

Vänder till vinst i utmanande tider

Försäljningstillväxten imponerar

För det första kvartalet redovisar Tempest en nettoomsättning om 79,5 (57,4) mkr, en tillväxt om höga 38% y-y och drygt 15% över våra prognoser. Tillväxten kan hänföras till en hög aktivitet inom ett flertal affärsområden.

Marginalexpansion skapar värde

Vi har under tidigare analysuppdateringar berörd Tempest lönsamhetsutmaningar. Under Q1-rapporten kunde vi avläsa en imponerande marginalexpansion i bolagets lönsamhet. Ebitda resultatet kom in på 3 (-3,8) mkr under Q1 2020, vilket resulterar i en ebitda-marginal om 3,8% (6,7%), vilket är klart bättre än våra prognoser om ett svagt positivt rörelseresultat före av- och nedskrivningar. Rörelseresultatet förbättrades samtidigt till 0,8 (-5,9) mkr.

Covid-19 begränsar tillväxten-men förbättrar lönsamheten

Den globala Covid-19 pandemin hade under det gångna kvartalet en begränsad effekt på Tempests verksamhet. Men under det innevarande andra kvartalet förväntas bolagets omsättning påverkas negativt och tillväxten bli begränsad. Framst förväntar vi oss en minskad aktivitet hos bolagets kunder som har direkta aktiviteter genom större folksamlingar, när olika event och tillställningar ställs in så minskas således efterfrågan för säkerhetstjänster relaterat till dessa event. På den positiva fronten avläser vi i rapporten ett förändrat kundbeteende och en utökad efterfrågan av andra delar av koncernens verksamhetsområden, så som övervakning och situationsanpassade säkerhetslösningar. Dessa erbjudande har i grunden större skalbarhet och högre lönsamhet än traditionell bevakningsverksamhet, vilket gör att vi bedömer att bolagets lönsamhet kommer bli bättre än våra tidigare prognoser trots en avtagande tillväxt under Q2 och Q3 2020.

Vi anser att Tempest Security fortsätter att gå från klarhet till klarhet i bolagets tillväxtstrategi. Bolagets omsättningstillväxt är oerhört inspirerande i en förhållandevis trögrörlig bransch. Bolagets marginalexpansion går något fortare än vad våra estimat indikerade. Vi väljer att justera upp våra prognoser vad gäller bolagets lönsamhet för de kommande två åren. Det motiverade värdet för bolagets aktie justeras därmed upp till 47 kronor.

Tempest Security

Initieringsanalys

Datum 27 maj 2020
Analytiker Jonatan Andersson

Basfakta

Bransch Säkerhet
Styrelseordförande Anders Laurin
Vd Andrew Spry
Noteringsår 2017
Listning First North
Ticker TSEC
Aktiekurs 34,00 kr
Antal aktier, milj. 8,9
Börsvärde, mkr 302
Nettoskuld, mkr 8,3
Företagsvärde (EV), mkr 310
Webbplats www.tempest.se

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2018	2019	2020p	2021p
Omsättning	222	287	339	423
Ebitda resultat	-16	-10	20,3	31,7
Rörelseres. (ebit)	-25	-19	12	25
Resultat f. skatt	-26	-20	12	25
Nettoresultat	-26	-20	10	20
Vinst per aktie	-2,92 kr	-2,25 kr	1,12 kr	2,25 kr
Utd. per aktie	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr
Omsättningstillväxt	12,2%	29,3%	18,0%	28,0%
Ebitda marginal	-7,2%	-3,5%	6,0%	7,5%
Rörelsemarginal	-11,3%	-6,6%	3,5%	5,9%
Nettoskuld/ebitda	-2,5	-2,5	-5,5	-5,5
P/e-tal	neg.	neg.	33,0	17,0
EV/ebit	neg.	neg.	26,0	12,4
EV/omsättning	1,40	1,08	0,91	0,73
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Tempest Security, Analysguiden

