

# Stärker försvaret mot cyberhoten

## JS Security

12 juni, 2023

**En investering i JS Security Technologies Group AB ("JS Security" eller "Bolaget") ger möjlighet att i ett tidigt skede få exponering mot ett spännande IT-bolag, aktivt inom cybersäkerhet till en attraktiv värdering. JS Security besitter via Bolagets egenutvecklade decentraliserade datalagringsinfrastruktur en sällsynt nisch i relation till de flesta andra bolag verksamma inom datalagring. Med en starkt marknadstillväxt på en global marknad ser Analyst Group goda möjligheter för Bolaget att framgent fortsätta skala upp verksamheten med strukturellt starka marknadsvindar i ryggen. Organisk och förvärvsdriven tillväxt förväntas möjliggöras i och med att JS Security väntas kapitalisera på den snart förstärkta kassapositionen.**

### Om Bolaget

JS Security är en svensk cybersäkerhetskoncern vilken består av moderbolaget JS Security samt dotterbolagen StoneBeach AB och JS Security Technologies AB. JS Security grundades år 2019 med visionen att alla i samhället ska äga sin egen data och information samt kunna garantera dess säkerhet. Marknaden som Bolaget verkar inom anser Analyst Group vara ytterst relevant till följd av de geopolitiska konflikter vilka eskalerat cyberhot mot samhället, något som enbart delar av samhället dessförinnan redan var drabbade av men som blir allt mer påtagligt. Bolagets teknikhöjd utgörs bland annat av två egenutvecklade revolutionerande decentraliserade system, vilka benämns *SB-Storage* och *SB-Net*. Systemen bygger på den säkra Web3-teknologin som erbjuder förvaring av information, filer och data. Bolagets särskiljs mot ett flertal andra bolag vilka är verksamma inom cybersäkerhet till följd av att datalagringen är decentraliserad. Decentraliserad lagring medför ökad säkerhet i relation till centraliserad lagring, eftersom att den lagrade informationen är utspridd.

### Potential till förvärvad tillväxt

Genom förvärvet av StoneBeach så har Bolaget bevisat förmågan att växa strategiskt, vilket talar för ytterligare framtida förvärv.

### Stark kassa medför möjligheter

Nettolikviden från emissionen förväntas ge resurserna som behövs för att penetrera marknaden ytterligare.

### En nisch i tillväxt

JS Security förväntas kapitalisera på att Bolaget tillhandahåller decentraliserad lagring av data, till skillnad från de flesta andra aktörer vilka fokuserar på mer sårbar centraliserad lagring.

Trots att centraliserad lagring av data konkurrerar med JS Securitys lösning bland kunder konkurrerar inte de olika teknologierna med varandra. I ett potentiellt framtida scenario finns det möjlighet att aktörerna som erbjuder centraliserad lagrad data blir kunder eller samarbetspartners till aktörer, såsom JS Security, vilka erbjuder specialiserad och säkrare decentraliserad datalagring.

Företrädesemissionen under juni förväntas vid ett fulltecknat erbjudande tillföra Bolaget en likvid om 11,6 MSEK före emissionskostnader. Likviden planeras främst användas till utvecklingen av SB-Storage och SB-Net, vilket förväntas öka produkternas teknikhöjd till den mån att ytterligare kunder kan attraheras. Därutöver planeras likviden användas till sälj- och marknadsföringsaktiviteter, vilka är vitala för att öka JS Securitys varumärkeskänedom och konkurrensfördelar.



### Värdeskapande förvärv

I början av år 2022 tillträdde StoneBeach, vilket är ett företag med mångårig expertis samt starka referenskunder inom informationsteknik, vilket JS Security väntas kapitalisera på. Utöver förvärvet av StoneBeach har Bolaget nu knytit till sig StoneBeachs tidigare VD Mårten Bergsten som ny VD, som har över 20 års erfarenhet från IT- och informationssäkerhetsbranschen.



### Verksamma i snabbväxande marknader

Marknaden som JS Security är verksamma inom förväntas växa med en årlig tillväxttakt (CAGR) om ca 13,3 % fram till år 2031. Analyst Group anser att det rådande intresset kring cybersäkerhet, vilket har accelererat bl.a. till följd av konflikten i Ukraina, har potential att agera draglok i Bolagets uppskalningsfas.



