

Transfer Group

Mangold Insight – Uppdragsanalys – 2024-02-16

Styr om mot lönsamhet

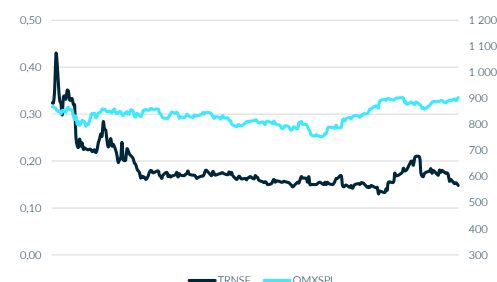
Mangold inleder bevakning av säkerhetsbolaget Transfer Group. Bolaget är en helhetsleverantör av fysiska och digitala säkerhetslösningar, med en egenutvecklad hård- och mjukvara. Från tekniska lösningar för känsliga miljöer, till egenutvecklade personlarm, har bolaget en bred produktportfölj. Det bidrar till flera inkomstkällor, både av engångskaraktär samt återkommande i abonnemangsform. Kundlistan väger tungt där myndigheter, flygplatser och kärnkraftverk ingår. Största delen av försäljningen sker i Norden, men bolaget har även påbörjat expansion till Afrika och Mellanöstern.

Lönsamhet i sikte

Bolaget har omstrukturerats där bevakningsbolaget CSG avyttrats i syfte att renodla verksamheten. Det väntas bidra till en förbättrad lönsamhet och lägre skuldsättning. I samband med försäljningen av CSG tar köparen över ett skatteansånd på 55,4 miljoner kronor, vilket stärker balansräkningen. Exkludering av CSG medför att Mangold räknar med vinst under 2024 och en EBIT-marginal om 7,9 procent.

Uppsida i aktien

Mangold värderar Transfer Group med en DCF-modell där basscenariot ger en riktkurs om 0,40 kronor per aktie. Det motsvarar en uppsida om över 100 procent. Mangold ser potential i Transfer Group då lönsamhet väntas nås under 2024. Ökade abonnemangsintäkter, via paketerade säkerhetslösningar som en service, väntas bidra till tillväxt. Bolagets korsförsäljning och synergieffekter bedöms även ge förbättrade marginaler.



Kursutveckling %	1m	3m	12m
TRNSF	-29,5	-0,7	-54,5
OMXSPI	1,9	10,7	4,8

Information

Riktkurs (kr)	0,40
Risk	Hög
Kurs (kr)	0,15
Börsvärde (Mkr)*	46,7
Antal aktier (Miljoner)*	315,3
Free float	77%
Ticker	TRNSF
Nästa rapport	2024-02-22
Hemsida	transfer.se
Analytiker	Filip Henriksson

Ägarstruktur	Aktier (M)	Kapital (%)
Mats Holmberg	100,3	31,8%
Avanza Pension	12,5	4,0%
Michael Pettersson	11,5	3,7%
Anora Holding AB	8,0	2,5%
Lucas A. Estephan	4,0	1,3%
Lars-Göran Håll	3,7	1,2%
David Holmer	3,6	1,1%
Mats Johansson	3,0	1,0%
Totalt	315,3	100%

Nyckeltal (Mkr)	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
Försäljning	352,4	375,3	138,9	154,8	168,8
EBIT	-45,2	-12,3	11,0	19,7	27,7
Vinst efter skatt	-39,4	-17,7	5,0	13,6	20,2
EPS	-4,44	-0,06	0,02	0,04	0,06
EV/Försäljning	0,3	0,3	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA	neg	11,6	3,5	2,8	2,3
EV/EBIT	neg	neg	8,9	4,9	3,5
P/E	neg	neg	9,4	3,4	2,3

Transfer Group - Investment Case

Styr om mot lönsamhet

Mangold inleder bevakning av Transfer Group med rekommendationen Köp och riktkursen 0,40 kronor per aktie. Genom avyttring av bevakningsbolaget CSG, synergieffekter mellan bolagets fysiska säkerhetslösningar och säkerhetstekniktjänster, väntas marginalerna förbättras. Triggers utgör avtal med en större marknadsaktör på den nordiska marknaden. Samtidigt som nya produkter väntas öka omsättningen och skala upp affären.

