

Går in i år 2023 med en rekordstark orderbok

Transfer är en säkerhetskoncern vilka tillhandahåller helhetslösningar inom fysisk säkerhet. Genom hittills gjorda förvärv har Transfer etablerat en plattform där dotterbolagen kan dela på kompetens, skala upp försäljningen och kapitalisera på synergier. Större engångskostnader har belastat resultatet under år 2022, men samtidigt lagt en förbättrad grund för att öka lönsamheten framgent. Transfer går nu in i år 2023 med en rekordstark orderbok, vilket tillsammans med en medvind från en konjunkturresistent säkerhetsmarknad, medför att Analyst Group estimerar en nettoomsättning om 433,5 MSEK år 2023, med ett justerat EBITDA-resultat om 24 MSEK. Givet tillämpad forward EV/EBITDA-multipel om 7,7x, motiveras ett potentiellt värde per aktie om 0,52 kr (0,33) på 2023 års prognos.

▪ Fortsätter att båda ta och försvara marknadsandelar

Under Q4-22 levererade Transfer en nettoomsättning i linje med estimat, uppgående till 98,2 MSEK, motsvarande en tillväxt om 76 % mot jämförbart kvartal föregående år, där Analyst Group estimerar att ca 7 % utgjordes av organisk tillväxtökning. EBITDA-resultatet uppgick till -6,7 MSEK, men belastas samtidigt av större engångskostnader och vid exkludering av dessa uppgick EBITDA-resultatet till -0,2 MSEK, vilket dock var lägre än estimerat. Transfer fortsätter däremot att stärka orderboken ytterligare under Q4-22 samt under inledningen av år 2023 genom dels nya vunna ordrar, dels genom såväl förnyade som utökade befintliga långa ramavtal. Givet detta meddelade Transfer i anslutning till Q4-rapporten nya finansiella mål¹, däribland att växa organiskt 20 % under åren 2023-2025.

▪ Förbättrar kapitalstrukturen efter genomförd avyttring

I slutet av Q4-22 meddelade Transfer att Bolaget har tecknat ett avtal om avyttring av styrsystemet BRAINS för en köpeskilling om 13,5 MSEK. Avyttringen genomförs i syfte att renodla verksamheten mot helhetslösningar inom fysisk säkerhet och prioritera de verksamhetsgrenar som idag genererar kassaflöde samt bidrar till koncernens lönsamhet. Analyst Group ser å ena sidan positivt på att Transfer genom avyttringen tillåts reducera nettoskulden och därigenom stärka upp balansräkningen. Å andra sidan anser Analyst Group att mjukvaran BRAINS medförde en intressant skalbarhet, tillika lönsamhetspotential och möjligheter till geografisk expansion, för Transfer på längre sikt, vilket gav Bolaget en viss *edge* mot andra säkerhetsbolag. Koncernens lönsamhetsprofil kommer att stärkas kortsiktigt av avyttringen, samtidigt som Analyst Group bedömer att det kan komma till en viss bekostnad av den långsiktiga tillväxt- och marginalpotentialen.

▪ Justerat värderingsintervall

Trots att EBITDA-resultatet under helåret 2022 kom in lägre än estimerat, bedömer Analyst Group att Transfer har lagt en stabilare grund för att växa med förbättrad lönsamhet under prognosperioden, med hänsyn till att större engångskostnader nu är tagna, initierade kostnadsbesparingsåtgärder samt avyttringen av BRAINS. Detta, i kombination med höjda tillväxt-estimat och en generell multiplexpansion bland peers, har medfört till ett reviderat värderingsintervall.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear

0,29 kr

Base

0,52 kr

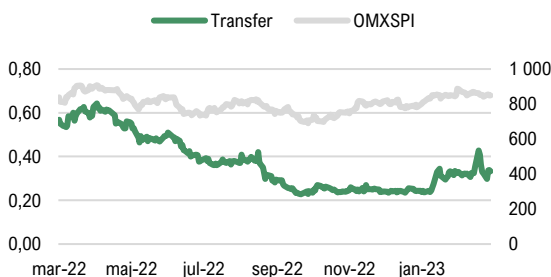
Bull

0,74 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2023-03-02)	0,33
Antal Aktier (st.)	225 218 568
Market Cap (MSEK)	74,8
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	82,7
Enterprise Value (MSEK)	157,5
Lista	NGM Nordic SME
Kvartalsrapport 2 2023	2023-05-09

KURSVUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

Des Mond AB (Mats Holmberg)	31,7 %
Michael Petterson	5,1 %
Anora Holding AB	3,1 %
Avanza Pension	2,6 %
Magnus Ahde AB	1,3 %

Prognoser (MSEK)	2021 ²	2022	2023E	2024E
Nettoomsättning	305,3	352,4	433,5	507,2
Omsättningsstillväxt	2055,0%	15,4%	23,0%	17,0%
Bruttoresultat	241,1	265,4	316,9	364,6
Bruttomarginal	78,3%	71,1%	71,8%	70,5%
Justerad EBITDA	8,7	-2,2	24,0³	33,6
Justerad EBITDA-marginal	2,8%	-0,6%	5,5% ³	6,6%
P/S	0,2	0,2	0,2	0,1
EV/S	0,5	0,4	0,4	0,3
EV/EBITDA	18,2	-70,8	6,6	4,7

¹ Läs mer om de nya finansiella målen på s.5.

² 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.

³ Justerad EBITDA, exkl estimerade engångskostnader och aktiverat arbete.

Innehållsförteckning

Introduktion	2
Kommentar Q4	3-4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6-8
Marknadsanalys	9-10
Finansiell prognos	11-15
Värdering	16-17
Bull & Bear	18
Intervju med VD Pernilla Jennessäter	19-20
Ledning & Styrelse	21-22
Appendix	23-24
Disclaimer	25

OM BOLAGET

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 övervakningssystem, och mjukvara. Bolagets aktie är noterad på NGM Nordic SME sedan år 2021.

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Pernilla Jennessäter

Styrelseordförande Mats Holmberg

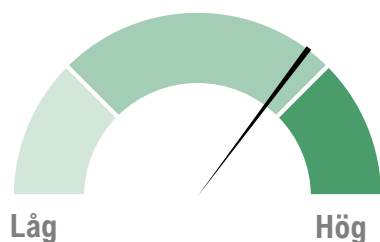
ANALYTIKER

Namn Christoffer Jennel

Telefon +46 731 58 95 55

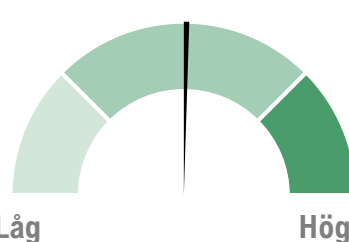
E-mail christoffer.jennel@analystgroup.se

Värde drivare



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 och Alerty, vilka är skalbara med hög lönsamhet, och inte geografiskt begränsade, vilket öppnar upp för ytterligare marknader för Transferkoncernen.

Lönsamhet



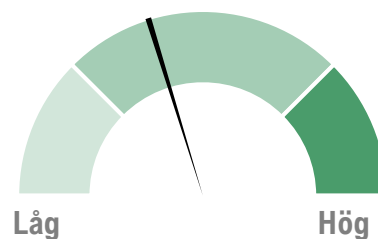
Transfer uppvisade ett negativt nettoresultat om -39,4 MSEK under år 2022 vilket förklaras av att Bolaget valde att ta stora kostnader under året för att lägga en solidare grund för koncernen framgent. På fristående basis uppvisade dotterbolagen Sensec och Altum lönsamhet, samtidigt som Amigo och CSG visade förlust, där CSG har haft högre kostnader än normalt givet större uppstartskostnader vid nya avtal samt hög övertidersättning och sjukfrånvaro under året. CSG har en god lönsamhetstrend i ryggen vilket driver upp betyget. Betyget är enbart tillbakablickande och tar ej hänsyn till framtida lönsamhetspotential.

Ledning & Styrelse



Ledningen och styrelsen 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.

Risk



Vid utgången av Q4-22 uppgick kassan till ca 10,3 MSEK (13), samtidigt som de räntebärande skulderna motsvarade ca 93 MSEK. Minskningen i kassan hänförs till större engångskostnader samt amortering på räntebärande lån. 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.

