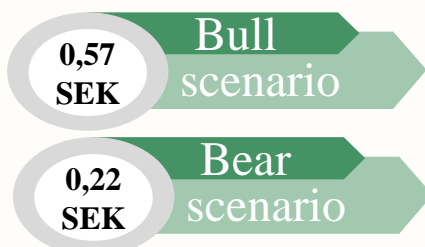
Bear scenario

Att vinna offentliga upphandlingar är en avgörande förutsättning på den svenska säkerhetsmarknaden för att nå tillväxt och vara framgångsrik eftersom den offentliga sektorn förvaltar de flesta objekt och organisationer med förhöjda krav på säkerhet. Även om både Sensec och CSG har varit framgångsrika i historiska upphandlingar och kundprojekt är det ingen garanti för framtiden, och i ett Bear scenario tar Analyst Group höjd för att Transfer möter svårigheter att vinna nya upphandlingar/kundprojekt givet konkurrensen på marknaden. Det går inte heller att utesluta risken att befintliga upphandlingar eller ramavtal nedjusteras alternativt går förlorade, vilket hämmar den organiska tillväxten i ett Bear scenario. En stor del av Transfer Groups intäkter är beroende av nya ordrar och i ett Bear scenario förväntas tillväxten bromsas av en generellt svagare konjunktur under åren 2023-2024, i kombination med en hård konkurrens inom säkerhet- och bevakningsbranschen. Vidare antas Transfer få svårt att realisera kostnadssynergier, vilket tillsammans med en lägre tillväxt hämmar lönsamheten under prognosperioden. Under år 2023 estimeras en nettoomsättning om 382,3 MSEK med ett justerat EBITDA-resultat om 3,0 MSEK och med en viktad målmultipel¹ motiveras ett värde per aktie om 0,22 kr i ett Bear scenario.

0,22 KR
PER AKTIE
I ETT BEAR
SCENARIO

Sammanställning av Bull respektive Bear scenario för gjorda prognoser år 2023.

Aktiekurs i Bull och Bear scenario
Estimerad nettoomsättning & justerad EBITDA
år 2023E



Analyst Groups prognoser

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

¹ Forward EV/EBITDA 6,5x – vikt: 50 %
EV/S 0,7x – vikt: 50 %

Har använts då bolagets operationella hävstång, i ett Bear scenario, antas inte vara helt optimerad givet de flertal förvärv som gjorts och dess efterföljande integrering, i kombination med en lägre estimerad tillväxt.

INTERVJU MED VD PERNILLA JENNESÄTER

Den 23 november 2022



Efter ett särskilt kostnadstungt H1-22, vänder ni till positivt EBITDA-resultat under Q3-22. Det är tydligt att ni har lyckats genomföra kostnadseffektiviseringar inom koncernen samtidigt som Altum och Amigo vände till positiva EBITDA-marginaler under Q3-22, vilket bidrog till lönsamhetsförbättringen. Kan du ge lite mer färg kring hur synergiutvinningen från fusionen med Sensec har fortlöpt under året samt vad som är prioriterat inom verksamheten för att fortsätta på inslagen väg mot förbättrad lönsamhet?

Det är viktigt att komma ihåg att strax före fusionsarbetet inleddes hade Sensec Holding nyligen förvärvat sin norska motsvarighet, numera Sensec Solutions AS. Indirekt skulle vi kunna säga att med fusionen blev det en sammanslagning av totalt tre bolag/koncerner, vilket har krävt ett större fokus på hur vår organisationsstruktur skall se ut. Att lönsamheten skulle vända var vi säkra på, givet att vi kom ur en pandemi som mer eller mindre lamslog stora delar av vår marknad. När världen nu öppnat upp efter pandemin och världsläget dessutom blivit alltmer oroligt, växer bolagens investeringar inom säkerhet vilket naturligtvis får en positiv effekt för oss. Som vi tidigare har nämnt har våra Sensec-bolag (Sensec AB och Sensec AS) varit särskilt drabbade under pandemin men den trenden har nu vänt. Då bolagen redovisas gemensamt samt att Sensec Solutions AS bär stora delar av kostnaderna/investeringarna kopplade till utvecklingsprojekten är det svårt att utläsa att Sensec AB för närvarande går riktigt bra. Detta gäller inte bara omsättningsmässigt utan också sett till orderläge och marginaler. Kopplat till fusionen/sammanslagningarna har vi och kommer vi fokusera på tre områden; *försäljning, organisation* och *projektlönsamhet*.