### Referenskunder accelererar uppskalning

De välrenommerade kunderna vilka JS Security genom förvärvet av StoneBeach inkluderar i kundstocken väntas framgent fungera som en grund för att fortsätta expansionen av organisationen. Den förtroendegivande effekten dessa kunder har på nyetableringar med kunder speglas redan i kundavtalen vilka JS Security nyligen förnyat och de ordrar som erhållits i början av år 2023.

JS Security har vid ingången av år 2023 lyckats vinna större ordrar, vilket Analyst Group ser som gynnsamma tendenser till att JS Securitys säljkanaler som tidigare etablerats har börjat leverera. Bara under december 2022 till februari 2023 har Bolaget erhållit ordrar till ett värde om 6,9 MSEK, vilket överstiger nettoomsättningen för hela år 2022, vilken landade på 6,3 MSEK. Givet att de etablerade försäljningskanalerna fortsätter leverera, och således accelererar försäljningen, väntas även JS Security närma sig break even på EBIT-nivå. Resultatet estimeras förbättras till följd av att Bolagets produkter och tjänster förväntas kräva mindre ökade kostnader i relation till omsättning och således påvisa en operativ hävstång i verksamheten.

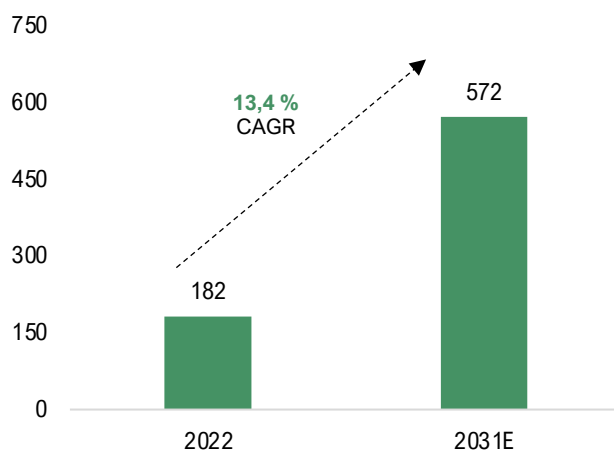


**”Med större ordrar som lagts under början av året och en värdering som har kommit ned sedan noteringen år 2021 ser Analyst Group en lovande möjlighet att investera i ett intressant bolag inom cybersäkerhet till en attraktiv Risk/Reward”,** säger ansvarig analytiker på Analyst Group.

Under december år 2021 förvärvade JS Security det väletablerade informationssäkerhetsbolaget StoneBeach, vilka har över 15 års erfarenhet av att skapa konkurrenskraftiga lösningar inom dokument- och ärendehantering. Framgent väntas JS Security fortsatt exekvera på potentiella synergier av förvärvet genom att integrera Bolagets underliggande teknologier till de redan attraktiva system som StoneBeachs kunder idag använder.

Till följd av att JS Securitys decentraliserade lagringsteknologi genom korsförsäljning tillhandahålls till StoneBeachs kunder skapas mervärde för dessa. Analyst Group anser därför att JS Security besitter en gynnsam position för att fortsätta på Bolagets inslagna väg och accelerera tillväxten och expansionen ytterligare.

Den globala marknaden för cybersäkerhet  
mdUSD



Därutöver har StoneBeach kundavtal med starka referens kunder såsom Swedbank, Scania, SBAB och IFU.



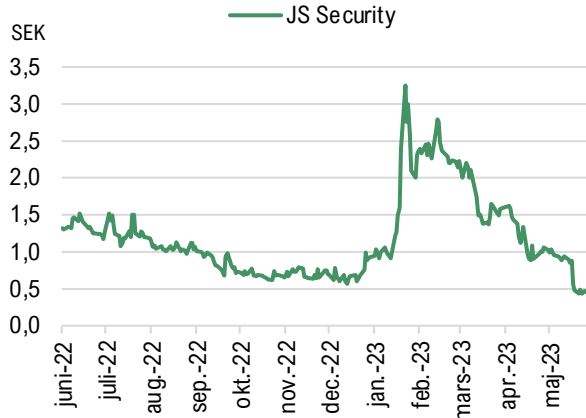
Inom cybersäkerhet är det av stort vikt att inneha en kundstock med välkända kunder då marknadsföringsarbetet inom branschen i hög utsträckning bygger på att skapa förtroende. Analyst Group ser att dessa kunder möjliggör en självförstärkande effekt då de kan attrahera än mer namnstarka kunder, vilket förväntas leda till fler välrenommerade kunder och således påskynda Bolagets försäljningstillväxt.