Transfer fortsätter att både ta och försvara marknadsandelar – avslutar året starkt

För det fjärde och sista kvartalet av år 2022 redovisade Transfer en nettoomsättning om 98,2 MSEK, motsvarande en tillväxt om 76 % mot jämförbart kvartal föregående år och 8 % mot Q3-22. Analyst Group estimerar att den organiska tillväxten under Q4-22 uppgick till ca 7 %, givet proformasiffrorna för Transfer och Sensec under Q4-21. Utfallet var mer eller mindre i linje med vad vi estimerat (97,8), och för helåret levererar Transfer en nettoomsättning om 352,4 MSEK, där Analyst Group estimerar den organiska tillväxten till ca 12,5 %. Utifrån segmentrapporteringen kan vi konstatera att medan CSG har ökat omsättningen både jämfört med föregående kvartal och motsvarande kvartal föregående år, har Altum Security gjort det motsatta. Däremot har Altum dubblat årsomsättningen under år 2022 som ett resultat av b.la. ökad efterfrågan på säkerhetsprodukter, intern korsförsäljning och breddad organisation, vilket bäddar för fortsatt god utveckling under år 2023. Vidare uppvisar Sensec (Sensec AB och Sensec Solutions AS) en oförändrad tillväxt Y-Y på aggregerad nivå, men där den svenska verksamheten visar en tillväxt om ca 14 % och den norska verksamheten en negativ tillväxt om ca -25 %. Senaste nyhetsflödet från bolaget vittrar däremot om att starkare tillväxt ligger runt hörnet och att efterfrågan på koncernens produkt- och tjänsteerbjudande är stark.

Transfer har under Q4-22 och under inledningen av Q1-23 fortsatt att dels vinna nya ordrar, dels försvarat befintliga ramavtal med långa löptider, vilket Analyst Group ser klart positivt på då det inte enbart ger Transfer en kvalitetsstämpel på tidigare utfört arbete, utan även påvisar att det finns ett uppdämt investeringsbehov inom säkerhet. Ett exempel på ett ramavtal som inte enbart försvarades utan även utökades var det som Transfers dotterbolag Sensec teknade med Kriminalvården under Q1-23 avseende röntgen- och metalldetektionsutrustning, till ett ordervärde om ca 98 MSEK över fyra år (2+2 år). Sensec har en god och lång historik med att arbeta med Kriminalvården, vilka är en av Sensecs såväl största som viktigaste kunder, och den vunna upphandlingen kommer i utökad form jämfört med tidigare ramavtal. Detta då även Polisen, SIS och SLSO ingår, vilka kan göra avrop på tillhörande produkter och tjänster såsom utbildning, service samt support.

Som ett resultat av ett starkt momentum i orderingången, i kombination med hög marknadsefterfrågan, meddelade Transfer strax innan Q4-rapporten att de finansiella målen fram till år 2025 skruvas upp. De justerade finansiella målen för perioden 2023–2025 är hädanefter att 1) leverera en organisk omsättningstillväxt om 20 %, 2) ett positivt rörelseresultat under år 2023 och 3) en EBITDA-marginal om 10 % år 2025. Analyst Group ser upprevideringarna av de finansiella målen som ett klart styrketecken, i synnerhet med tanke på det oroliga omvärldsläge vi ännu befinner oss i, vilket har medfört att flera bolag har fått prioritera ned tillväxt och fokusera på lönsamhet. Att Transfer då, genom de nya finansiella målen, visar stark tilltro till verksamhetens framtida tillväxt och lönsamhetspotential är något som särskiljer Transfer från andra bolag under dessa tider, enligt Analyst Group.

Kombinationen av att Transfer dels lyckas försvara och utöka tidigare ramavtal, dels vinner nya, samt upprevideringarna av de finansiella målen, medför att Analyst Group kan komma att behöva revidera upp omsättningsprognoserna.

EBITDA-resultatet under vår förväntan

Bruttomarginalen under Q4-22 uppgick till 63,3 %, ned från 68,3 % i Q3-22, förklarad av att hårdvaruförsäljningen utgjorde en större andel av den totala nettoomsättningen. 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 bruttorelaterade kostnader, får det en negativ effekt på bruttonivå men samtidigt en positiv effekt längre ned i resultaträkningen.

För det fjärde kvartalet uppgick EBITDA-resultatet till -6,7 MSEK, men är belastat av engångskostnader uppgående till 6,5 MSEK hänfört till avyttringen av BRAINS och diverse organisationsförändringar. Vid exkludering av kvartalets engångskostnader uppgår det justerade EBITDA-resultatet till -0,2 MSEK, vilket dels är en försämring mot föregående kvartal (0,3) dels lägre än våra estimat, där vi hade tagit höjd för ökad grad av normaliserade personalkostnader och fortsatta effekter från synergiutvinning.

Både övriga externa kostnader och personalkostnader belastas av mindre engångskostnader under kvartalet, 1,1 MSEK respektive 1,4 MSEK, men exkluderat för dessa var kostnadsökningarna Q-Q ändå över våra estimat. Detta bedöms i viss utsträckning förklaras av ytterligare uppstartskostnader från nya avtal med hänsyn till det starka momentum i orderingången som uppvisats samt ökade personalkostnader givet fortsatt rekrytering och efterföljande utbildning, vilket leder till utbetalda övertidstimmar. Vidare bedömer Analyst Group att ytterligare kostnader bör ha tillkommit givet sonderingsarbetet av CSG, och därmed belastat övriga externa kostnader under kvartalet.

Avyttrar BRAINS för 13,5 MSEK – frigör kapital och stärker initialt lönsamhetsprofilen

Transfer meddelade i slutet av Q4-22 att Bolaget har tecknat ett avtal om avyttring av styrsystemet BRAINS till Tratec Solutions AS för en köpeskilling om 13,5 MSEK. Avyttringen genomförs i syfte att renodla verksamheten mot helhetslösningar inom fysisk säkerhet och prioritera de verksamhetsben som idag genererar kassaflöde samt bidrar till koncernens lönsamhet. Nyheten kom något oväntat för Analyst Group givet den tillväxt- och lönsamhetspotential som BRAINS medförde till Transfer på längre sikt, och även om avyttringen stärker koncernens lönsamhetsprofil på kort sikt med hänsyn till BRAINS negativa marginal- och kassaflödespåverkan, reducerar det samtidigt Transfers långsiktiga tillväxt- och lönsamhetspotential givet BRAINS höga underliggande skalbarhet, enligt Analyst Group. I Q4-rapporten, i vilken Transfer särredovisade EBITDA-resultatet för Sensec, går det att se att medan den svenska verksamheten presterar rekordhög EBITDA-marginal om ca 19 % i Q4-22, hämmar samtidigt BRAINS den norska verksamheten, vilka uppvisade negativt EBITDA-resultat om -5,4 MSEK.

Sammanfattning

År 2022 har varit ett kostnadstungt år, men samtidigt ett viktigt år för Transfer vilka under året har etablerat en stabilare plattform och effektivare organisationsstruktur att växa utifrån framgent. Bolaget har medvetet tagit kostnader under året, vilket således har hämmat årets resultat och lönsamhet, men samtidigt lagt en grund för starkare lönsamhet framgent, vilket delvis speglas i de nya finansiella målen samt tagna kostnadsbesparingsåtgärder, vilket ska minska kostnadsbasen med 25 MSEK år 2023. Givet detta, tillsammans med avyttringen av BRAINS och en stark orderingång, ser Analyst Group en starkt lönsamhetsprofil för Transfer kommande år. Samtidigt har lönsamheten under året var lägre än estimerat för respektive kvartal, vilket följaktligen medför ökad osäkerhet och att Transfer behöver bevisa sig kommande kvartal. Slutligen ser vi positivt på att Transfer har använt likvida medel från försäljningen av BRAINS för att amortera ned på Bolagets räntebärande skulder, vilka har minskat med ca 7 MSEK Q-Q, och därmed reducerar den finansiella risken något, även om skuldsättningen fortsatt är hög. Givet initierade kostnadsbesparingsåtgärder, starkt lönsamhetsprofil och ökad tillväxt i korten, ser Analyst Group goda förutsättningar för att Transfer ska generera starkt organiskt kassaflöde under år 2023, och därigenom minska skuldsättningen ytterligare.