Försäljning: En viktig faktor till varför fusionen faktiskt genomfördes var korsförsäljningsmöjligheterna. Transfer Group har ett extremt bra kundunderlag med stora trygga kunder som inte kommer påverkas i samma grad som övriga marknaden då konjunkturen nu vänder ned. Hittills har vi bara skrapat på ytan vad gäller korsförsäljningsmöjligheterna för dessa kunder. Som ett led i att accelerera samverkan mellan bolagen och dess olika erbjudanden till marknaden har vi nyligen utsett Jens Klevengård till Försäljningsdirektör och ansvarig på koncernnivå. Han kommer i huvudsak vara ansvarig och leda försäljningsarbetet utifrån ett koncernperspektiv, där vi redan nu ser och fått kvitto på att vi är rätt ute.

Organisation: I vårt fall kommer vi ifrån en kombination av tidigare förvärv, fusion och därtill ytterligare förvärv som skall samverka under ett paraply och en organisation. Utmaningen har bestått i att få ihop de olika arbetskulturerna med varandra, där vissa bolag är mer entreprenöriella i sitt sätt att arbeta och andra följer färdiga strukturer och mallar. Till det kommer också att varje bolag/koncern haft sina egna stödfunktioner i kombination med egna IT-plattformar och system. Vi slimmar nu ner bredden genom att formera våra verksamheter in i fyra divisioner och minskar samtidigt antalet dotterbolag. Vidare har vi även för avsikt att lyfta upp ett flertal av stödfunktionerna på koncernnivå.

Projektlönsamhet: För att kunna lyfta våra marginaler ytterligare är a och o att vi har kontroll och ordning på såväl våra pågående projekt som de upphandlingar och projekt vi offererar på. Att vinna avtal för att öka omsättningen har varit ett strategiskt val men härifrån och framåt är det lönsamhet som är prioriterat. Vi har nu kommit till en punkt där vi kan prioritera ner omsättningsvolym i upphandlingarna för att fokusera på lönsamhet och bättre marginaler.

Sammantaget börjar helheten nu falla på plats vilket ligger till grund för vår positionering framåt.

INTERVJU MED VD PERNILLA JENNESÄTER

Den 23 november 2022



I rapporten kan vi utläsa att Transfer har genomfört en omorganisation vad gäller koncernstrukturen genom att formera verksamheten i fyra divisioner med färre dotterbolag. Kan du berätta lite mer om bakgrunden till denna strukturella förändring och vad ni förväntar er blir effekten av detta kommande kvartal?

I grunden handlar det om att slimma ner organisationen och på så sätt få en bättre kontroll över helheten, därav divisionerna och det minskade antalet dotterbolag. Som ett led i vårt arbete med kostnadseffektivisering har vi för avsikt att nu lyfta upp flerta stödfunktioner på koncernnivå och på så sätt maximera nyttjandegraden på varje resurs. Till sist ser vi även över förändringar i ledningsgruppen som i huvudsak består av VD för respektive dotterbolag, något som lätt kan bli hämmande i strategiska diskussioner som rör koncernen. Vi har nu för avsikt att bredda och förändra ledningsgruppen med andra resurser inom t ex HR, försäljning och ekonomi. Arbetet är påbörjat och vi förväntar oss som resultat en kombination av minskade kostnader och större dynamik inom koncernen.

Strax innan er Q3-rapport meddelade Transfer att sonderingsarbetet avseende avyttring av CSG har avslutats, där ni beslutade om att ha kvar CSG i koncernen. Vad låg bakom detta beslut och vad är prioriterat inom CSG framöver?