Riktkurs på 0,40 kronor per aktie

Kompletterande erbjudande

Bolaget har en bred produktportfölj inom fysisk säkerhet, som väntas bidra till korsförsäljning och synergier. Ett bevis på detta är hur dotterbolagen ingått avtal tillsammans med kund. Samtidigt som den egenutvecklade hård- och mjukvaran väntas bidra till högre marginaler. Det medför en blandning av återkommande intäkter och engångsintäkter. Mangold ser även att den befintliga kundlistan utgör ett kvitto på bolagets affär. Där ingår bland annat statliga myndigheter, Swedavia och kärnkraftverk.

Kombination av engångs- och återkommande intäkter

Skärpt säkerhetsläge

Marknaden för global säkerhet väntas växa med 8,3 procent per år (CAGR) från 2023 till 2032, enligt Precedence Research. Tillväxten drivs av illegal verksamhet och ett ökat terrorhot. I Sverige har säkerhetsläget försämrats med en ökad hotbild. Hotskalan steg från 3 till 4 under 2023. Ett potentiellt Nato-medlemskap skulle även kunna innebära att flera anläggningars säkerhetskrav höjs, vilket öppnar för ytterligare affärer. Samtidigt upplever den svenska befolkningen en ökad kriminalitet i sitt närområde enligt Eurostat. Sverige ligger högst i norra Europa på 4,7 av 10 enligt Organized Crime Index. En förklaring är en ökad organiserad brottlighet, narkotikahandel och spridning av illegala vapen.

Ökad osäkerhet väntas driva efterfrågan

Slimmar verksamheten

Försäljning av dotterbolaget CSG, verksamt inom bevakningstjänster, medför att bolaget renodlas mot fysisk säkerhetsteknik. Det väntas bidra till en förbättrad lönsamhet då CSG drogs med höga kostnader. CSG innehar ett skatteansånd om 55,4 miljoner kronor, vilket köparen tar över i samband med avyttringen. Köpeskillingen uppgår till 1,00 krona.

Avyttring ska öka lönsamheten

Expansion utanför Norden

Transfer Group har ingått ett första avtal om försäljning utanför Norden, med säkerhetsaktören Senaca East Africa Limited, verksamma i Östafrika. Samtidigt har ett samarbetsavtal slutits med Arabian Development and Marketing Co. (ADMC), för att främst utforska marknaden i flera Gulfstatsländer. Därutöver har ett dotterbolag öppnats i Dubai. Transfer Group ser potential utanför Norden, där bolagets skalbara lösningar och plattformar har goda tillväxtpotentialer.

Leverans till Östafrika

Transfer Group - Om bolaget

Om bolaget

Säkerhetsbolaget Transfer Group tillkom efter en omvandling från innehav främst inom vård och omsorg. Ett renodlingsarbete av holdingbolaget startades 2019 och blev klart 2021, med inriktning på säkerhet och bevakning. Vid notering på Nordic SME 2021 hade bolaget två verksamma dotterbolag, och vid utgången av halvåret 2023 bestod holdingbolaget av fem dotterbolag. Bolaget består av verksamhet inom fysiska samt digitala säkerhetslösningar, som alarm- och övervakningssystem, med egenutvecklad hård- och mjukvara. Vid början av 2024 avyttrades dotterbolaget CSG, verksamt inom bevakning. Därefter separerades dotterbolagen i Transfer Security. Försäljning sker till störst del i Sverige och Norge, med en mindre del i Danmark. Sedan notering 2021 har bolaget haft en tydlig säkerhetsinriktning där nettoomsättning vuxit med 83,4 procent mellan 2021 och 2022. Det har skett via både organiskt tillväxt samt förvärv. Bolaget omsatte 352 miljoner kronor under 2022 och hade 370 anställda. Efter avyttringen av CSG väntas bolaget omsätta 122 miljoner kronor under 2023, rensat för CSG.