Q4-22

En överblick

Nettoomsättning

98

MSEK

Justerad EBITDA

-0,2

MSEK

Utfall

+76 %

Tillväxt Y-Y

63,3 %

Bruttomarginal

10,3 MSEK

Kassa, Q4-22

TRANSFER GROUP

Justerade

finansiella mål

20 %

Organisk CAGR 2023-2025

Positivt EBIT

Under år 2023

>10 %

EBITDA-marginal år 2025

**SÄKERHETS-
MARKNADEN ÄR
UNDER
STARK
TILLVÄXT**

**STÖRRE
KONCERN
ÖPPNAR UPP
FÖR
SKALFÖRDELAR**

**SKA VÄXA MED
20 % PER ÅR
UNDER 2023-
2025**

**24 MSEK
EBITDA ÅR
2023E**

**OMFÖRHANDLADE
AVTAL UTGÖR EN
RISK**

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 år 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.

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 produktbudande 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.

Reviderade finansiella mål och stark orderstock talar för en hög tillväxt kommande år

I anslutning till Q4-rapporten 2022 kommunicerade Transfer reviderade finansiella mål som ett resultat av en stark marknadsefterfrågan, långa avtal och en stark orderstock i ingången av år 2023. De finansiella målen är: 1) En årlig organisk försäljningstillväxt om 20 %, 2) ett positivt EBIT-resultat under år 2023 samt 3) en EBITDA-marginal om 10 % år 2025. Tidigare försäljningstillväxtmål var 20 % likaså, men avsåg då både organiskt och förvärv, således en upprevidering. Däremot tittar Transfer fortsatt på att komplettera den organiska tillväxten genom förvärv, där det är av vikt att potentiella uppköpskandidater är lönsamma och förstärker Transfers helhetserbudande samt kan skapa starka synergier med existerande dotterbolag. Genom hittills gjorda förvärv, tillika fusion, har Transfer etablerat ett attraktivt helhetserbudande 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.

Sammanfattning av prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras Transfer uppvisa en nettoomsättning om 433,5 MSEK år 2023 med ett justerat EBITDA-resultat om 24 MSEK. Analyst Group ser ett potentiellt värde i Transfer om 0,52 kr per aktie givet 2023 års prognos, härlett från en relativvärdering av jämförbara bolag inom säkerhetsbranschen, och en forward EV/EBITDA-multipel om 7,7x som målmultipel.

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 produktbudande efter fusionen som medför en högre konjunkturresistens.

Transfer Group är en koncern inom säkerhetsbranschen vilka äger och driver dotterbolag som har tydliga interna synergieffekter samt möjliggör skalfördelar 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

Division Mjukvara

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

Amigo Tools är ett arbetssystem som möjliggör att enkelt distribuera ut uppdrag till servicepersonal, t.ex. ordnings-vakter 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.



Hög
marginal



Geografisk
expansion



Skalbar

Alerty - är en skalbar mobilapplikation vilken tillhanda-håller personlarm som är utrustad med flera trygghets-funktioner 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.

Alerty



Skapar synergier

Stärker produkterbudandet

Är gränslös



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 röntgen-utrustning, 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 AB är säkerhetsteknikbolag med nordisk närvaro och grundades år 1987 under namnet Mil Sec Sverige AB. Bolaget tillhandahåller tjänster och lösningar inom fysisk säkerhet, säkerhetsteknik och egenutvecklade bärbara mobila larmsystem. Kundlistan sträcker sig från myndighet till kommun och privata företag, samt privatpersoner.

Under varumärket "Amigo" erbjuds egenutvecklad hård- och mjukvara inom den professionella larmbranschen, med produkter såsom personlarm, butikslarm, fastighetslarm och klotterlarm, vilka samtliga är certifierade hos RISE. Amigo tillverkar och utvecklar därtill mobila larmsystem avsedda för professionellt bruk.

Transfer Security är leverantörsoberoende och arbetar tillsammans med flera marknadsledande märken inom CCTV, inbrottslarm, passersystem och lås, samt erbjuder skräddarsydda lösningar utifrån kundens behov, tillsammans med både utbildning, underhåll och service.

Vidare har Transfer Security produkter för fysisk säkerhet och perimeterskydd anpassade för att skydda mot inbrott, beskjutning, fordonsramning, rån och tryckvåg. Bland produktlistan återfinns säkra rum, okrossbara glas, stålpartier, fasta och rörliga pollare samt *Road Blockers* för att nämna några. Alla lösningar skräddarsys efter behov och förutsättningar utifrån kundens egen hotbild.

Produkterbjudandet
i korthet



Säkerhetsdörrar



Kameraövervakning



Lås



Larmlösningar

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, medför 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



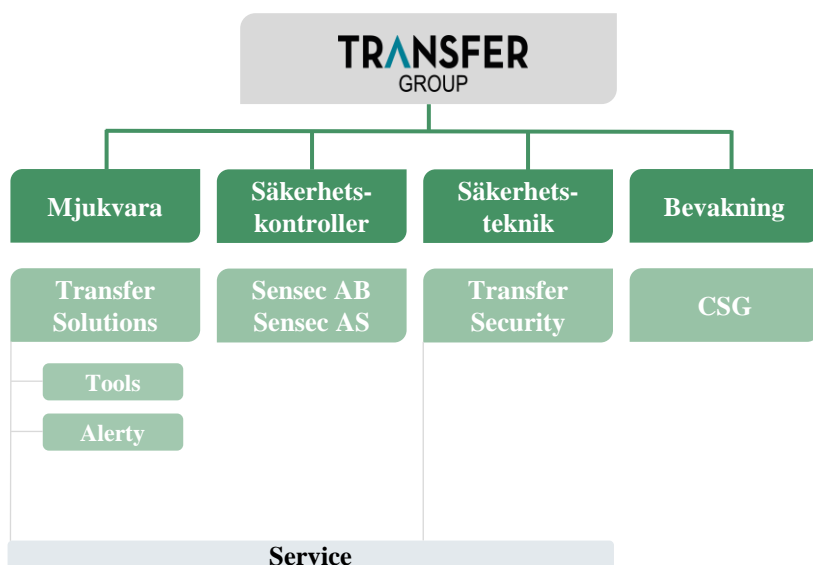
Uniformerad
bevakning

Larmcentral

Kontroller/Utbildning

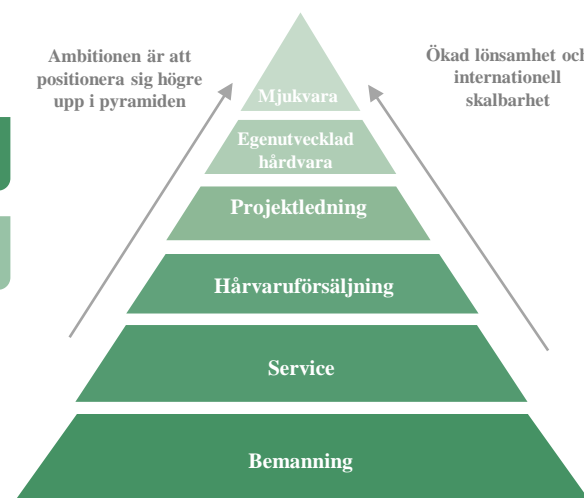


Överblick av koncernstrukturen



Ambitionen är att positionera sig högre upp i pyramiden

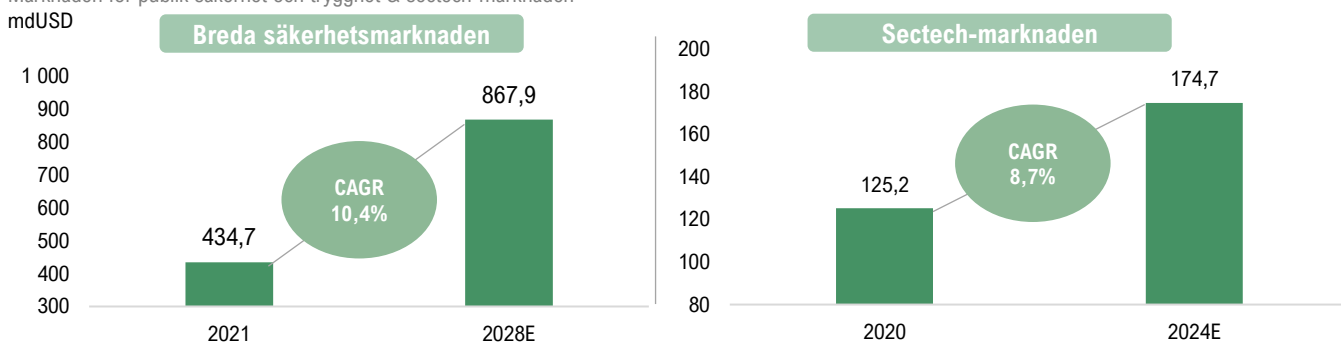
Ökad lönsamhet och internationell skalbarhet



