

Från förlust 2019 till lönsamhet 2020

Goda skäl att äga aktien

Omsättningen, inkluderat övriga rörelseintäkter, på 307 miljoner kronor för helåret 2020 var 3 procent över våra förväntningar medan resultatet på ebitda-nivå på 12,7 miljoner kronor låg endast 5,5 procent under vårt estimat på 13,4 miljoner kronor. Vi ser tre skäl att äga aktien:

- Covid-19-pandemin tillfällig press på försäljningen, men varar inte för evigt
- Världen som marknad med stor potential för förvärv
- Erfaren och kompetent ledning

Vi räknar med att den pågående pandemin har vässat ledningen i flera avseenden och när väl vaccinering fått fotfäste världen över ser vi att tidigare ordning återställs, varvid Tempest Security väntas bli en klar vinnare inom säkerhetstjänster.

Kraftig tillväxt att vänta de kommande åren

Ledningens ambition att nå en omsättning på 1 miljard kronor 2025 indikerar både organiskt tillväxt och framtida förvärv är att vänta i närtid. Den kapitalanskaffning som annonserades den 24 februari, i form av en nyemission, tydliggör ett fortsatt högt förvärvstempo. Mindre förvärv har redan aviserats men ett större förvärv kan ligga nära i tid och den starka balansräkningen styrker detta faktum.

Förväntningsbilden för 2021 och framåt oförändrad

I samband med vår analys i Q3 tydliggjorde vi att Covid-19-pandemin skulle kortsiktigt komma att påverka bolagets försäljnings- och lönsamhetstillväxt under årets första halvan av 2021 vilket vi ser kvarstår. Vi ser dock ingen anledning att göra några ändringar till våra tidigare estimat för innevarande och nästkommande år och räknar med en intäktsstillväxt på årsbasis på 10 procent för 2021 och 30 procent för 2022. Våra resultatestimater för innevarande och nästkommande år är marginellt justerade.

Vi ser en fortsatt stark potential i aktien och väntar fler förvärv över tid, detta då vi ser att den pågående pandemin också ger möjlighet att växa på flera marknader. Vi upprepar således vår rikt Kurs från december på 52 kronor per aktie.

Tempest Security

Rapportkommentar

Datum 26 februari 2021
Analytiker Rolf Karp

Basfakta

Bransch Säkerhetstjänster
Styrelseordförande Anders Laurin
Vd Andrew Spry
Noteringsår 2017
Listning First North Premier Growth Market
Ticker TSEC
Aktiekurs 38,60 kr
Antal aktier, milj. 9,8
Börsvärde, mkr 377
Nettokassa, mkr 3
Företagsvärde (EV), mkr 374
Webbplats www.tempest.se

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2020	2021p	2022p	2023p
Omsättning	307,2	337,8	438,9	553,0
Ebitda resultat	12,7	16,8	25,5	35,0
Rörelseres. (ebit)	4,0	7,5	16,5	24,0
Resultat f. skatt	2,6	6,6	15,0	22,0
Nettoresultat	1,3	5,2	12,0	17,0
Vinst per aktie	0,14 kr	0,58 kr	1,35 kr	1,91 kr
Utd. per aktie	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr
Omsättningstillväxt	7,1%	10,0%	30,0%	26,0%
Ebitda marginal	4,1%	5,0%	5,8%	6,3%
Rörelsemarginal	1,3%	2,2%	3,8%	4,3%
Nettoskuld/ebitda	0,9	0,7	0,4	0,3
P/e-tal	289,0	71,4	30,6	21,6
EV/ebitda	29,7	22,4	14,8	10,8
EV/omsättning	1,2	1,1	0,9	0,7
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Tempest Security, Analysguiden

Investeringsstes

2020 blev ett konsolideringsår

Kärnan i bolagets verksamhet ligger idag inom segmentet bevakning. Segmentet svarade för 79 procent av den totala omsättningen 2020 med en stabil ebitda-marginal på 14 procent, vilket var en marginalförbättring på fyra procentenheter jämfört med 2019. Under det sista kvartalet 2020 minskade omsättningen i bevakningssegmentet med 5 procent, samtidigt som ebitda-marginalen förbättrades till 14 procent (Q4 2019: 11 procent). Vi förväntar oss en negativ omsättningstillväxt under första halvåret 2021 som vänds till det motsatta under andra halvåret då vi bedömer att effekterna av pandemin väntas avklinga. Under 2022 ser vi en kraftig boost i omsättningstillväxten även för det viktiga segmentet bevakning.

Riktad nyemission signalerar ytterligare förvärv

Tempest har beslutat om en riktad nyemission om 880 000 aktier genom ett så kallat bookbuilding-förfarande. Fullt ut tecknat väntas nyemissionen inbringa cirka 34 miljoner kronor, vilket ger en mycket stadd kassa för framtida förvärv. Utspädningseffekten motsvarar 9 procent av antalet aktier och antalet aktier kommer efter nyemissionen att uppgå till närmare 9,8 miljoner. Vi ser detta som en tydlig signal på att ytterligare förvärv kommer att ske under innevarande år såväl som kommande år.