Analys

Försäljningstillväxten tilltar

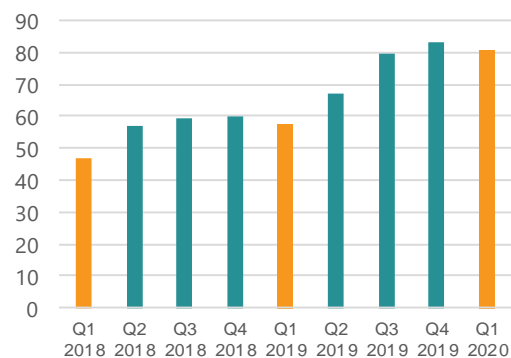
Tempest nettoomsättning uppgick under Q1 2020 till 79,5 (57,4) mkr, vilket resulterade i en tillväxt om 38% y-y. Våra prognoser låg omkring en omsättning strax under 70 mkr. Således slog bolaget våra estimat med råge. I o med att bolaget nu gått över till IFRS som redovisningsstandard så särredovisar man bolagets olika verksamhetsområden, något vi berörd som en potentiell värdedrivare. I kvartalet kan vi avläsa att bolagets största verksamhetsområde, bevakning, växer med höga 53% gentemot 2019. Vilket är klart över våra förväntningar. Affärsområdet stod i kvartalet för cirka 75% av koncernens totala intäkter, en andel vi förväntar oss kommer sjunka en aning under året då andra verksamhetsområden växa starkare under Covid-19 pandemin. Vi noterar att bolagets näst största affärsområde, säkerhetstjänster, hade en liknande omsättning som föregående år, vilket var något av en besvikelse för oss då vi trodde området skulle bidra med en större omsättningsandel. Men på den positiva sidan ser vi att bolagets övriga verksamhetsområden växer med nära 15% under Q1 2020, även om dessa verksamhetsområden växer från låga nivåer så förväntar vi oss en fortsatt stark tillväxt till en hög lönsamhet under vår prognosperiod.

Lönsamheten överträffar våra prognoser

Koncernens rörelseresultat för av- och nedskrivningar, ebitda, förbättrades kraftigt under det första Q1 och summeras till 3 (-3,8) mkr, det resulterar i en ebitda marginal om 3,8% (-6,8%). Bolagets marginalexpansion påverkar positivt av den förändrade redovisningsstandard bolaget numera tillämpar, IFRS. Men även justerat för detta förbättras marginalen kraftigt då de siffror vi redovisar inom parentes är de justerade siffrorna utifrån IFRS. Rörelseresultatet under kvartalet förbättrades till 0,8 (-5,9) vilket i sin tur resulterade i att Tempest redovisade ett positivt nettoresultat om 0,5 (-6,4) mkr under Q1 2020, vilket vi anser är starkt givet ett säsongsmässigt svagt kvartal. Vi estimerade ett negativt resultat för koncernen på kvartalsbasis under Q1.