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 marknads-tillväxt 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 säkerhets-produkter. Marknaden delas in i tjänster och lösningar, där exempel på tjänster är professionella tjänster (väktare, skyddsvakt och utbildning) och driftkonsultation (nätverkstjänster och säkerhets-tjänster), 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



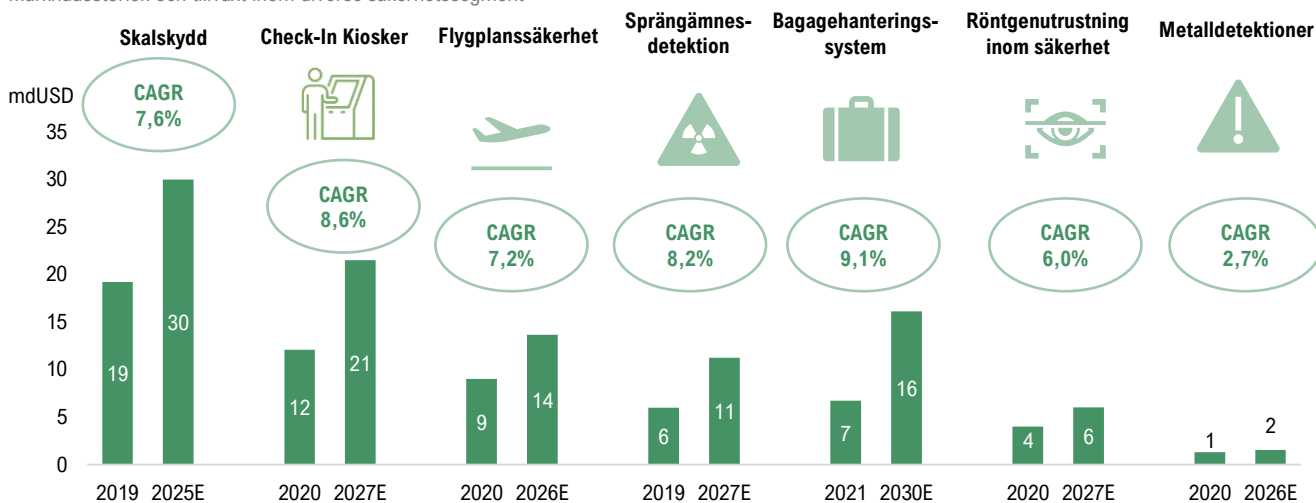
Källa: Fortune Business Insights, 2021, Statista 2020

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 sprängämnesdetektorer 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)

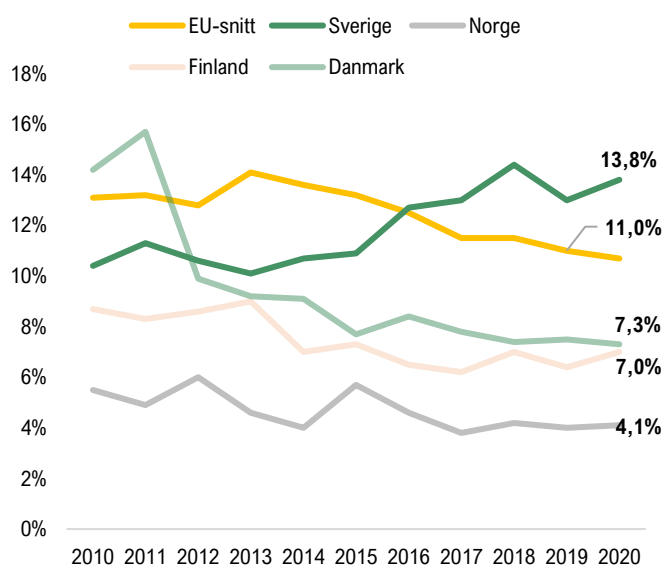
Brottsutvecklingen i Sverige är i en negativ trend – ökad efterfrågan av säkerhetstjänster

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 enkom av brottsstatistiken, utan även människors upplevelser av brottslighet och rädsla 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.

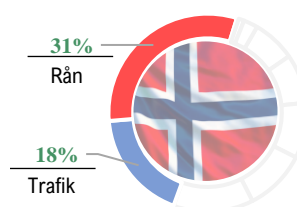
Efterfrågan på säkerhetstjänster ökar i Sverige, i linje med populationens upplevelser och rädsla för brott.

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



Källa: Eurostat, 2020

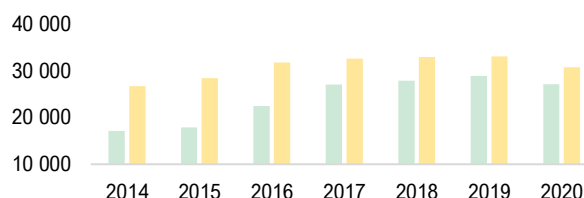
Andel av rapporterade brott i Norge, typ av brott



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 Securiy, där sistnämnda ägs av det noterade nordiska servicebolaget Coor.

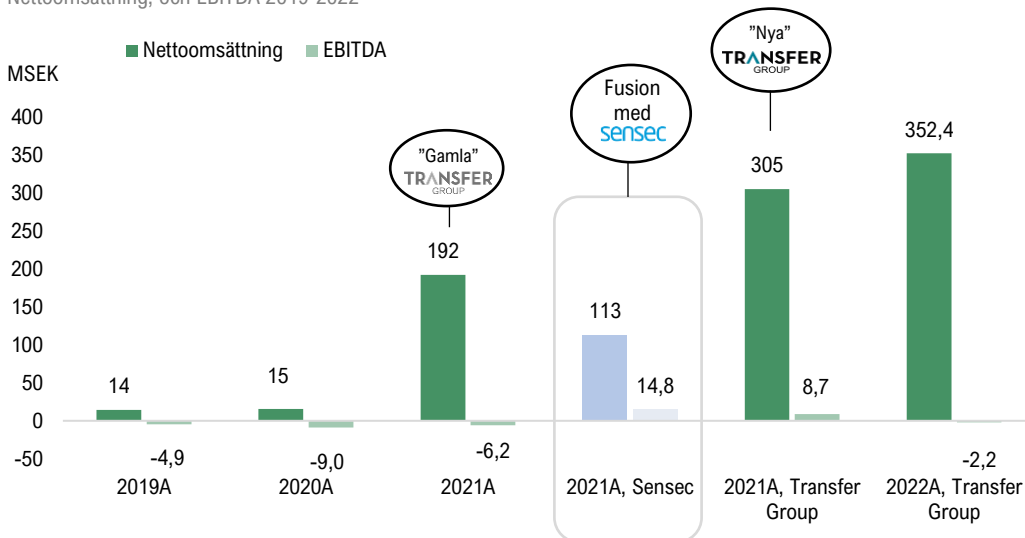
Transfer Group noterades den 30 augusti 2021 och bestod vid utgången av år 2020 primärt av Amigo Alarm, men även av ett antal andra bolag som tidigare startats eller förvärvats men som idag inte har någon verksamhet, varför dessa antingen ska avvecklas eller fusioneras in i Bolaget. Under Q1-21 förvärvade 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 produkterbudandet 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 2016-2022 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 uppvisade CSG en positiv lönsamhetsutveckling mellan åren 2018-2021, och redovisade positiva EBIT-marginaler under 2020-2021. År 2022 belastades dock hårt av kostnader av engångskaraktär som ett resultat och bolagets starka momentum i vunna ordrar, vilket lägger grunden för en starkare lönsamhet framgent.

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 år 2021, då omsättningen uppgick till 192 MSEK, härrörs till förvärvet av CSG.

