

## VÄNDER TILL LÖNSAMHET

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 omstrukturingskostnader, 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 PROGNO

**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 <sup>1</sup>	2022E	2023E	2024E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>14,2</b>	<b>15,3</b>	<b>305,3</b>	<b>352,0</b>	<b>408,3</b>	<b>457,3</b>
Omsättningstillväxt	n.a.	7,9%	2055,0%	15,3%	16,0%	12,0%
<b>Bruttoresultat</b>	<b>11,7</b>	<b>11,1</b>	<b>241,1</b>	<b>264,2</b>	<b>300,6</b>	<b>331,4</b>
Bruttomarginal	81,6%	69,2%	78,3%	73,1%	71,8%	70,6%
<b>Justerad EBITDA<sup>2</sup></b>	<b>-4,9</b>	<b>-9,0</b>	<b>8,7</b>	<b>-9,0</b>	<b>20,6</b>	<b>27,3</b>
Justerad EBITDA-marginal <sup>2</sup>	-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

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> 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.