Vi har redan från start varit tydliga med att det har handlat om en sondering för att utreda möjligheterna till en eventuell avyttring av CSG. Under perioden för sonderingen har en hel del hänt både inom CSG som det rådande kapitalmarknadsläget. CSG har under hela perioden fortsatt leverera nya avtal och samtidigt CSG också öppnat upp nya kundsegment som bolaget tidigare inte var verksamma inom. I takt med att såväl läget nationellt som internationellt blir mer oroligt växer också antalet förfrågningar samt anbud för tjänster som CSG levererar. När det kommer till kapitalmarknaden har nog ingen missat att den mer eller mindre stannat av och där tidigare omsättning hade högre prioritet handlar det idag i första hand om lönsamhet. Vår prioritering har tidigare varit att bygga en rejäl bottenplatta i form av omsättning och volym av kunder genom CSG, något vi lyckats väl med. Detta har i viss mån spillt över något med lägre marginaler i vissa avtal men å andra sidan har vi också lyckats bredda försäljningen till nya kundsegment, något som är nyckeln framåt. Transfer Groups strategi bygger i mångt och mycket på korsförsäljning mellan dotterbolagen, där vi i den inledande fasen kanske har en något lägre marginal som i takt med adderandet av andra tjänster och produkter ökar. Under sonderingsperioden har vi sett tydliga resultat av korsförsäljningsmöjligheterna vilket fått en eventuell avyttring i ett helt annat dager. Vi har vägt fördelarna mot nackdelarna gällande en eventuell avyttring och landade i att avbryta sonderingen och följa vår strategi framåt.

LEDNING & STYRELSE



Pernilla Jennesäter, VD för Transfer Group och styrelseledamot

Pernilla Jennesäter är utbildad civilekonom och besitter flerårig erfarenhet som CFO i noterad miljö inom säkerhetsbranschen.

Aktieinnehav: Pernilla äger 567 023 aktier i Transfer.



Karin Nilsson, CFO för Transfer Group

Karin är auktoriserad redovisningskonsult med lång erfarenhet från såväl noterad som onoterad miljö och har under en längre tid jobbat nära Transfer och dåvarande Sensec Holding AB (publ). Sedan tidigare har Karin även varit anställd som revisor hos Ernst & Young Sweden AB.

Aktieinnehav: Karin äger inga aktier i Transfer.



Baard Lund, VD Sensec Solutions

Baard har haft olika chefsbefattningar inom norska och internationella IT-företag, med många års erfarenhet av förvaltning och operativa positioner inom såväl det militära som olika myndigheter. Vidare har Baard varit grundare av ett flertal företag inom IKT-sektorn, och han har dessutom omfattande erfarenhet från styrelsearbete, både som ordförande och styrelseledamot.

Aktieinnehav: Baard äger inga aktier i Transfer.



Pelle Johansson, VD för Commuter Security Group AB

Pelle är VD på CSG sedan 2016 och har i en tidigare roll även varit VD i ett dotterbolag till Keolis koncernen. Pelle har en utbildning inom management med fokus på ekonomisk styrning samt genomgått Keolis ledarskapsprogram vid Stockholm School of Economics.

Aktieinnehav: Pelle äger 27 100 aktier i Transfer.



Mika Andersson, VD för Amigo Alarm Sweden AB

Mika är utbildad inom ledarskap och professionell försäljning, och har mångårig erfarenhet som försäljningschef och VD för ett flertal liknande bolag. Han har under de tre senaste åren varit verksam inom Senseckoncernen i rollen som KAM i Mil Sec Sverige AB.

Aktieinnehav: Mika äger 1 252 416 aktier i Transfer privat och genom bolag.



Patrik Olsson, VD för Altum Security AB och Mil Sec Sverige AB

Patrik tillträdde rollen som regionchef för Altum under februari 2022 och har tidigare jobbat som bl.a. försäljningschef på PC Glass AB och projekt- och försäljningsansvarig på Hamerglass AB.

Aktieinnehav: Patrik äger inga aktier i Transfer.



Mathias Svedlund, VD för Sensec

Mathias är såväl utbildad ingenjör som företagsekonom från Uppsala Universitet och har en lång erfarenhet inom Sensec-koncernen. Mathias arbetade på Sensec mellan åren 2006-2018 och kom tillbaka som VD under 2021, däremellan arbetade han som etablerings- och försäljningsansvarig samt kontorschef på Licab East AB.

Aktieinnehav: Mathias äger 28 110 aktier i Transfer.

LEDNING & STYRELSE



Jens Klevengård, Försäljningschef

Jens har en kandidatexamen inom Data & Systemvetenskap från Stockholms Universitet och har en gedigen erfarenhet samt ett gott renommé från säkerhetsbranschen. Under de senaste sex åren har han varit anställd hos CSG som affärsutvecklare och försäljningschef och dessförinnan var han anställd som Account Manager hos SSF Stöldskyddsföreningen och STANLEY Security Sverige AB.