Omsättning om 352 miljoner kronor 2022



Källa: Mangold Insight

TRANSFER GROUP - HISTORIK

År	Händelser
2019	Transfer Group bildas. Renodling av holdingbolaget påbörjas mot säkerhetsbranschen.
2020	Bertel O Steen Airport Solutions AS (Sensec Solutions AS) förvärvas. Amigo Alarm förvärvas.
2021	Nytt holdingbolag färdigställs. CSG förvärvas. Transfer Group noteras.
2022	Sensec Holding fusioneras med Transfer Group. Sensec Solutions avyttrar logistikenheten Brains.
2023	Dotterbolaget Amigo Alarm byter namn till Transfer Security. Altum Security och Mil Sec, två dotterbolag, konsolideras till Transfer Security. En företrädesemission genomförs om 18,9 miljoner kronor.
2024	Avyttring av dotterbolaget CSG. Samarbetsavtal med Senaca East Africa. Transfer Security byter namn till Amigo Systems och säljer enbart produkter från varumärket Amigo. Försäljningen av fysiska säkerhetsprodukter överförs till dotterbolaget Altum Security.

Källa: Mangold Insight

Transfer Group - Om bolagets forts.

Brett produkterbudande

Verksamheten är indelad i fyra områden; bevakning, säkerhetsteknik, säkerhetskontroll och mjukvara. Efter försäljning av CSG, bevakningsdelen av holdingbolaget, kommer organisationen inte omfatta bevakningstjänster via fysisk arbetsstyrka. Transfer Group har genom olika dotterbolag byggt upp ett holdingbolag inom säkerhet och bevakning, med ett brett tjänsteerbjudande som ska kunna ta ytterligare marknadsandelar. Korsförsäljning väntas ge förbättrade leverantörsvillkor, kostnadssynergier och in-house kunskap.

Korsförsäljning inom bolaget

Dotterbolagen Sensec & Sensec Solutions

Transfer Group driver försäljning av tjänster baserat på säkerhetsteknik och olika trygghetslösningar. Det sker via dotterbolaget Sensec AB och Sensec solutions AS, verksamt i Sverige respektive Norge. Försäljning sker framför allt inom skär av röntgen- och metaldetektion, med produkter för skalskydd, säkerhetskontroll, passage, incheckning och bagagesystem. Bolagen riktar sig mot högrisksegmentet, där kraven på säkerhet är stor

Nisch mot högrisksegment

Ett exempel på produkternas användningsområde är avancerad säkerhetsteknik inom flygsektorn, med ett behov av att uppdatera röntgensystem samt säkerhetskontroller. Även kärnkraftverk, fängelser och känsliga offentliga miljöer såsom strategiska myndighetsbyggnader är kunder. Därutöver är bolaget positionerat mot större politiska evenemang och sportevenemang. Bolaget hyr ut utrustning och kan bidra med rådgivning, planering, riskanalys och produktval. Sensec har erfarenhet av miljöer med höga säkerhetskrav och uppdaterar kontinuerligt verksamheten efter lagstiftning och reglementen. Därutöver är verksamheten certifierad av Transportstyrelsen vilket ger utökade affärsmöjligheter. En annan viktig del av verksamheten är den utvecklade support och serviceorganisation, med jourverksamhet dygnet runt. Andra tilläggstjänster sker via utbildningsorganisationen, Sensec Academy, som sedan 2019 är ett auktoriserat utbildningsföretag av Länsstyrelsen.

Säkerhetskontroller för flygplatser och andra känsliga miljöer

Militära system

Sensec är partner och auktoriserad återförsäljare av italienska CEIAs produkter, som designar och tillverkar elektromagnetiska inspektionssystem. Återförsäljningen gäller CEIAs minsökare och andra militära system i norra Europa, där bolaget är exklusiva partners. Det inkluderar både handhållna system och fordonsbruna samt andra större system. Sensec erbjuder en helhetslösning inom segmentet, från utbildning till underhåll av utrustning. Sensec är även återförsäljare av andra detektorer med flera olika integrerade sensorer, anpassade för användning både på mark och under vatten.

Ensam återförsäljare i norra Europa

Sensec har förvärvat Mil Sec, ett dotterbolag sedan tidigare inom Transfer Group, för att satsa på ytterligare affärer med Försvarmakten. Det osäkra omvärldsläget och ett potentiellt NATO-medlemskap är bakgrunden till satsningen. Sensec är sedan tidigare leverantör till Försvarmakten.