**Sammantaget** så ser Analyst Group att JS Security har goda möjligheter att vinna ytterligare betydande marknadsandelar i en starkt växande marknad, till följd av nischen inom decentraliserad lagring samtidigt som fortsatta synergier förväntas som en effekt av det tidigare förvärvet förvärvet av StoneBeach.

### Nyckeldata per 2023-06-12<sup>1</sup>

Senast betalt (SEK)	0,48
Antal aktier (st.)	51 737 648
Börsvärde (MSEK)	24,6
Nettokassa (MSEK)	10,8 <sup>2</sup>
EV (MSEK)	13,8
P/S (LTM)	3,2x
EV/EBIT (LTM)	Neg.
Lista	Spotlight Stock Market
VD	Mårten Bergsten

Aktiekursens utveckling (12 månader)



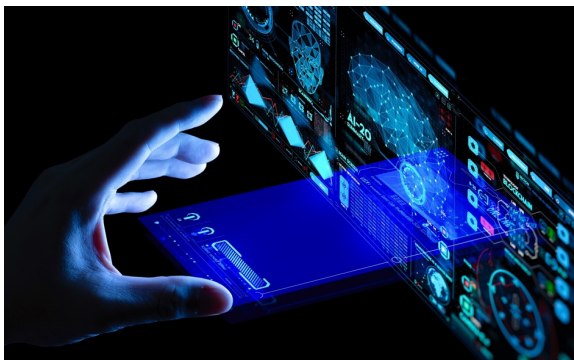
<sup>1</sup>Inklusive den kommunicerade företrädesemissionen under juni 2023

<sup>2</sup>Inklusive kort och lång leasingsskuld per 2023-03-31 samt vid fulltecknad emission

## Marknadsanalys

### Positionerade i snabbt växande marknader

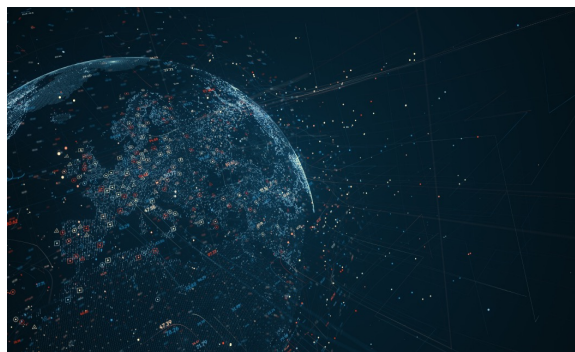
JS Security är verksamma på en global marknad som värderades till 182 mdUSD år 2022 och prognostiseras växa med en årlig takt om 13,4 %, vilket motsvarar ett potentiellt marknadsvärde om 572 mdUSD år 2031. Marknadens höga tillväxttakt väntas primärt drivas av ett ökat cyberhot mot företag och myndigheter, vilket har blivit tydligt bl.a. av kriget i Ukraina och en ökad säkerhetspolitisk oro. Till följd av att konflikten har spilt över i högre utsträckning i Europa förväntas företag och myndigheter fortsatt förstärka skyddet mot cyberattacker. Vidare uppgick den genomsnittliga kostnaden för företag att hantera en dataläcka år 2022 till 45 MSEK, vilket visar vikten av att hantera data med försiktighet. I förebyggande syfte tillhandahåller aktörer såsom JS Security möjligheten att förvara data säkert genom Bolagets decentraliserade lagringssystem. Således väntas JS Security kapitalisera på den osäkra omvärlden där JS Security idag har ett tydligt *Proof of Concept*.



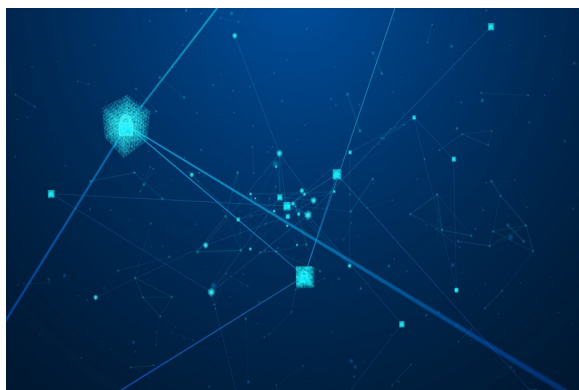
Eftersom Bolaget befinner sig i en tydlig tillväxtfas och fortfarande är en mindre aktör så ser Analyst Group det som troligt att en betydande del av JS Securitys potentiella kunder framgent kommer bestå av småföretagare, vilka behöver assistans med säker datalagring. Behovet av ökad cybersäkerhet bland mindre bolag påvisas av att sju av tio IT-angrepp är riktade mot mindre företag, vilka ofta har sämre skydd mot IT-attacker och har bristande kunskap rörande hur IT-attacker bör bemötas. Hela 30 % av svenska småföretagare har därutöver inte kompetens att upptäcka om de har blivit utsatta för en cyberattack eller ett IT-bedrägeri<sup>3</sup>. JS Security befinner sig därmed i en gynnsam position då det finns goda incitament bland mindre företag att investera i ökat dataskydd.

