

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 416,7 MSEK år 2023, med ett justerat EBITDA-resultat om 22,4 MSEK. Givet tillämpad forward EV/EBITDA-multipel om 7x på 2023n års estimat ser Analyst Group ett potentiellt värde per aktie om 0,44 kr (0,78) på 2023 års prognos.

Nettoomsättningen slog våra förväntningar

Under Q2-22 levererade Transfer en nettoomsättning om 85,8 MSEK, motsvarande en tillväxt om 67 % mot jämförbart kvartal föregående år, där fusionen med Sensec under Q1-22 bidrog till merparten av tillväxtökningen Y-Y, men var likväl högre än vad vi estimerat. EBITDA-resultatet uppgick till -5,1 MSEK under kvartalet, vilket var klart under vår prognosbild, där den orsaken till minskningen bakom kan förklaras av att CSG har, i ljuset av stark nyförsäljning under H1-22, behövt skala upp och utbilda personalstyrkan, vilket har, tillsammans med uppstartskostnader för nya projekt, medfört högre personalkostnader än estimerat. Även om detta hämmar lönsamheten för CSG kortsiktigt, lägger det en solidare grund för ökad volym och lönsamhet framgent. Vidare har de övriga dotterbolagen levererat en lägre lönsamhet under H1-22 än vad Analyst Group räknat med, i synnerhet Amigo, vilket, tillsammans med ovannämnda, har resulterat i att vi har reviderat våra EBITDA-prognoser för åren 2022-2023.

Sonderar marknaden för en eventuell Exit i CSG

Den 19 augusti 2022 meddelade Transfer att Bolaget sonderar marknaden för en eventuell avyttring av CSG, i syfte att öka fokuset på teknikverksamheten inom koncernen, samtidigt som ett ökat rörelsekapital skulle öppna upp möjligheterna för nya kompletterande förvärv till Bolagets redan befintliga mjukvaruportfölj. Givet CSG:s starka tillväxt sedan förvärvet i januari 2021, samt påskrivna avtal till ett värde om 850 MSEK, talar det för att Transfer kan erhålla en god värdeökning vid en eventuell avyttring av CSG.

Justerat värderingsintervall

Att nettoomsättningen var högre än våra förväntningar är en positiv datapunkt från rapporten som vi tar med oss, däremot har personalkostnaderna i CSG utvecklats i en snabbare takt än estimerat, som ett resultat av stark nyförsäljning, samtidigt som lönsamheten i dotterbolagen Altum och Amigo varit svagare än förväntat under H1-22. Givet detta har vi reviderat våra kostnadsprognoser och därtill sänkt våra lönsamhetsförväntningar något för Altum och Amigo, vilket i kombination med en ökad nettoskuld, multipelkontraktion bland peer-gruppen och ett fortsatt oroligt marknads-sentiment, har medfört ett reviderat värderingsintervall.

AKTIEKURS | 0,29 kr

VÄRDERINGSINTERVALL: 2023 ÅRS PROGNOS

BEAR
0,25 kr

BASE
0,44 kr

BULL
0,73 kr

TRANSFER GROUP						
Senast betalt (2022-09-06)	0,29					
Antal Aktier (st.)	225 218 568					
Market Cap (MSEK)	65,8					
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	86,3					
Enterprise Value (MSEK)	152,1					
V.52 prisintervall (SEK)	1,49-0,27					
Lista	NGM Nordic SME					
UTVECKLING						
1 månad	-16,0 %					
3 månader	-33,5 %					
1 år	-75,2 %					
YTD	-54,3 %					
HUVUDÄGARE: HOLDINGS, VERIFIERAT 2022-06-28						
Des Mond AB (Mats Holmberg)	31,7 %					
Aggregate Media	5,3 %					
Michael Petterson	5,2 %					
Hampus Holmberg	3,6 %					
Anora Holding AB	3,1 %					
VD OCH ORDFÖRANDE						
Verkställande Direktör	Pernilla Jennesäter					
Styrelseordförande	Mats Holmberg					
FINANSIELL KALENDER						
Delårsrapport 3	2022-11-18					
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	286,5	323,5	356,6
Bruttomarginal	81,6%	69,2%	78,3%	77,0%	76,1%	75,0%
Justerad EBITDA ²	-4,9	-9,0	8,7	-3,6	22,4	34,1
Justerad EBITDA-marginal ²	-34,5%	-58,6%	2,8%	-1,0%	5,4%	7,3%
P/S	4,6	4,3	0,2	0,2	0,2	0,1
EV/S	10,7	9,9	0,5	0,4	0,4	0,3
EV/EBITDA	-31,1	-17,0	17,6	-41,9	6,8	4,5

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.

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.