Vill växa med Försvarmakten

Transfer Group - Affärsområden

Närvaro i Norge

Det norska dotterbolaget Sensec Solutions, före detta Bertel O. Steen Airport Solutions AS (BOSAS), var tidigare en del av koncernen Bertel O Steen Industri. Det är en helhetsleverantör av säkerhetsutrustning inom bagageröntgen, metalldetektorer och spårningsutrustning. Huvudprodukterna är genomlysningmaskiner för incheckning av post och bagage samt utrustning för säkerhetskontroller på till exempel flygplatser. Det största kundsegmentet är utrustning för användning vid säkerhetskontroll på norska flygplatser. Det omfattar säkerhetskontroll av passagerare, kontroll av handbagage och incheckat bagage. Andra kunder är fängelser, försvarsanläggningar, tull, polis, fraktföretag, rättssalar och kritisk infrastruktur. Bolaget levererar även minsökare via CIEA till det norska försvaret.

Sensec Solutions har avyttrat styrsystemet BRAINS med personal kopplade till systemet vid slutet av 2022. Köpeskillingen uppgick till 13,5 miljoner kronor. Syftet med försäljning var att renodla verksamheten, samt förbättra kassaflödet då BRAINS krävde flera större investeringar. Det förklarar även den lägre omsättningen under 2023 för dotterbolaget.

Etablerade på flera norska flygplatser

Avyttrat styrsystem för 13,5 miljoner kronor

TRANSFER GROUP - SENSEC & SENSEC SOLUTIONS TJÄNSTER

Check Points	Luftfartsskydd Rättsväsendet Offentliga byggnader Kärnkraftverk/Värmeverk Polis/Tull/Kustbevakning Sjöfartsskydd Frakt/Gods Evenemang Metallåtervinning/Stålintusti
Skalskydd	CCTV-Övervakningskameror Inbrottslarm Passersystem Lås
Defence	Handhållen och fordonsburna detektorer för metall, minor med mera.
Sensec Academy	Auktoriserat utbildningsföretag av Länsstyrelsen sedan 2019. Inom bland annat Röntgenoperatörsutbildning, hot & våld samt luftfartsskydd.
Uthyrning	Fast & mobil utrustning Avspärningsutrustning
Service	Projektledning vid installation Installation och driftsättning Reparationer

Källa: Mangold Insight

Transfer Group - Affärsområden forts.

Breddar kundsegment inom Sensec

Sensec och Sensec Solutions har ingått avtal med ett sjukhus, en ny kundgrupp, om leverans av ferromagnetisk detektionsutrustning till en magnetröntgenavdelning. I Norge har avtal slutits med Celsa Armeringsståls, en producent och leverantör av armeringslösningar, som även är en ny marknad. Samtidigt har avtal slutits med myndigheter inom flygplatssäkerhet sedan början på 2023.

Potential inom sjukvården

TRANSFER GROUP - SENSEC & SENSEC SOLUTIONS AVTAL

Kommentar	Värde (Mkr)
Gäller röntgen- och metalldetektionsutrustning för Kriminalvården. Avtal till 2025 med option om ytterligare 2 år.	**98,0
Order för kritisk infrastruktur i Skandinavien.	28,0
Ett tvåårsavtal med Luftfartsverket tillsammans med Transfer Security.	*40,0
Leverans av fordonsramningsskydd tillsammans med Transfer Security till ett svenskt public service-bolag.	3,5
Order till Sysav Industri gällande säkerhetsteknik.	*3,0
Sensec Solutions säljer till Celsa Armeringsstål i Norge.	2,0

Källa: Mangold Insight.

*Estimerat värde **Förlängning inräknat & värde estimerat

Förändring i bolagsstruktur

Transfer Security beslutade i januari 2024 att byta bolagsnamn till Amigo Systems och kommer därefter enbart att sälja produkter samt tjänster från Amigo Alarm. Fysiska säkerhetsprodukter, som tidigare ingick i Transfer Security, kommer istället överföras till dotterbolaget Altum Security. Motiveringen till omstruktureringen är ett ökat försäljningsarbete mot nya länder, där uppdelningen ska ge en ökad specialisering och tydlighet i produktportföljen.