Omsättningen växer med 38% y-y

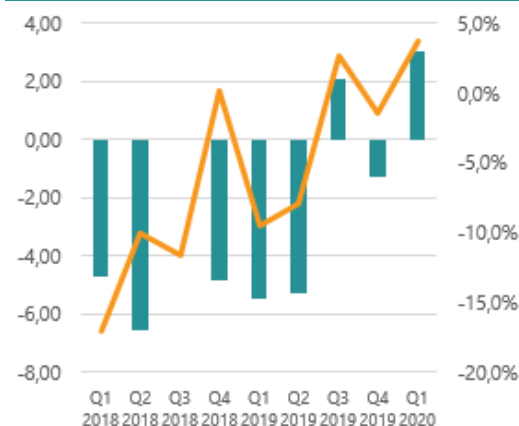
Nettoomsättning Q1 2018-Q1 2020, mkr



Källa: Tempest Security, Analysguiden

Lönsamheten i stigande trend

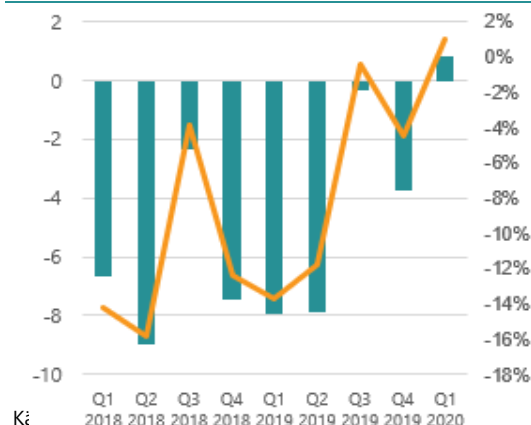
Ebitda-resultat Q1 2018-Q1 2020, mkr



Källa: Tempest Security, Analysguiden

Rörelseresultatet följer med

Ebit-resultat Q1 2018-Q1 2020, mkr



Kä

Det gläder oss att se bolaget bryta ut sin olika verksamhetsområden även när det kommer till de olika benens lönsamhet. Vi noterar att det största verksamhetsområdet, bevakning, redovisar en ebitda-marginal om höga 12%, klart högre än branschsnittet kring 5–8%. Vi bedömer att bolagets arbete med kostnadssynergier mellan de olika verksamhetsområdena bidrar till en ökad lönsamhet för grundverksamheten inom bevakning. Utöver det ser vi en kraftigt förbättrad marginal inom särskilda tjänster, där ebitda marginalen förbättras från -3% till 6%. Värt att tillägga är att Q1 inom särskilda tjänster är ihop med Q4 det säsongsmässigt svagaste och under lägst lönsamhet i jämförelse mot övriga kvartal under kalenderåret. Övriga segment inom koncernen redovisar en ebitda marginal om 15% (-8%), vilket är i linje med våra förväntningar men en kraftig förbättring mot 2019. Vi har i våra tidigare analyser ställt oss en aning frågande till om Tempest kommer nå sitt långsiktiga ebitda mål om en marginal som uppgår till minst 10%, men efter den starka starten på 2020 och bolaget särredovisning för de olika verksamhetsområdena ser vi goda möjligheter till ett detta mål kommer uppnås.

Vi anser att Tempest Security under det senaste halvåret tydligt överträffat våra förväntningar om hur pass skalbara delar av deras tjänster, men också kostnader är för att förbättra bolagets lönsamhet. Detta sker dessutom under en hög omsättningstillväxt, vi tror detta till stor del beror på att bolaget under 2017–2019 tog stora investeringar för att bygga den plattform man idag står på för att erbjuda helhetslösningar av säkerhetstjänster.

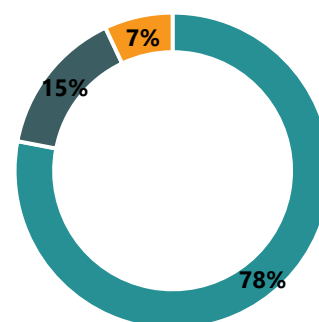
Goda framtidsutsikter när dolda värden realiseras

Vi har i tidigare analysuppdateringar berörd de faktum att Tempest

Security ska börja redovisa enligt IFRS och således bli tvungna att särredovisa de olika verksamhetsområdena inom koncernen. Vi anade att så fort övergången är gjord kan värden inom de olika områdena realiserars, något som vi nu ser. Vi bedömer att det finns en underliggande hög lönsamhet i ett flertal delar av bolagets verksamhetsområden, när dessa växer till en allt större del av koncernens totala omsättning kan en SOTP-värdering skapa stora värden. Än så länge är det uppenbart att merparten av bolagets intäkter kommer från traditionell bevakning, men där möjligheten till korsförsäljning mellan de olika benen ökar i takt med att verksamhetsområdet bevakning växer så snabbt.

Omsättningsandel inom koncernen

Omsättningsandel per verksamhetsområde Q1 2020



- Bevakning
- Särskilda tjänster
- Övriga verksamhetsområden

Källa: Tempest Security, Analysguiden

Covid-19 påverkar under Q2

Under det första kvartalet hade Covid-19 en begränsad effekt på bolagets underliggande affär. När vi däremot blickar in i Q2 och Q3 så förväntar vi oss en viss effekt på bolagets omsättning, vilket verkar vara i linje med bolagets egna förväntningar. I rapporten kan vi avläsa att tillväxten förväntas att avta men med ett förändrat kundbeteende. Vi bedömer att det resulterar i att bolagets största verksamhetsområde kommer redovisa en låg tillväxt men som istället förflyttas till en starkare tillväxt inom andra verksamhetsområden inom koncernen, då efterfrågan förändras i takt med en förändrad hotbild när Covid-19 har en större betydelse i samhället, där efterfrågan kring traditionella vakter väntas minska när mindre event och arbetsplatser blir begränsade. Samtidigt finns ett större behov av digitaliserade säkerhetstjänster och bevakning, vilket Tempest också tillhandahåller sina kunder.