Nettoomsättning, och EBITDA 2019-2022



Källa: Transfer Group

Fler förvärv i kikaren – men inget som modellerats för explicit

Transfer har historiskt genomfört flertalet förvärv och även om förvärvstakten saktat ned något, tittar Bolaget fortsatt på ytterligare förvärv, där det är viktigt att företagen är lönsamma och förstärker Transfers helhetserbjudande inom fysisk säkerhet. 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 en mer gynnsam kapitalmarknad, 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.

¹Finansiella mål till 2023-2025

Tillväxt: 20%/år²

Positivt rörelseresultat år 2023

10 % EBITDA-marginal år 2025

² Avser organisk tillväxt.

Tillhandahåller en
One-Stop Shop
inom säkerhet



Omsättningsprognos 2023-2024

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 runt omkring 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 har på kort tid visat Bolagets förmåga att generera korsförsäljning mellan dotterbolagen, i synnerhet efter de förändringar i bolagsstrukturen som genomfördes under Q1-23, där dotterbolagen Amigo, Mil Sec och Altum Security konsoliderades under Transfer Security. Konsolideringen medför synergier genom en mer samordnad försäljning, vilket effektiviserar såväl kors- som merförsäljning, samtidigt som det förenklar inköpsprocessen för kund, vilket Analyst Group bedömer komma ge en starkare organisk tillväxt framöver.

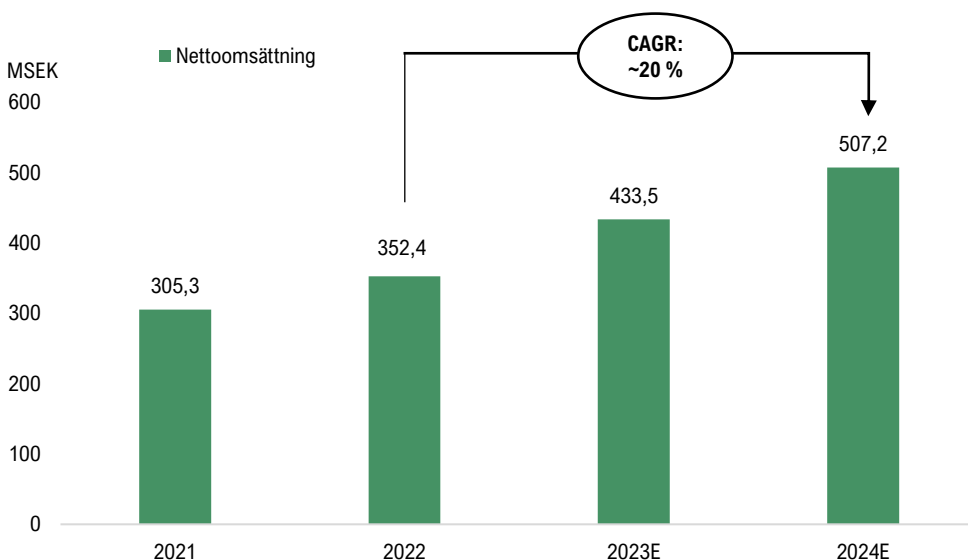
Transfer har idag en stark ställning på den svenska säkerhetsmarknaden, där bl.a. Sensec är marknadsledande inom nischen Check Points och CSG är en av de ledande bevakningsbolagen, varför Transfers tillväxtstrategi – att expandera geografiskt – är logisk. Förvärvet av norska säkerhetsbolaget BOSAS, numera 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. Under Q2-22 erhöll Transfer Security, genom varumärket 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 Transfer Security, vilket öppnar upp för fortsatt expansion i landet genom Transfers helhetslösningar inom fysisk säkerhet.

År 2022 var ett, försäljningsmässigt, rekordår för CSG, vilka har mottagit både långa och viktiga avtal i en högre utsträckning än vad bolaget har gjort historiskt. 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 tecknade CSG under Q2-22 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 i sin tur kan sänka införsäljningströsklarna 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 2023 estimerar Analyst Group en organisk tillväxt om 23 %, motsvarande en nettoomsättning om 433,5 MSEK, vilket är högre än tidigare estimat om 408,3 MSEK. Vi ser därmed en starkare tillväxt för Transfer än tidigare, med anledning till att Bolaget under Q4-22 samt under inledningen av Q1-23 fortsatt att både vinna nya ordrar och såväl försvarat som utökat befintliga ramavtal med långa löptider, exempelvis det ramavtal som dotterbolaget Sensec tecknade med Kriminalvården Q1-23. Analyst Group anser att detta påvisar inte enbart hög kvalitet samt kundnöjdhet i tidigare leveranser, utan även att det finns ett uppdämt investeringsbehov inom säkerhet, vilken är en relativt konjunkturokänslig marknad. 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 ca 20 %, vilket innebär att Transfer förväntas uppvisa en nettoomsättning om 507,2 MSEK år 2024.

Starkt orderbok, korsförsäljning och geografisk expansion är några av intäktsdrivarna framöver.

Estimerad nettoomsättning under perioden 2021-2024E



Källa: Analyst Groups prognoser

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 2023-2024 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 omsättningen jämfört med år 2021, drivet av med geografisk expansion, korsförsäljning och erbjudandet av helhetslösningar. Detta gick även att se under år 2022, då bruttomarginalen uppgick till 71,1 %.

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 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.

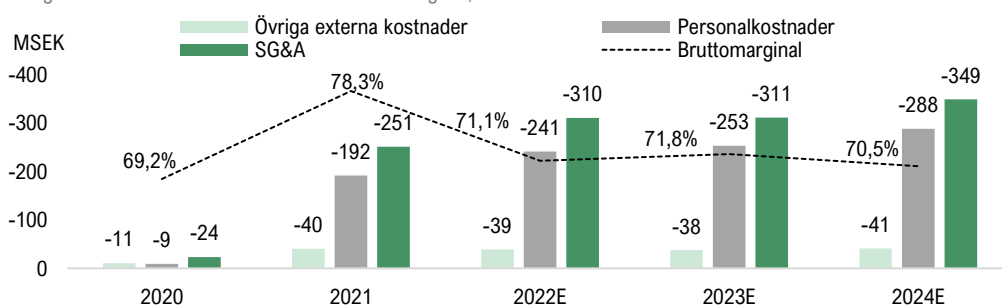
Av Transfers totala kostnadsbas utgör personalkostnader störst andelen på proformabasis, vilka utgjorde ca 68 % av koncernens omsättning under år 2022, motsvarande ca 241 MSEK, vilket var en ökning om ca 26 % Y-Y (jämfört med proforma år 2021). Utvecklingen förklaras av CSG:s personalkrävande verksamhet och att större engångskostnader har tagits till följd av uppstartskostnader av nya avtal samt hög sjukfrånvaro under H1-22. 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 b.la. Amigo Tools, estimeras personalkostnaderna växa i en lägre takt än omsättningen, för att år 2023 utgöra 58,4 % 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 år 2022 utgjorde de övriga externa kostnader för ca 11 % 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, 2020-2024E