Transfer Security delas upp

Altum Security

Altum Security inriktar sig mot lösningar inom fysisk säkerhet och säkerhetsteknik, främst gällande skalskydd. Kunden erbjuds tjänster från förstudie till projektgenomföring, service samt underhåll. De kan driva hela entreprenadprojekt eller delvis. Bolaget har kunder som myndigheter, Försvarsmakten, privata företag och affärsbanker inom Norden. Tidigare verkade bolaget under namnet Mil Sec Sverige som grundades 1987. Altum Security konsoliderades med Transfer Security 2023, som nu är upplöst och står enskilt. Bolaget ser en ökande efterfrågan då fler anläggningar väntas bli klassificerade som skyddsobjekt, som medför krav inom säkerhet. Även ett potentiellt inträde i NATO väntas höja kraven för vissa miljöer och objekt.

Skräddarsydda säkerhetslösningar

Försvarsmakten och myndigheter som kunder

Produkter innefattar bland annat perimeterskydd som grindar och stängsel. Bolaget täcker även mer anpassade skydd, mot exempelvis inbrott, beskjutning och tryckvågor. Okrossbart glas och Panic Rooms, som kan skräddarsys efter behov, ingår även i produktportföljen. Därutöver finns även skydd för angrepp via fordon, med fasta och rörliga pollare och RoadBlockers. Produkterna är godkända av de normer och standarder som används för klassificering av fordonsramningsskydd.

Bygger Panic Rooms, skydd mot beskjutning

Transfer Group - Affärsområden forts.

Amigo Systems

Amigo Systems, tidigare Transfer Security, omfattar samtliga produkter och tjänster under varumärket Amigo. Det gäller olika larm, personlarm, CCTV och larmabonnemang. Därutöver erbjuds en plattform för arbetsystem. Användningsområden varierar från ensamarbete till behovet av personlarm med GPS-position vid triggat billarm för bevakningsbolag. Bolaget arbetar även med olika larmcentraler som Securitas och SOS Alarm.

Samlar varumärket Amigo under Amigo Systems

Amigo larm

Amigo erbjuder olika mobila larmlösningar såsom personlarm för professionellt bruk. Vissa arbetsgrupper använder sig av personlarm då det finns risk för oönskade situationer vid ensamarbete eller kontaktyrke. Användare kan vara präster, socialförvaltning, väktare, ensamarbetare, arbetande på särskilda boenden och handelsanställda. Sammantaget gäller det lösningar för trådlös överföring av larm, tal, bild och annan data.

Personlarm för professionellt bruk

Genom egenutvecklade mobila larmsystem med IoT-utrustning, tillverkar Amigo larmsystem, M2M utrustning och globala trådlösa larm. Kundlistan är bred och gäller allt från handelsföretag till myndigheter. Amigo Systems har kontor i Stockholm, Malmö, Halmstad och Linköping och täcker hela Sverige.

Egenutvecklad hård- och mjukvara

TRANSFER GROUP - AMIGO SYSTEMS KUNDGRUPPER

- Bevakningsföretag
- Polismyndigheter inom Sverige och EU
- Larminstallatörer & säkerhetskonsulter
- Bevakningsring
- Larmcentraler
- Försvarsmakten & militär inom EU
- Parkeringsbolag

Källa: Mangold Insight

Amigo Systems utvecklar produkter för olika behov, vilka listas nedan.

Många användningsområden

TRANSFER GROUP - AMIGO PRODUKTER

Amigo Nyx One	Designat för mer utsatta och riskfyllda arbeten samt mer robust. GPS-positionering och SIM-kort. OLED-display med inomhuspositionering.
Amigo Nyx Pocket	Personlarm med GPS-positionering och SIM-kort samt inomhuspositionering. Kan kopplas till larmcentral eller väktare. Anpassat för 4G/5G.
Amigo Nyx Shop	Personlarm för fasta larmadresser, knutet till en plats och behöver inte GPS-positionering. Används ofta som direktlarm.
Amigo Nexus Multi	Fastighetslarm som styr via Min Amigo. Installationsfritt och utan kablar, Bluetooth eller WiFi.
Amigo Mobile	Mobil larmcentral, för fjärrstyrning av larm och inställningar via mobiltelefon och surfplattor.
Amigo Larmpanel	Tar emot och visar larm. Monteras på vägg.

Källa: Mangold Insight

Transfer Group - Affärsområden forts.