Prognoser

Utfall mot prognos för Q1 2020

Det första kvartalets omsättning- och lönsamhetstillväxt var klart över våra förväntningar. Vi prognostiserade en omsättning om ca 67 mkr, utfallet blev nära 80 mkr. Samtidigt estimerade vi ett svagt negativt rörelseresultat före av- och nedskrivningar, här blev utfallet drygt 3 mkr. Den underliggande tillväxten inom bevakning om höga 53% är klart över våra prognoser, samtidigt är tillväxten inom särskilda tjänster svagare än estimerat.

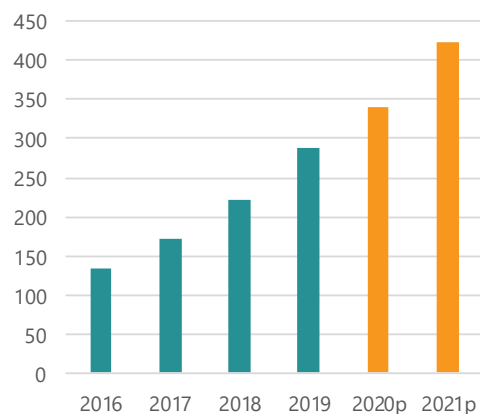
Prognos för 2020–2021

Vi bedömer att Tempest Security kommer ha en avtagande tillväxt under Q2 2020, där bolagets största affärsområde, bevakning kommer ha en negativ omsättningstillväxt. Vi förväntar oss samtidigt att övriga verksamhetsområden kommer bidra till ökad tillväxt under kommande kvartal när kundbeteende hos säkerhetskoncernens kunder förändras. Totalt för koncernen prognostiserar vi en relativ oförändrad omsättning y-y för Q2. Vi estimerar däremot att bolaget är tillbaka på tillväxtspåret redan under senare delen av Q3 och in i Q4. Våra prognoser för bolagets omsättning dras ned från 360 mkr till 339 mkr, vilket summerar en omsättningstillväxt för helåret 2020 om 18%. Vi prognostiserar däremot en något högre tillväxt än tidigare för verksamhetsåret 2021, där vi estimerar att nettoomsättning växer till 423 mkr vilket skulle resultera i en tillväxt om 25%.

Betydelsen av att bolaget fortsätter vinna kontrakt och teckna nya kunder för sina säkerhetstjänster är centralt för att man ska lyckas bibehålla den starka tillväxt man historiskt har redovisat och för att uppnå våra prognoser. Under Q1 2020 tecknades ett flertal viktiga

Intäktsprognoser, CAGR 26%

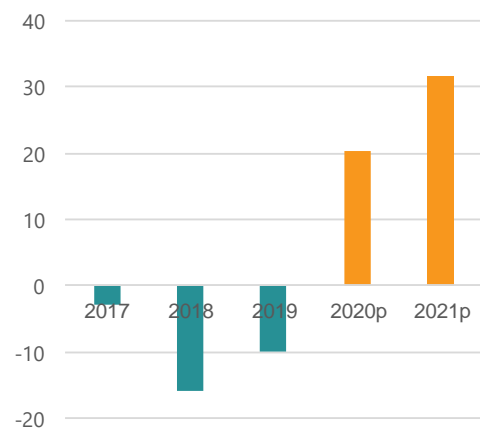
Intäkter 2016–2021p, miljoner kronor



Källa: Tempest Security, Analysguiden

Ebitda-prognoser för helår

Ebitda 2017–2022p, miljoner kronor



kontrakt med bland annat Socialstyrelsen, ambassadbevakning i Stockholm och KTH.