Omsättningstillväxten väntas ta fart 2022

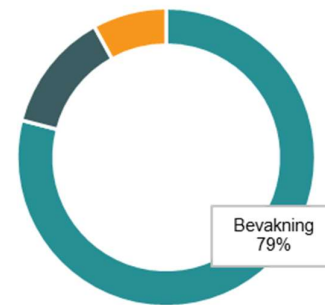
Under 2019 redovisades en omsättningstillväxt på 30 procent, jämfört med året innan. Under 2020 dämpades tillväxten till 7 procent som en följd av den pågående pandemin. Vi bedömer att den organiska tillväxten under innevarande år kommer att vara dämpad men att ytterligare förvärv kommer resultera i en omsättningstillväxt på 10 procent, jämfört med 2020. Från 2022 räknar vi med att tillväxten tar fart igen, detta då vi bedömer att pandemin avklingat. Vi lämnar vår tidigare prognos om en omsättningstillväxt på 30 procent för 2022 oförändrad och ser även att 2023 bjuder på en tillväxt strax över 25 procent.

Starkare tillväxt i resultat jämfört med omsättning

Att notera är förväntningsbilden kring resultatutvecklingen på Ebitda-nivå de kommande 3 åren (2021p-2023p) där tillväxttakten väntas ligga nästan dubbelt upp mot omsättningstillväxten med i genomsnitt en årlig tillväxt på 40 procent. Våra estimat får ses som konservativa.

Bevakning fortsatt störst

Omsättningsandel per affärsområde 2020

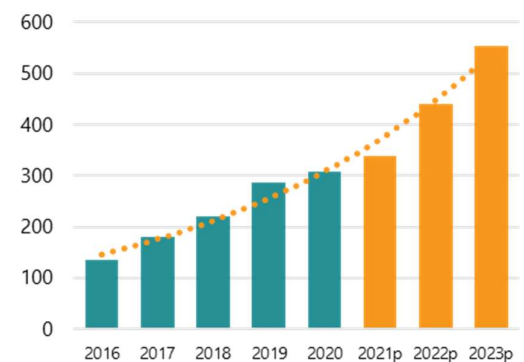


■ Bevakning ■ Särskilda tjänster ■ Övriga segment

Källa: Tempest Security, Analysguiden

23% årlig tillväxt i genomsnitt

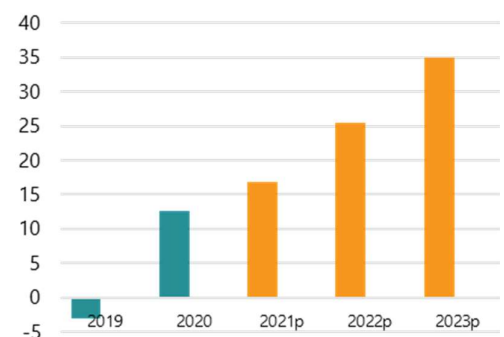
Omsättningsprognoser 2016–2023p, Mkr



Källa: Tempest Security, Analysguiden

40% årlig tillväxt i genomsnitt

Ebitda-prognoser 2020–2023p, Mkr



Källa: Tempest Security, Analysguiden

Stor potential i Europa

Att Sverige utgör den enskilt största marknaden har sin grund i att man lyckats ta marknadsandelar genom åren och är dessutom den marknad där verksamheten startade. Den pågående pandemin resulterade i en relativt svag tillväxt på 3 procent under 2020 i Sverige, vilket även påverkat hela branschen negativt. Intressant är att övriga Europa fördubblat omsättningen under 2020, delvis beroende på senare tids förvärv, medan andelen i övriga världen minskat något. Vi tror att en fortsatt expansion genom förvärv kommer i första hand att ske i övriga Europa och Sverige de närmaste åren – men utesluter inte att förvärv på sikt kan ske i övriga världen.

I årets bokslutsrapport redovisar Tempest Security en avsiktsförklaring gällande två förvärv, båda i Storbritannien. Den första avsiktsförklaringen avser företaget FUSION 85 och är specialiserat på undersökningar av immateriella rättigheter och varumärkesskydd. FUSION 85 vänder sig till kunder från både den offentliga sektorn och den privata sektorn. Ledande varumärken, advokatbyråer och brottsbekämpande myndigheter är några exempel på kundstocken. Den andra avsiktsförklaringen avser företaget SCISCO Global Solutions och är ett utredningsföretag med brottsutredningar som specialitet. Dessa utredningar kan gälla försäkringsbedrägerier och andra försäkringsärenden. Kunderna består av försäkringsbolag, advokatbyråer, blue-chip-företag med flera. Vi ser ovanstående avsiktsförklaringar som ett insteg till den brittiska marknaden för huvudsegmenten men även som en komplettering av befintligt utbud.