Amigo Alerty

Alerty är en app för personlarm, både privat och mot företag. När du larmar med Alerty skickas notis till förvalda mottagare, med din position på en karta samtidigt som ljud och bild fångas upp. Utomhus används GPS/GLONASS för lokalisering. Inomhus används WI-FI och Beacons för att visa platsen på en inomhuskarta samt rätt våningsplan. Det går även att skicka meddelanden via appen. Med möjlig anslutning till en larmcentral som kopplas in direkt vid larmning. Alerty är tyst, utan ljudsignal och vid aktivering av larmet ges enbart en vibration.

Personlarm som skickar notis direkt

Ny generation personlarm

Med en ny generation personlarm inom Amigo, väntas intäkterna öka med 30 miljoner kronor och bruttomarginal på tjänsten uppgå till 80 procent, över en treårsperiod. De beräknas på den befintliga kundbasen om 600. Omställningen drivs av nedstängningen av GSM-nätet (andra generationens mobilnät). I samband med den nya generationens produkter, görs en omställning mot paketerade abonnemangslösningar, som Security as a Service. Det innebär fler funktioner, bättre anslutning och prestanda.

Har cirka 600 kunder

Min Amigo

En webbportal för att administrera sina egna larm och få information. Med tillgång till detaljerad statistik. Det inkluderar möjlighet att byta användare för larm, ändra larmmottagare för olika tider på dygnet och realtidsposition på en karta.

Portal för administration av larm

Amigo Tools

En del av Amigo är arbetssystemet Amigo Tools som anpassats för arbetande inom bevakning, för ordningsvakter eller vaktare. Där kan uppdrag distribuerats ut och rapportering ske i realtid, som gör att rätt information alltid är tillgänglig. Det möjliggör en effektiviserad bevakning och inrapportering, med direkt rapportering i arbetet som är integrerat mot larmcentral. Även avvikelshantering ger notiser om en uppgift missas eller inte genomförts på grund av tidsbrist, vilket säkerställer att den slutförs. Systemet är webbaserat vilket gör det möjligt att hantera via exempelvis mobiltelefonen.

Arbetssystem för effektivare bevakning

Via systemet erbjuds direktpositionering av anställda, streckkoder för underlag av att personal varit på avtalad plats på rätt tid, objektsinformation, material och resursdatabas samt analys och rapporteringsverktyg.

Kunder som SSAB, Butler Gruppen och Fjällbevakning

Amigo Track

Ett fordonslarm som håller koll vart fordon befinner sig i realtid. Det visar såväl position som rörelsemönster och hastighet. Spårningen sker via GPS och kan användas inom bevaknings- och fraktföretag. Vid rörelse skickas position var tionde sekund.

Fordonstracker

Transfer Group - Affärsområden forts.

Långsiktigt samarbete i Afrika

Amigo Systems har ingått ett samarbetsavtal för leverans av personlarm och det digitala rapporteringssystem Amigo Tools, med Senaca East Africa Limited. Samarbetspartnern är en väletablerad säkerhetstjänstleverantör i Östafrika, med över 4 000 anställda med verksamhet i Kenya och Uganda. Tjänsterna ska öka säkerheten för Senaca EAs ordningsvakter och höja säkerhetsstandarden. Det är första ordern på den Östafrikanska marknaden och leverans ska ske under 2024, där Amigo Systems ser potential i den Kenyanska marknaden.

Avtal gällande personlarm och Amigo Tools

Etablerar dotterbolag i Dubai

Transfer Group har etablerat dotterbolaget Amigo Systems Inc i Dubai, Förenade Arabemiraten. Syftet är att kunna expandera och öka bolagets närvaro i Gulfstaterna och Östafrika. Vd för dotterbolaget är Lennart Broman som har över 20 års erfarenhet i regionen, då han tidigare varit vd på telekomföretaget Swedtel Group, med huvudkontor i Saudiarabien. Tidigare har han även arbetat på Telia, Telia Overseas och Wordtel. Därutöver har han haft styrelseposter i Dubai, Saudiarabien, Zimbabwe, Uganda, Namibia och Sydafrika. Lennart har en ekonomikandidat från Stockholms universitet.

Växlar upp etablering utanför Norden

Flera avtal slutna

Altum Security och Amigo Systems (tidigare Transfer Security) har slutit flera avtal inom bland annat offentlig sektor från 2023 och framåt. Det har även slutits avtal utanför Norden. Avtalen listas nedan.