Aktieinnehav: Jens äger 40 047 aktier i Transfer.



Mats Holmberg, Styrelseordförande och grundare av Transfer Group

Mats Holmberg har över 30 års erfarenhet av företagsgrundande och entreprenörskap. Mats är en visionär och entreprenör som arbetar aktivt i såväl noterade som onoterade bolag. Mats är sitter i styrelsen som antingen ordförande eller ledamot i samtliga dotterbolag i Transferkoncernen samt även i Inceasor Tech Invest AB och Soft Telecom Sweden.

Aktieinnehav: Mats äger 71 112 197 aktier i Transfer privat och genom bolaget Des Mond AB.



Petra Karlsson Ekström, Styrelseledamot

Petra är utbildad civilekonom från Stockholms universitet och har under sitt yrkesliv haft flera olika chefsroller, bl.a. VD för Sundbybergs Stadshus AB, tf VD för Telge Hovsjö och Ekonomichef för Sundbyberg stad. För närvarande är Petra VD för Fastighets AB Förvaltaren sedan januari 2016.

Aktieinnehav: Petra äger inga aktier i Transfer.



Geir Remman, Styrelseledamot

Geir innehar en tidigare utbildning inom krigs- och Stabskola i Norges försvarsmakt, vidare har Geir i tidigare uppdrag varit officer i Norges försvarsmakt i 18 nationella och internationella befattningar. Geir är för närvarande styrelseordförande i Last Mile Solutions AB och är därtill styrelseledamot, utöver i Transfer, i bl.a Bertel O.Steen Power Solutions AS samt styrelseledamot och VD för Bertel O.Steen Industri AS.

Aktieinnehav: Geir äger inga aktier i Transfer.



Daniel Söderberg, Styrelseledamot

Daniel är sedan år 2020 Senior Advisor, styrelseordförande och medgrundare till Amudova, därutöver är han bl.a. även styrelseordförande i ACNOF AB och styrelseledamot i Baitlove AB. Daniel tidigare i sin karriär varit VD för Eyeonid Group AB samt CCO för Svensk Företagsrekonstruktion AB.

Aktieinnehav: Daniel äger inga aktier i Transfer.

APPENDIX

Prognoser ¹	Transfer Group	Securitas	Nordic Level Group	Tempest Security	TCECUR	Genomsnitt, peers	Median, Peers
CAGR 2022-2024	14,4%	12,3%	42,9%	17,6%	15,8%	22,2% ³	16,7%
EBITDA-tillväxt 2022-2024 (årlig)	46,7%	18,2%	20,0% ²	92,5%	24,7%	38,9% ³	22,4%
EBITDA-marginal							
LTM	-10,4%	7,2%	-5,5%	5,2%	9,8%	4,2%	6,2%
2021	2,8%	7,5%	-2,8%	2,0%	9,7%	4,1%	4,8%
2022E	-2,6%	8,0%	0,0%	6,2%	10,0%	6,0%	7,1%
2023E	5,0%	8,4%	5,3%	8,0%	11,4%	8,3%	8,2%
2024E	6,0%	8,8%	5,8%	8,8%	10,0%	8,3%	8,8%

¹ Baserat på externa analytikers estimat och Analyst Groups prognoser. Prognoser för TCECUR finns tillgängliga fram till år 2023, därefter har bolagets finansiella mål tillämpats.

² Avser perioden 2023-2024 med år 2023 som startår givet att EBITDA för år 2021 var negativt och EBITDA för år 2022 estimeras uppgå till 0 MSEK. Baserat på externa analytikers estimat, väntas NLG växa EBITDA-resultatet (justerat) från 0 MSEK år 2022 till 30 MSEK år 2023 vilket motsvarar en kraftig ökning Y-Y men som rent matematiskt inte går att illustrera, varför EBITDA-tillväxten mellan åren 2023-2024 endast går att beräkna, vilket således hämmar NLG:s och peer-gruppens genomsnittliga estimerade CAGR, vilken i själva verket är högre och överstiger Transfers.

³ Samtliga peers har genomfört förvärv under år 2021 och 2022, vilket "gynnar" respektives estimerade CAGR under prognosperioden.