Utöver mindre företag har även JS Security genom dotterbolaget StoneBeach påvisat god förmåga att attrahera och leverera till större företag likt Scania och SBAB. Till följd av Bolagets starka referenskunder väntas det framgent fortsatt finnas möjligheter att kapitalisera på de investeringar inom cybersäkerhet vilka genomförs av större koncerner.

Omfattande cyberattacker vilka har fått konsekvenser i Norden, likt den mot Coops mjukvaruleverantör Kaseya år 2021 som resulterade i att Coops tvingades sätta hela verksamheten på paus, påvisar varför 69 % av företagsledare globalt ökat sina budgetar år 2022 för att förstärka sina bolags cybersäkerhet. Trots att åtskilliga företag investerat i cybersäkerhet belyser en rapport från Positive Technologies att cyberbrottslingar i 93 % av fallen kan penetrera företags säkerhetssystem och således få åtkomst till kritiska uppgifter. Analyst Group anser att detta påvisar att det framgent fortsatt väntas finnas ett stort behov för den typen av decentraliserade datalagring som JS Security tillhandahåller.



Eftersom en stor del av marknaden inom säker datalagring tillämpar centraliserad datalagring finns det möjligheter för JS Security att penetrera marknaden i högre utsträckning, som en effekt av Bolagets decentraliserade produkter. Konkurrensen om marknadsandelar från aktörer vilka, likt JS Security, fokuserar på decentraliserade lösningar utgörs av ett antal nybildade aktörer. Dessa företags lösningar bygger däremot oftast på att kunder betalar med kryptovaluta eller tillgängliggör eget lagringsutrymme för att bli kunder. Således uppstår höga inträdesbarriärer för kunder som inte vill eller har möjlighet till detta, vilket Analyst Group anser ger JS Security tydliga konkurrensfördelar gentemot dessa aktörer. Därmed innehar JS Security en gynnsam marknadsposition vid en ökad efterfrågan för decentraliserade datalagringslösningar.