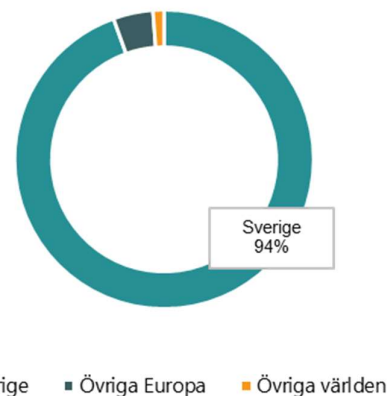
En annan marknad som väntas ta ett större språng under 2021 är Danmark där Tempest Security har erhållit auktorisationer för bevakningsverksamheten genom sitt danska dotterbolag. I och med etablering av bevakningstjänster på den danska marknaden har Tempest Security nu också auktorisationer i samtliga skandinaviska länder.

Stabilt kassaflöde och nettokassa

Försiktighet är en dygd. Vid ingången av 2021 redovisades ett positivt kassaflöde från den löpande verksamheten på 14,6 miljoner kronor – att jämföras med ett negativt kassaflöde på 1,9 miljoner kronor för motsvarande period i fjol. Balansräkningen för koncernen ser även den stark ut, redan före nyemission, med en god kassa för kommande förvärv och eventualiteter. Vid ingången av 2021 redovisades en nettokassa på 3 miljoner kronor, vilket visar på en mycket god finansiella ställning och stabilitet i bolaget.

Övriga Europa i fokus

Omsättningsandel per affärsområde



Källa: Tempest Security, Analysguiden

Resultaträkning (Mkr)

	2019	2020	2021p	2022p	2023p
Summa rörelsens intäkter	286,8	307,2	337,8	438,9	553,0
Handelsvaror	-33,7	-28,8	-32,0	-43,0	-55,0
Övriga externa kostnader	-26,2	-28,0	-31,0	-40,4	-53,0
Personalkostnader	-229,9	-237,7	-258,0	-330,0	-410,0
Resultat före avskrivningar (ebitda)	-3,0	12,7	16,8	25,5	35,0
Avskrivningar	-8,5	-8,6	-9,3	-9,0	-11,0
Rörelseresultat (ebit)	-11,5	4,0	7,5	16,5	24,0
Finansnetto	-1,7	-1,5	-0,9	-1,5	-2,0
Resultat före skatt	-13,3	2,6	6,6	15,0	22,0
Skatt	0,6	-1,3	-1,5	-3,0	-5,0
Nettoresultat	-12,7	1,3	5,2	12,0	17,0

Balansräkning (Mkr)

	2019	2020	2021p	2022p	2023p
TILLGÅNGAR					
Immateriella anläggningstillgångar	34,3	34,4	39,3	51,3	65,7
Materiella anläggningstillgångar	4,4	3,7	4,2	5,4	7,0
Nyttjanderättstillgångar	31,8	28,0	32,0	41,8	53,5
Finansiella anläggningstillgångar	0,0	3,9	4,4	5,8	7,4
Uppskjuten skattefordran	2,8	1,8	2,1	2,7	3,5
Summa anläggningstillgångar	73,5	71,8	82,0	107,0	137,0
Kundfordringar	39,5	30,6	34,9	45,4	58,0
Aktuella skattefordringar	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2
Övriga fordringar	0,9	2,7	3,1	4,0	5,1
Förutbetalda kostnader & upplupna intäkter	8,9	10,5	12,0	15,6	20,0
Likvida medel	25,1	28,9	32,9	42,8	54,7
Summa omsättningstillgångar	74,4	72,9	83,0	108,0	138,0
SUMMA TILLGÅNGAR	147,8	144,7	165,0	215,0	275,0

Eget kapital & skulder

	2019	2020	2021p	2022p	2023p
Eget kapital	31,1	31,9	36,3	47,4	60,6
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa eget kapital	31,1	31,9	36,3	47,4	60,6
Avsättningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskjuten skatteskuld	0,0	0,2	0,3	0,4	0,5
Leasingskulder	25,0	25,7	29,3	38,1	48,8
Övriga långfristiga skulder	3,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa långfristiga skulder	28,4	25,9	29,5	38,5	49,2
Leverantörsskulder	7,6	6,7	7,7	10,0	12,8
Aktuell skatteskuld	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Leasingskulder	6,1	7,0	7,9	10,3	13,2
Övriga skulder	22,8	18,7	21,4	27,8	35,6
Uplupna kostnader & förutbetalda intäkter	51,1	54,5	62,1	80,9	103,5
Summa kortfristiga skulder	88,3	86,9	99,1	129,2	165,2
SUMMA EGET KAPITAL & SKULDER	147,8	144,7	165,0	215,0	275,0

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Rolf Karp äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Rolf Karp