

Transfer Group 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 416,7 MSEK år 2023, med ett justerat EBITDA-resultat om 24,2 MSEK. Givet tillämpad forward EV/EBITDA-multipel om 8x ser Analyst Group ett potentiellt värde per aktie om 0,78 kr på 2023 års prognos.

■ CSG har vunnit viktiga och långa avtal

Rent operationellt har Transfer inlett året starkt med flera nya strategiska avtal som medför såväl starka referenskunder som nya geografiska marknader. Dotterbolaget CSG har vunnit viktiga samt långa avtal i en högre takt än estimerat och ett särskilt intressant avtal var det som tecknades med den nordiska hotelljätten Scandic, vilken medför flertalet möjligheter för Transfer att växa såväl nationellt som internationellt. Amigo mottog därtill en genombrottsorder i Finland avseende mjukvaran Amigo Tools, vilket öppnar dörren för fortsatt expansion i landet nu när Bolagets har en lokal referenskund. Rent finansiellt dock inkom nettoomsättningen i Q1-22 under vår förväntan, vilken uppgick till 77,7 MSEK, samtidigt är det första kvartalet rent säsongsmässigt svagare. Givet de avtal som Transfer hittills mottagit under H1-22 ser vi starkare kvartal tillmötes för Transfer, varför vi valt, för nu, att behålla omsättningsprognosen för helåret 2022.

■ Lönsamheten var dock under förväntan i Q1-22

EBITDA-resultatet uppgick till -3,9 MSEK, där vi hade förväntat oss ett justerat EBITDA om 4-4,5 MSEK. En lägre rapporterad omsättning, i kombination med högre personalkostnader än estimerat, till följd av hög sjukfrånvaro i CSG, är de primära orsakerna till diskrepansen. Utfallet i Q1-22 gör dock att vi bedömer att Transfer får svårigheter att infria våra estimat avseende EBITDA-resultatet för år 2022.

■ Vi justerar värderingsintervallet

Däremot anser vi att medan Q1-rapporten var under vår förväntan rent finansiellt, så har Transfer som verksamhet utvecklats i rätt riktning. Vi väljer därför att bedöma Transfer utifrån ett längre perspektiv, där vi ser en högre organisk tillväxt under åren 2023-2024 givet de avtal som CSG vunnit under H1-22, vilket följaktligen innebär att vi förväntar oss att CSG kommer utgöra en något större andel av koncernens omsättning än tidigare, varför vi således reviderar ned våra estimat vad gäller EBITDA-marginalen under motsvarande period. Givet ovan har vi valt att justerat värderingsintervallet, varvid vi har värderat Transfer på 2023 års estimat. Vår långsiktiga vy på Bolaget är fortfarande intakt även om Q1-rapporten understeg våra förväntningar.

AKTIEKURS | 0,47 kr

VÄRDERINGSINTERVALL: 2023 ÅRS PROGNOSE

BEAR
0,41 kr

BASE
0,78 kr

BULL
1,12 kr

TRANSFER GROUP						
Senast betalt (2022-05-23)	0,47					
Antal Aktier (st.)	225 218 568					
Market Cap (MSEK)	106,5					
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	52,0					
Enterprise Value (MSEK)	158,5					
V.52 prisintervall (SEK)	1,94-0,43					
Lista	NGM Nordic SME					
UTVECKLING						
1 månad	-15,5 %					
3 månader	-21,1 %					
1 år	n.a.					
YTD	-34,2 %					
HUVUDÄGARE: HOLDINGS, VERIFIERAT 2022-03-31						
Des Mond AB (Mats Holmberg)	32,3 %					
Michael Pettersson	5,4 %					
Anora Holding AB	3,1 %					
Aggregate Media	2,8 %					
Magnus Ahde AB (Magnus Ahde)	2,5 %					
VD OCH ORDFÖRANDE						
Verkställande Direktör	Pernilla Jennesäter					
Styrelseordförande	Mats Holmberg					
FINANSIELL KALENDER						
Delårsrapport 2	2022-08-19					
PROGNOS (BASE), MSEK						
	2019	2020	2021 ¹	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	14,2	15,3	305,3	362,4	416,7	466,7
Omsättningstillväxt	n.a.	7,9%	2055,0%	18,7%	15,0%	12,0%
Bruttoresultat	11,7	11,1	241,1	282,7	320,2	357,5
Bruttomarginal	81,6%	69,2%	78,3%	76,0%	75,1%	75,0%
Justerad EBITDA²	-4,9	-9,0	8,7	9,1	24,2	34,2
Justerad EBITDA-marginal ²	-34,5%	-58,6%	2,8%	2,5%	5,8%	7,3%
P/S	7,5	7,0	0,4	0,3	0,3	0,2
EV/S	10,4	10,4	0,5	0,4	0,4	0,3
EV/EBITDA	-32,5	-17,7	18,3	17,4	6,6	4,6

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

² Justerad EBITDA, exkl estimerade engångskostnader och aktiverat arbete..

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.