Källa: Analyst Groups prognoser

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

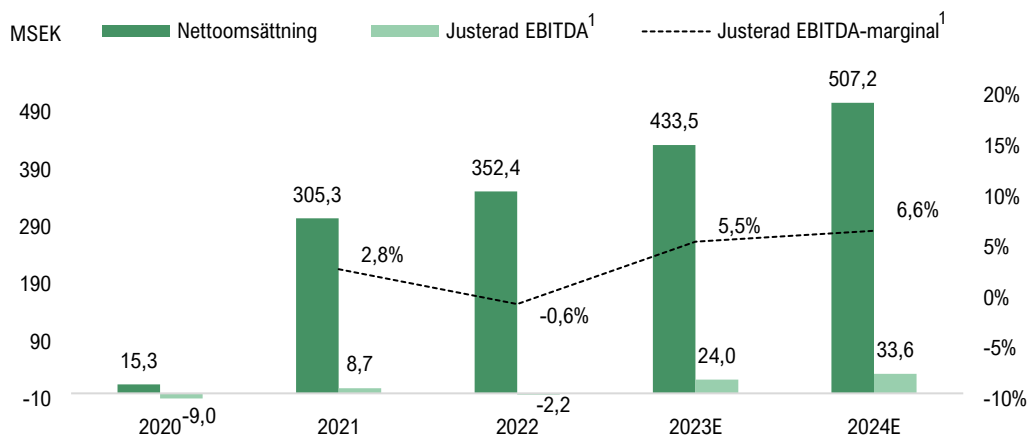
SECTECH
MEDFÖR ÖKDA
SKALBARHET

Följande är en sammanfattning av Analyst Groups prognoser för Transfer under perioden 2023-2024. Under år 2023 estimeras en nettoomsättning om 433,5 MSEK, motsvarande en organisk tillväxt om 23 %, med ett justerat EBITDA-resultat¹ om 24 MSEK, vilket motsvarar en EBITDA-marginal om 5,5 % och således en revidering från tidigare estimat om ett justerat EBITDA-resultat om 20,6 MSEK. Transfer har medvetet valt att ta stora extraordinära kostnader av engångskaraktär under år 2022, vilket å ena sidan belastade resultatet föregående år, å andra sidan medfört en stabilare plattform och effektivare organisationsstruktur för att såväl växa som stärka lönsamheten framöver. Detta, i kombination med initierade kostnadsbesparingsåtgärder samt avyttringen av förlustbringande automationsavdelningen i form av BRAINS, gör att Analyst Group estimerar en starkare lönsamhet för Transfer under den kommande prognosperioden.

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 helhetserbudande 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	2022	2023E	2024E
Nettoomsättning	14,2	15,3	305,3	352,4	433,5	507,2
Aktiverat arbete				3,1	2,0	2,4
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,8	2,7	11,8	3,8	4,4
Totala intäkter	14,3	16,1	307,9	367,3	439,2	514,0
Försäljningskostnader (KSV)	-2,6	-4,9	-66,8	-101,8	-122,4	-149,4
Bruttoresultat	11,7	11,1	241,1	265,4	316,9	364,6
Bruttomarginal	81,6%	69,2%	78,3%	71,1%	71,8%	70,5%
Övriga externa kostnader	-10,6	-10,9	-40,4	-39,4	-37,7	-40,9
Personalkostnader	-6,0	-9,2	-191,8	-241,0	-253,3	-287,6
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,3	-0,4	0,0	0,0
EBITDA	-4,9	-9,0	8,7	-15,3	26,0	36,0
EBITDA-marginal	-34,5%	-58,6%	2,8%	-4,4%	6,0%	7,1%
Justerad EBITDA	-4,9	-9,0	8,7	-2,2 ¹	24,0 ²	33,6 ²
Justerad EBITDA-marginal	-34,5%	-58,6%	2,8%	-0,6%	5,5%	6,6%
Av- och nedskrivningar	-3,0	-3,5	-19,1	-29,8	-20,0	-20,0
EBIT	-7,9	-12,4	-10,5	-45,2	6,0	16,0
EBIT-marginal	-55,5%	-81,3%	-3,4%	-12,8%	1,4%	3,2%

¹ Justerat för engångskostnader om 13,1 MSEK.

² Exklusive aktiverat arbete.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

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 produkterbjudande, adresserbar marknad, tillväxtutsikter, intäktsmodell, marginaler samt till viss del kapitalstruktur.

Peers LTM



Securitas är ett välkänt svenskt bolag som ingår i OMXS30 och värderas idag till ca 52 mdSEK. De är en global aktör verksam 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	51 502
Omsättning	133 240
EBITDA	10 069
EV/EBITDA	9,6



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	188
Omsättning	410
EBITDA	-17
EV/EBITDA	-15,5

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.



Om bolaget	MSEK)
Market Cap	161
Omsättning	424
EBITDA	23
EV/EBITDA	8

TCECUR

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 agenterur 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 %.

Om bolaget	MSEK)
Market Cap	453
Omsättning	499
EBITDA	52
EV/EBITDA	10,4

Nedan framgår en tabell som illustrerar prognoser för valda jämförelsebolag under perioden 2023-2024.

	Market Cap	EV/Sales		EV/EBITDA		EBITDA-marginal		Omsättningstillväxt		EBITDA-tillväxt	
Jämförelsebolag	(MSEK)	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
Securitas	51 502	0,6	0,6	7,5	7,0	8,2%	8,6%	14,5%	3,5%	24,8%	7,6%
Nordic Level Group	188	0,7	0,5	8,9	7,4	5,3%	5,8%	37,5%	10,1%	N.A.	20,0%
Tempest Security	161	0,4	0,4	6,9	4,3	5,7%	8,3%	12,8%	10,7%	18,2%	61,2%
TCECUR	453	1,1	0,9	8,1	8,2	11,1%	10,0% ¹	19,2%	10,0% ¹	26,6%	-0,9%
Genomsnitt	13 076	0,7	0,6	7,9	6,7	7,6%	8,2%	21,0%	8,6%	23,2%	21,9%
Median	188	0,6	0,5	7,8	7,2	7,0%	8,4%	16,9%	10,0%	24,8%	13,8%
Transfer Group	76	0,5	0,4	6,6	4,7	5,5%	6,6%	23,0%	17,0%	N.A.	40,3%

¹ Explicita prognoser saknas för år 2024, varför bolagets kommunicerade tillväxt- och lönsamhetsmål över tid har applicerats.

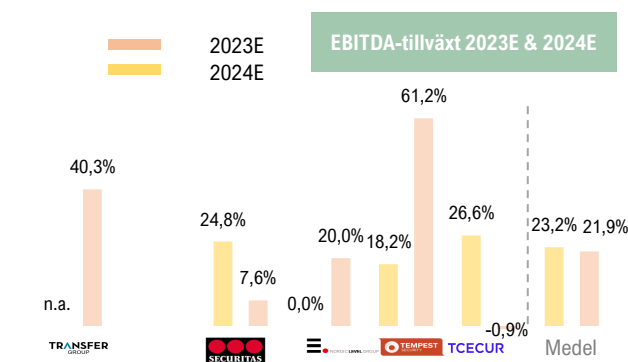
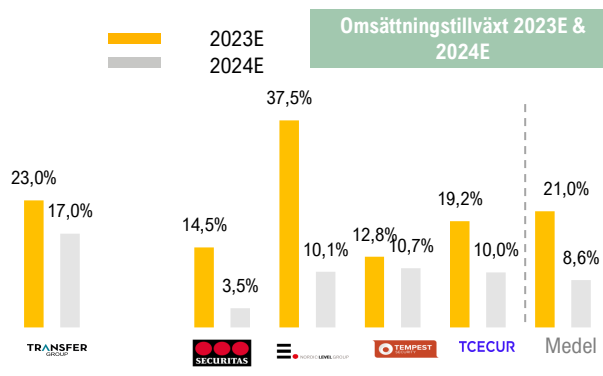
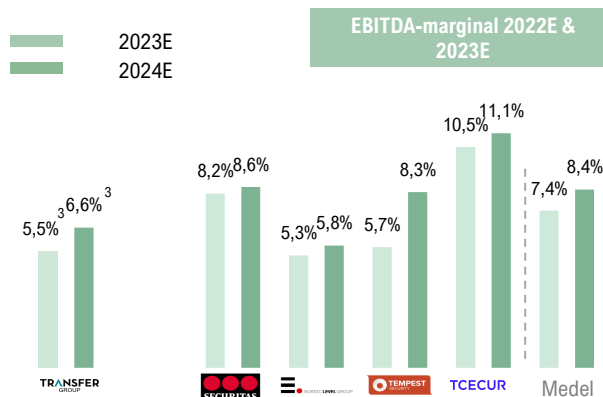
Likt Transfer, ämnar Nordic Level Group, Tempest Security och TCECUR utnyttja den fragmenterade säkerhet- och bevakningsbranschen genom att verka som en konsoliderande aktör. Securitas är en av de största säkerhetsbolagen globalt, vilka har en lång historik av tillväxt och lönsamhet, men givet dess storlek och nuvarande marknadsandelar är tillväxtutsikterna 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.

Däremot estimeras Transfer växa omsättningen tillika EBITDA-resultatet i en högre årligt takt än genomsnittet under perioden 2023-2024, 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 och Alerty, väntas Transfer stärka EBITDA-marginalen till 5,5 % år 2023 och 6,6 % år 2024, vilket dock är lägre än peer-gruppens genomsnitt om 7,6 % respektive 8,3 % under samma period.