Base scenario (MSEK)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	14,2	15,3	305,3	352,0	408,3	457,3
Aktiverat arbete				3,6	4,0	4,8
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,8	2,7	3,2	3,5	4,0
Totala intäkter	14,3	16,1	307,9	358,8	415,8	466,1

Försäljningskostnader (KSV)	-2,6	-4,9	-66,8	-94,7	-115,3	-134,6
Bruttoresultat	11,7	11,1	241,1	264,2	300,6	331,4
Bruttomarginal	81,6%	69,2%	78,3%	73,1%	71,8%	70,6%

Övriga externa kostnader	-10,6	-10,9	-40,4	-35,6	-34,1	-36,2
Personalkostnader	-6,0	-9,2	-191,8	-234,2	-241,9	-263,0
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,3	-0,2	0,0	0,0
EBITDA	-4,9	-9,0	8,7	-5,8	24,6	32,1
EBITDA-marginal	-34,5%	-58,6%	2,8%	-1,6%	6,0%	7,0%

Justerad EBITDA¹	-4,9	-9,0	8,7	-9,0	20,6	27,3
Justerad EBITDA-marginal ¹	-34,5%	-58,6%	2,8%	-2,6%	5,0%	6,0%

Av- och nedskrivningar	-3,0	-3,5	-19,1	-21,9	-22,1	-22,1
EBIT	-7,9	-12,4	-10,5	-27,7	2,5	10,0
EBIT-marginal	-55,5%	-81,3%	-3,4%	-7,9%	0,6%	2,2%

Bull scenario (MSEK)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	14,2	15,3	305,3	360,2	432,3	503,8
Aktiverat arbete				3,6	4,0	4,8
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,8	2,7	3,1	3,8	4,4
Totala intäkter	14,3	16,1	307,9	366,9	440,0	513,0

Försäljningskostnader (KSV)	-2,6	-4,9	-66,8	-96,6	-123,1	-150,5
Bruttoresultat	11,7	11,1	241,1	270,3	316,9	362,5
Bruttomarginal	81,6%	69,2%	78,3%	73,2%	71,5%	70,1%

Övriga externa kostnader	-10,6	-10,9	-40,4	-36,2	-34,9	-38,8
Personalkostnader	-6,0	-9,2	-191,8	-238,1	-251,6	-283,8
Övriga rörelsekostnader			-0,3	-0,2	0,0	0,0
EBITDA	-4,9	-9,0	8,7	-4,1	30,5	40,0
EBITDA-marginal	-34,5%	-58,6%	2,8%	-1,1%	7,0%	7,9%

Justerad EBITDA¹	-4,9	-9,0	8,7	-7,4	26,5	35,2
Justerad EBITDA-marginal ¹	-34,5%	-58,6%	2,8%	-2,1%	6,1%	7,0%

Av- och nedskrivningar	-3,0	-3,5	-19,1	-21,9	-21,9	-22,1
EBIT	-7,9	-12,4	-10,5	-26,1	8,5	17,8
EBIT-marginal	-55,5%	-81,3%	-3,4%	-7,1%	1,9%	3,5%

¹ Exkl. estimerade engångskostnader under år 2022 och aktiverat arbete under hela prognosperioden.

APPENDIX

Bear scenario (MSEK)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	14,2	15,3	305,3	346,3	382,3	414,7
Aktiverat arbete				3,6	4,0	4,8
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,8	2,7	3,1	3,3	3,6
Totala intäkter	14,3	16,1	307,9	353,0	389,6	423,1
Försäljningskostnader (KSV)	-2,6	-4,9	-66,8	-91,6	-98,5	-109,3
Bruttoresultat	11,7	11,1	241,1	261,4	291,1	313,7
Bruttomarginal	81,6%	69,2%	78,3%	73,5%	74,2%	73,6%
Övriga externa kostnader	-10,6	-10,9	-40,4	-35,9	-35,6	-36,7
Personalkostnader	-6,0	-9,2	-191,8	-234,0	-248,5	-261,1
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-4,9	-9,0	8,7	-8,5	7,0	15,9
EBITDA-marginal	-34,5%	-58,6%	2,8%	-2,5%	1,8%	3,8%
Justerad EBITDA¹	-4,9	-9,0	8,7	-12,1	3,0	11,1
Justerad EBITDA-marginal ¹	-34,5%	-58,6%	2,8%	-3,5%	0,8%	2,7%
Av- och nedskrivningar	-3,0	-3,5	-19,1	-21,9	-21,9	-22,1
EBIT	-7,9	-12,4	-10,5	-30,5	-14,9	-6,2
EBIT-marginal	-55,5%	-81,3%	-3,4%	-8,6%	-3,8%	-1,5%

¹ Exkl. estimerade engångskostnader under år 2022 och aktiverat arbete under hela prognosperioden.