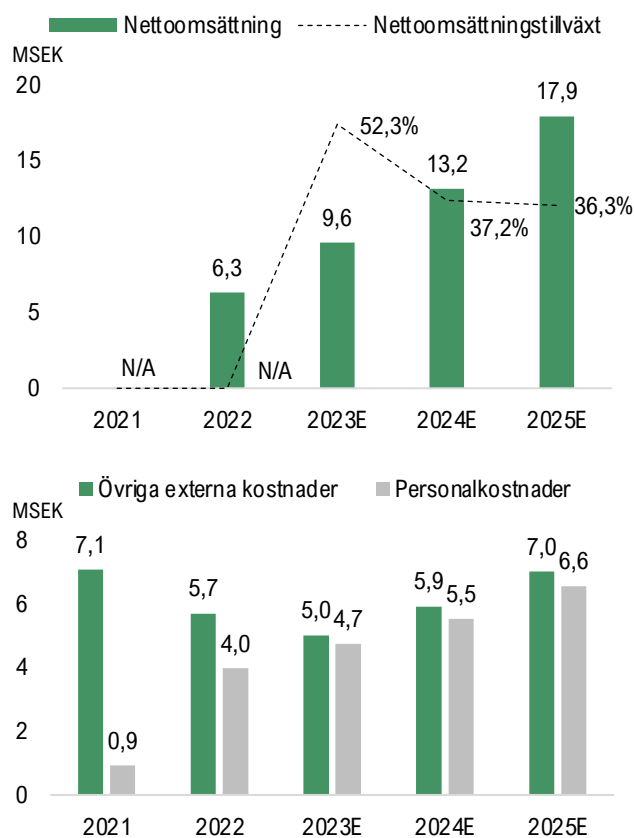
## Finansiell prognos

Den största andelen av Bolagets omsättningen är hänförlig till försäljningen som dotterbolaget StoneBeach genererar. Från Q1 2022 till Q1 2023 har nettoomsättningen, vilken i hög utsträckning drivs av StoneBeachs lukrativa avtal, ökat med 123 %, vilket påvisar hur JS Security fortsätter leverera på de försäljningskanaler vilka Bolaget har etablerat. Utöver att vinna nya kunder kommunicerade JS Security nyligen att ett flertal av Bolagets kundavtal framgångsrikt har förlängts, vilket är i linje med Analyst Groups förväntningar om att de starka referenskunder vilka innehas av Bolaget underlättar bibehållandet av kunder samt genom kundnöjdheten. Förlängningarna av avtal med nyckelkunder, och en låg *churn*, förväntas vara en drivande faktor bakom att Bolagets nettoomsättning estimeras öka med en CAGR om ca 42 % under år 2023 till år 2025. Den starka omsättningstillväxten av JS Security, motiveras ytterligare av att Bolagets nisch inom decentraliserad datalagring särskiljer JS Security ifrån stora delar av marknaden. Våra estimat tar därutöver höjd för eventuella förvärv de kommande åren. Det gynnsamma marknadsklimatet som möjliggör förvärv till attraktiva multiplar skapar intressanta möjligheter för JS Security att kapitalisera på, vilket påvisas av det tidigare väl exekverade strategiska förvärvet av StoneBeach. Ytterligare förvärv innebär även möjligheten att nyttja än mer korsförsäljning mellan olika dotterbolag för att accelerera nettoomsättningen. Det flertalet försäljningsdrivare för JS Security estimeras innebära en omsättningsökning om 52 % perioden 2022-2023, motsvarande en nettoomsättning om 9,6 MSEK år 2023.

Eftersom JS Security i dagsläget befinner sig i en kritisk fas rörande att skapa varumärkeskännedom och att utveckla produkter med ännu vassare teknologi estimeras externa kostnader samt personalkostnader sammantaget under år 2023 uppgå till 9,7 MSEK, vilket är i linje med kostnadsposterna år 2022. Analyst Group prognostiserar däremot att båda kostnadsposterna väntas öka i långsammare takt än omsättningen perioden 2024-2025 till följd av en operativ hävstång i verksamheten.

Den operativa hävstången väntas generera ett resultat som år 2025 närmar sig *break even* på EBIT-nivå och att JS Security dessförinnan kan uppvisa att Bolaget är på rätt väg lönsamhetsmässigt.

Utifrån en Pre-money värdering om 3,9 MSEK i samband med den kommunicerade företrädesemissionen motsvarar det en värdering om 0,4x på vår estimerade försäljning för år 2023, vilket Analyst Group anser utgör **en attraktiv värdering**.



Resultaträkning (MSEK)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	0,0	6,3	9,6	13,2	17,9
Aktiverat arbete för egen räkning	4,2	2,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>4,2</b>	<b>8,3</b>	<b>9,2</b>	<b>13,2</b>	<b>17,9</b>
Kostnad för sålda varor	0,0	-1,7	-2,5	-3,3	-4,3
<b>Bruttovinst</b>	<b>4,2</b>	<b>6,6</b>	<b>6,7</b>	<b>9,9</b>	<b>13,6</b>
Bruttomarginal	100,0%	79,7%	72,6%	74,9%	75,8%
Råvaror och förnödenheter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga externa kostnader	-7,1	-5,7	-5,0	-5,9	-7,0
Personalkostnader	-0,9	-4,0	-4,7	-5,5	-6,6
Avskrivningar	-0,6	-2,6	-2,1	-1,8	-1,3
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
<b>Rörelseresultat</b>	<b>-4,4</b>	<b>-5,8</b>	<b>-5,2</b>	<b>-3,4</b>	<b>-1,3</b>
EBIT-marginal	-104,1%	-69,6%	-56,8%	-25,7%	-7,3%

## Disclaimer

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 vara 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. Läsare kan anta att Analyst Group har mottagit ersättning för att framställa denna analysartikel.

### **AG Equity Research AB**

Riddargatan 12B  
114 35 Stockholm

Telefon: 08-410 112 15  
E-post: [info@analystgroup.se](mailto:info@analystgroup.se)  
Hemsida: [www.analystgroup.se](http://www.analystgroup.se)

Org.nr: 556999-0939

Analyst Group är ett växande analyshus med fokus på små- och microcap-bolag i Sverige. Sedan vår start år 2014 har vi utvecklat en djupgående kunskap och erfarenhet av att analysera och erbjuda aktieanalyser, samtidigt som vi hjälper företag att förbättra sina investerarrelationer för ökad förståelse och transparens. Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.