Marginalerna justeras upp

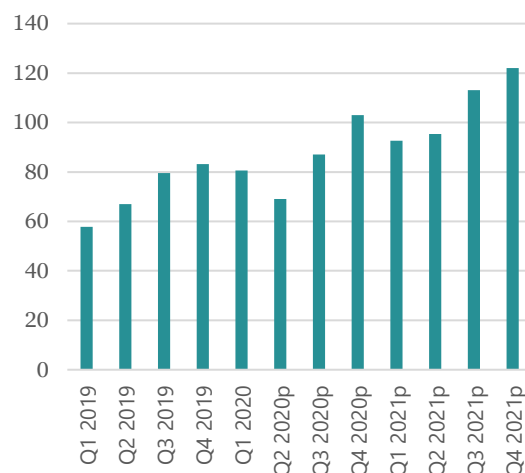
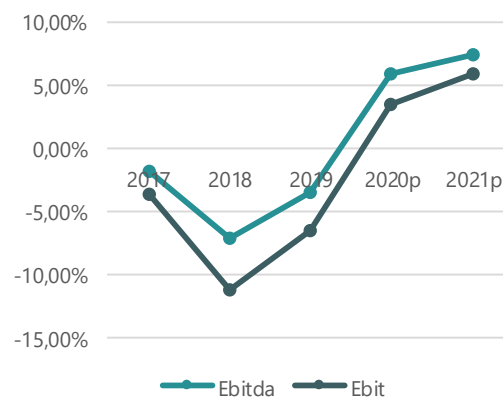
Den något snabbare marginalexpansionen bolaget redovisade under Q1 2020 gör att vi väljer att justera upp våra prognoser för bolagets ebitda-resultat och vinst under 2020 och 2021. Vi förväntar att den starka tillväxten vi prognostiserar inom lönsamma verksamhetsområden kommer bidra till ett kraftigt förbättrat resultat jämfört mot 2019. Vi estimerar ett ebitda-resultat om 20,3 (-10) mkr för 2020, vilket summerar marginalen till 6%, upp från minus 3,5% föregående år. Samtidigt förväntar vi oss ett positivt nettoresultat om 10 mkr och en vinst per aktie om ca 1 kr. För prognosåret 2021 estimerar vi en fortsatt förbättrad marginal drivet av en stark omsättningstillväxt utan allt för stora investeringar. Vi bedömer att ebitda-marginalen växer till 7,5% och att vinst per aktie kommer fördubblas till 2,25 kronor.

Säsongsvariationer

En viktig aspekt när man kollar på Tempest Finansiella utveckling är att förstå att branschen dras med vissa säsongsvariationer, där främst kvartal 1 brukar vara av svagare karaktär, något vi inkluderar i våra kvartalsprognoser för 2020 samt 2021.

Lönsamheten förbättras

Ebitda-och Ebit-marginal, utveckling 2017-2021p, %



Värdering och motiverat värde

Vi har i tidigare analysuppdateringar diskuterat den påverkan en förbättrad lönsamhet kommer få för bolagets värdering. Vi bedömer att marknaden gärna vill se bolaget redovisa vinst och stigande marginaler för att värdera bolaget högre. Vi ser nu tydliga tecken på att Tempest har en positiv trend i bolagets lönsamhet. Givet bolagets starka tillväxt handlas idag aktien förhållandevis lågt. För prognosåret 2020 handlas man till en ev/sales-multipel om 0,9x och ett p/e-tal om 33x. Dessa nyckeltal förväntas sjunka snabbt under vår prognosperiod och redan under 2021 är samma nyckeltal nere på Ev/sales- 0,73x och ett p/e-tal om 17x, vilket vi anser är lågt givet att bolaget nyligen redovisar vinst och är det bolaget inom sektorn som växer överlägset snabbast.

Vi ser ett motiverat värde för bolagets aktie om 47 kronor. Det skulle resultera i ett bolagsvärde omkring 420 mkr. Infrias våra prognoser handlas då bolaget till en ev/sales- multipel om 1x och ett p/e-tal om 21x för 2021p. Vilket vi anser är motiverat givet den förväntade tillväxten och marginalexpansion Tempest står inför. Vi ser att det finns ytterligare uppsida i aktien om lönsamheten överträffar våra prognoser, men något vi inte estimerar i dagsläget.

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2018	2019	2020p	2021p
Omsättning	222	287	339	423
Ebitda resultat	-16	-10	20,3	31,7
Rörelseres. (ebit)	-25	-19	12	25
Resultat f. skatt	-26	-20	12	25
Nettoreultat	-26	-20	10	20
Vinst per aktie	-2,92 kr	-2,25 kr	1,12 kr	2,25 kr
Utd. per aktie	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr
Omsättningsstillväxt	12,2%	29,3%	18,0%	28,0%
Ebitda marginal	-7,2%	-3,5%	6,0%	7,5%
Rörelsemarginal	-11,3%	-6,6%	3,5%	5,9%
Nettoskuld/ebitda	-2,5	-2,5	-5,5	-5,5
P/e-tal	neg.	neg.	33,0	17,0
EV/ebit	neg.	neg.	26,0	12,4
EV/omsättning	1,40	1,08	0,91	0,73
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

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 Jonatan Andersson äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Jonatan Andersson