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter efterlevs.*

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Transfer Group AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

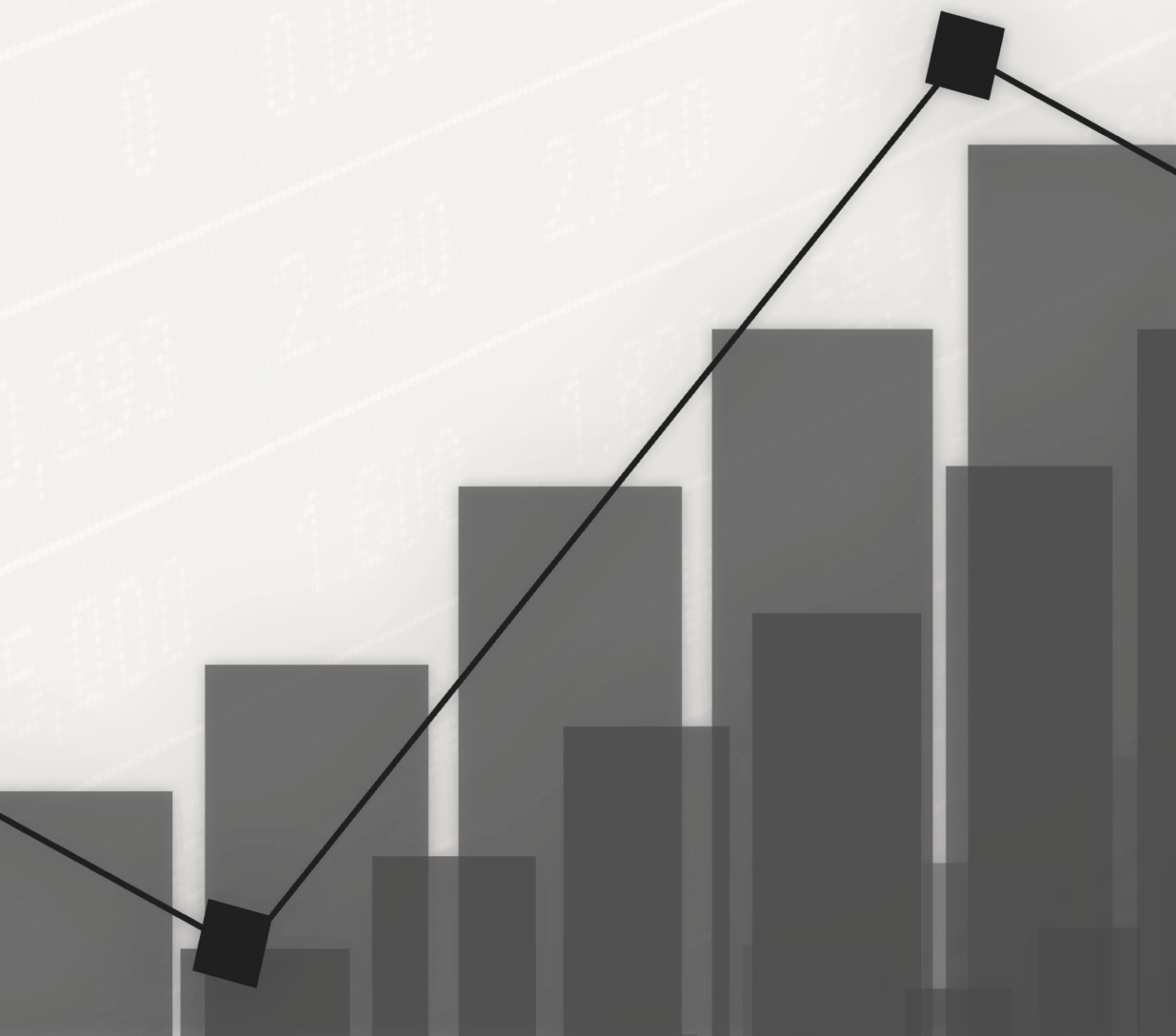
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2022). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 12B, 114 35, Stockholm