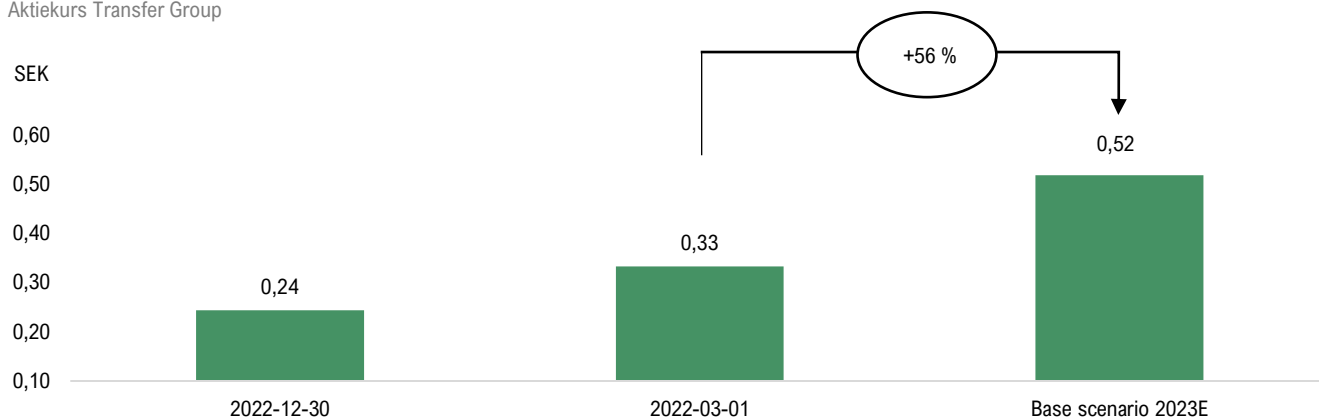
På genomsnitts- och mediannivå värderas peer-gruppen till en EV/EBITDA-multipel om 7,9x respektive 7,8x på 2023 års estimat. Med hänsyn till ovannämnda i kombination med att Transfer har en kort operationell historik i sin nuvarande form och, vad Analyst Group bedömer, en svagare balansräkning, anser Analyst Group att Transfer bör värderas något under genomsnittet och medianen. Givet en applicerad forward EV/EBITDA-multipel om 7,7x på 2023 års estimerade EBITDA-resultat³ om 24 MSEK, motiveras ett *Enterprise Value* om 184,5 MSEK. Efter avdrag av 2023 års estimerade nettoskuld ges ett *Market Cap* om 116,6 MSEK, vilket motiverar ett potentiellt värde per aktie om 0,52 kr på 2023 års estimat.

Finansiella estimat för peers 2023-2024



I ett Base Scenario motiveras en aktiekurs om 0,52 kr, givet 2023 års estimerade EBITDA (justerad) och en applicerad forward EV/EBITDA-multipel om 7,7x.

Aktiekurs Transfer Group



Analyst Groups prognoser

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 under år 2022 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.

För år 2023 estimeras en nettoomsättning om 447,6 MSEK med ett justerat EBITDA-resultat om 29,1 MSEK, motsvarande en justerad EBITDA-marginal om 6,5 %, och med en applicerad forward EV/EBITDA-multipel om 7,9x motiveras ett värde per aktie om 0,74 kr i ett Bull scenario.

**0,74 KR
PER AKTIE
I ETT BULL
SCENARIO**

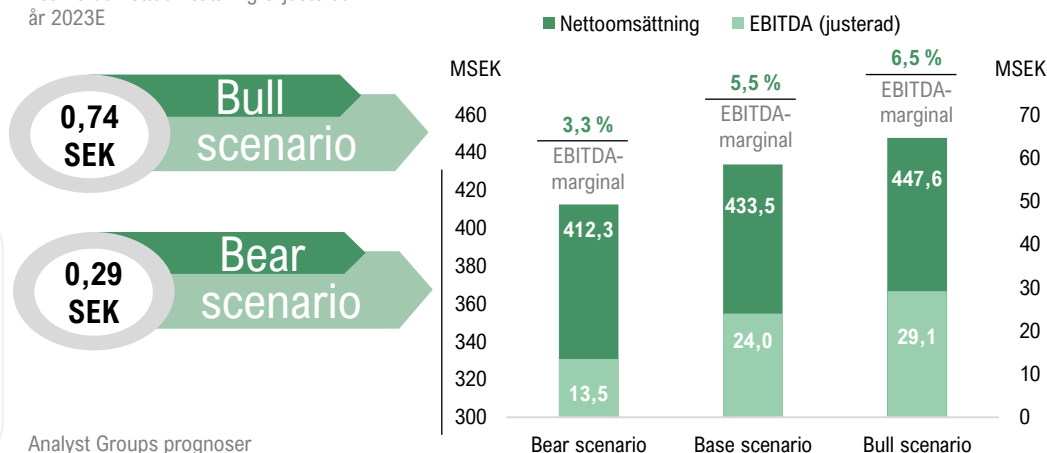
Bear scenario

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 hållas tillbaka något av en generell 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 412,3 MSEK med ett justerat EBITDA-resultat om 13,5 MSEK och med en viktad målmultipel¹ motiveras ett värde per aktie om 0,29 kr i ett Bear scenario.

**0,29 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



¹ Forward EV/EBITDA 6,2x – vikt: 50 %
EV/S 0,5x – 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.



Det fjärde och sista kvartalet är nu stängt för år 2022, i vilken ni uppvisade en fortsatt ökande omsättning, men samtidigt något lägre EBITDA än föregående kvartal. Hur skulle du vilja summera dels kvartalet, dels helåret 2022, i sin helhet?

Vi har i samband med bokslutet vänt på alla stenar och tagit stora kostnader utöver ordinarie i syfte att skapa de bästa möjliga förutsättningarna för en gynnsam framtid för hela koncernen med stabila vinster och kassaflöden.

Sammanfattningsvis har 2022 varit ett år där fokus legat på konsolidering, uppstädning av det gamla och att staka ut färdriktningen framåt. Vi har därtill medvetet valt att för året ta stora extraordinära kostnader av engångskaraktär, vilket medfört ett förlusttyngt resultat. Vi gör dessa åtgärder nu för att med en tydlig plan, ett rensat bord och en ny målbild ta oss an ett framgångsrikt 2023.

Avyttring av den mycket kostnadsdrivande automationsavdelning i Sensec Solutions är av väsentlig vikt för att vända till ett positivt resultat med ett mer förutsägbart kassaflöde.

Effektivisering av stödfunktioner i koncernen, avyttringen av automationsavdelningen, nytt management och färre chefsnivåer i CSG och Sensec Solutions AS samt ny rekryteringsprocess för att säkra full bemanning i CSG kommer i kombination med ökad försäljning säkra ökad lönsamhet kommande år. Dessa åtgärder beräknas sammantaget ge kostnadsbesparingar om närmare 25 MSEK för 2023.

I tidigare kommunikation till marknaden och genom rapporter har BRAINS lyfts fram som en viktig intäkts- och marginaldrivare för Transfer kommande år och samtidigt varit något som har differentierat Transfer från andra säkerhetsbolag. I slutet av Q4-22 meddelade ni att Sensec Solutions A/S avyttrar BRAINS som ett led i att förbättra kassaflödet på kort sikt, då BRAINS under en längre tid dragits med stora investeringar, vilket har påverkat kassaflödet negativt. Trots att avyttringen stärker lönsamhets- och kasseflödesprofilen på kort sikt, gav BRAINS en ökad skalbarhet och marginalpotential till koncernen på längre sikt. Med det sagt, varför valde ni att avyttra BRAINS med hänsyn till att lönsamhetstrenden i Transfer nu och framöver kommer att förbättras?

Vår tydliga vision är att skapa helhetslösningar inom fysisk säkerhet och vi väljer därför att avyttra BRAINS som är mer av en logistiklösning. Transfer ska växa med lönsamhet och då BRAINS fortfarande är under utveckling och fortsatt kommer kräva stora investeringar för att i framtiden kunna slå sig in på en mycket konkurrensutsatt marknad är det naturligt att vi avyttrar avdelningen. Vi kommer genom våra samarbetspartners även fortsättningsvis kunna erbjuda dessa lösningar men utan den finansiella risken det innebär att driva dessa utvecklingsprojekt. Jag är övertygad om att Sensec Solutions kommer utvecklas inom sin core business i likhet med den svenska verksamheten där vi idag är marknadsledande och mycket lönsamma.

Under Q1-23 meddelade ni att dotterbolagen Amigo Alarm Sweden AB, Mil Sec Sverige AB och Altum Security AB konsolideras under Transfer Security, där syftet med denna förändring av bolagsstrukturen är att nå en ökad effektivitet och lönsamhet för Transfer-koncernen. Kan du dels berätta hur detta ska uppnås, dels huruvida du ser några eventuella fallgropar med att konsolidera dessa varumärken till ett varumärke?

Konsolideringen av våra dotterbolag under Transfer Security är ett viktigt steg för att skapa en mer effektiv och lönsam verksamhet. Synergierna från en mer samordnad försäljning kommer att öka vår konkurrenskraft på marknaden. Transfer Security levererar ett starkt helhetserbjudande av säkerhetsteknik, vilket i kombination med koncernens övriga divisioner kommer förenkla och förbättra leveransen av skräddarsydda lösningar. Varumärkena är vi rädda om och naturligtvis kommer dessa finnas kvar, men försäljningsprocessen vid kors-/merförsäljning blir tydligare och det förenklar väsentligt för kunden.



Inför Q4-rapporten meddelade ni att ni reviderar upp era finansiella mål, kan du berätta lite mer dessa mål samt vad anledningen bakom detta beslut var, givet att vi ännu befinner oss i ett osäkert omvärldsläge?

Med starka tillväxtpotentialer på grund av en ökande marknadsefterfrågan i ett osäkert världsläge, långa avtal och en stark orderstock, har vi satt ambitiösa mål kommande år. Vi har under 2022 haft stort fokus på att skapa förutsättningar för framtiden, idag är vi en effektiv organisation som kan erbjuda totala helhetslösningar inom fysisk säkerhet. Teknikbenet ska utvecklas ytterligare och bevakningsdelen kommer framgent utgöra en procentuellt mindre del av den totala omsättningen vilket kommer stärka lönsamheten framåt.

Den 23 november 2022

**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 och 1 820 000 optioner 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, men innehar 1 160 000 optioner i Transfer.

**Mika Andersson, Affärsrådeschef för Transfer Security**

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 Sensec-koncernen i rollen som KAM i Mil Sec Sverige AB.

Aktieinnehav: Mika äger 1 252 416 aktier och 1 160 000 optioner i Transfer privat och genom bolag.

**Patrik Berg, VD för CSG**

Patrik tillträdde rollen som VD för CSG under december 2022 efter att tidigare varit affärsrådeschef i CSG. Patrik har varit anställd i CSG i över tio år. Patrik är b.l.a. Diplomerad säkerhetschef och säkerhetssamordnare.

Aktieinnehav: Patrik äger 8 000 aktier och 140 000 optioner i Transfer.

**Mathias Svedlund, VD för Sensec AB och Sensec Solutions AS**

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 och 1 160 000 optioner i Transfer.

**Jens Klevengård, Försäljningsdirektör för Transfer Group och Divisionschef för Transfer Security**

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 Stöldsnyktsföreningen och STANLEY Security Sverige AB.

Aktieinnehav: Jens äger 40 047 aktier och 1 160 000 optioner 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 71 306 236 aktier och 2 260 000 optioner 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, men innehar 760 000 optioner 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 200 000 aktier och 1 380 000 optioner i Transfer.

Appendix

Base scenario (MSEK)	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
Nettoomsättning	14,2	15,3	305,3	352,4	433,5	507,2
Aktiverat arbete				3,1	2,0	2,4
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,8	2,7	11,8	3,8	4,4
Totala intäkter	14,3	16,1	307,9	367,3	439,2	514,0
Försäljningskostnader (KSV)	-2,6	-4,9	-66,8	-101,8	-122,4	-149,4
Bruttoresultat	11,7	11,1	241,1	265,4	316,9	364,6
Bruttomarginal	81,6%	69,2%	78,3%	71,1%	71,8%	70,5%
Övriga externa kostnader	-10,6	-10,9	-40,4	-39,4	-37,7	-40,9
Personalkostnader	-6,0	-9,2	-191,8	-241,0	-253,3	-287,6
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,3	-0,4	0,0	0,0
EBITDA	-4,9	-9,0	8,7	-15,4	26,0	36,0
EBITDA-marginal	-34,5%	-58,6%	2,8%	-4,4%	6,0%	7,1%
Justerad EBITDA	-4,9	-9,0	8,7	-2,2	24,0	33,6
Justerad EBITDA-marginal	-34,5%	-58,6%	2,8%	-0,6%	5,5%	6,6%
Av- och nedskrivningar	-3,0	-3,5	-19,1	-29,8	-20,0	-20,0
EBIT	-7,9	-12,4	-10,5	-45,2	6,0	16,0
EBIT-marginal	-55,5%	-81,3%	-3,4%	-12,8%	1,4%	3,2%
Bull scenario (MSEK)	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
Nettoomsättning	14,2	15,3	305,3	352,4	447,6	541,6
Aktiverat arbete				3,1	2,0	2,4
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,8	2,7	11,8	3,9	4,7
Totala intäkter	14,3	16,1	307,9	367,3	453,5	548,7
Försäljningskostnader (KSV)	-2,6	-4,9	-66,8	-101,8	-127,7	-161,9
Bruttoresultat	11,7	11,1	241,1	265,4	325,8	386,7
Bruttomarginal	81,6%	69,2%	78,3%	71,1%	71,5%	70,1%
Övriga externa kostnader	-10,6	-10,9	-40,4	-39,4	-37,5	-41,4
Personalkostnader	-6,0	-9,2	-191,8	-241,0	-257,2	-301,2
Övriga rörelsekostnader			-0,3	-0,4	0,0	0,0
EBITDA	-4,9	-9,0	8,7	-15,4	31,1	44,2
EBITDA-marginal	-34,5%	-58,6%	2,8%	-4,4%	7,0%	8,2%
Justerad EBITDA	-4,9	-9,0	8,7	-2,2	29,1	41,8
Justerad EBITDA-marginal	-34,5%	-58,6%	2,8%	-0,6%	6,5%	7,7%
Av- och nedskrivningar	-3,0	-3,5	-19,1	-29,8	-20,8	-20,8
EBIT	-7,9	-12,4	-10,5	-45,2	10,3	23,4
EBIT-marginal	-55,5%	-81,3%	-3,4%	-12,3%	2,3%	4,3%

Bear scenario (MSEK)	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
Nettoomsättning	14,2	15,3	305,3	352,4	412,3	465,9
Aktiverat arbete				3,1	2,0	2,4
Övriga rörelseintäkter	0,1	0,8	2,7	11,8	3,6	4,0
Totala intäkter	14,3	16,1	307,9	367,3	417,9	472,4
Försäljningskostnader (KSV)	-2,6	-4,9	-66,8	-101,8	-106,1	-122,8
Bruttoresultat	11,7	11,1	241,1	265,4	311,8	349,5
Bruttomarginal	81,6%	69,2%	78,3%	71,1%	74,3%	73,6%
Övriga externa kostnader	-10,6	-10,9	-40,4	-39,7	-38,1	-41,2
Personalkostnader	-6,0	-9,2	-191,8	-241,0	-258,2	-286,5
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,3	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-4,9	-9,0	8,7	-15,3	15,5	21,9
EBITDA-marginal	-34,5%	-58,6%	2,8%	-4,3%	3,8%	4,7%
Justerad EBITDA	-4,9	-9,0	8,7	-2,2	13,5	19,5
Justerad EBITDA-marginal	-34,5%	-58,6%	2,8%	-0,6%	3,3%	4,2%
Av- och nedskrivningar	-3,0	-3,5	-19,1	-29,8	-20,0	-20,0
EBIT	-7,9	-12,4	-10,5	-45,1	-4,5	1,9
EBIT-marginal	-55,5%	-81,3%	-3,4%	-12,3%	-1,1%	0,4%

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, 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 fransäger 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 2014-2023). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.