Högsta avtalsvärdet om 40 miljoner kronor

TRANSFER GROUP - ALTUM SECURITY & AMIGO SYSTEMS AVTAL

Kommentar	Värde (Mkr)
Altum Security ingår avtal med en statlig myndighet. Möjlighet till två års förlängning.	40,0
Avtal med Uppsala kommun. Personlarm med mera till 2026. Möjlighet till två års förlängning.	**15,0
Leverans om fordonsramningsskydd tillsammans med Sensec till ett public service-bolag.	3,5
150 personlarm till Vallentuna och Täby kommun.	2,0
Avtal med statlig myndighet över en tvåårsperiod, med möjlig förlängning.	*3,0
Personlarm och larmmottagning till Vaggeryds kommun. Löper till 2027.	Okänt
Avtal för personlarm från Amigo till Senaca EA i Kenya och Uganda.	Okänt

Källa: Mangold Insight

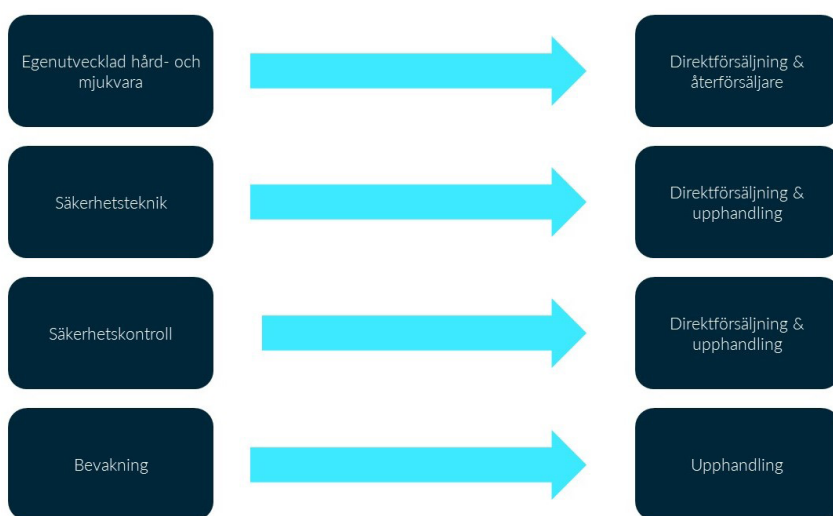
*Estimerat **Värde estimerat till 15 miljoner kronor, med ett tak på 35 miljoner kronor.

Transfer Group - Om bolaget forts.

Affärsmodell

Transfer Groups affärsmodell är att erbjuda en helhetslösning inom säkerhet och bevakning. Bolaget verkar som en one-stop shop inom fysisk säkerhet från mjukvara till utbildning och bemanning. Merparten av affären sker genom långa avtal och via upphandling, vilket ger förutsättningar till merförsäljning av andra produkter och tilläggstjänster. Bolaget arbetar med att binda samman dotterbolagen och öka korsförsäljningen. Då verksamhetsområdena skiljer sig från varandra har olika säljkanaler valts. Återförsäljare används även inom försäljningen av den egenutvecklade hård- och mjukvaran. Figuren nedan redovisar affärsmodellen.

One-Stop-Shop inom fysisk säkerhet



TRANSFER GROUP - FÖRUTSÄTTNINGAR PER SEGMENT

Hård- och mjukvara	Säkerhetsteknik	Säkerhetskontroll	Bevakning
Hög marginal om cirka 50 till 90 procent på affär.	Har ett helhetserbjudande.	Goda kundrelationer.	Ofta större volym än 5 miljoner kronor.

Källa: Mangold Insight

Internationell expansionsplan

Sverige och Norge är bolagets huvudmarknader. Transfer Group vill expandera till resterande Norden och Europa, Mellanöstern och Afrika. Bolaget har upprättat en säljorganisation på koncernnivå under 2023, för att binda samman dotterbolagen och öka korsförsäljningen. Planen är att växa genom samarbetspartners och återförsäljare. Tidigare exempel på en partner är kanadensiska Embross som förser över 100 flygplatser med check-in-kiosker. Målet är att vara mer aktiv inom internationella upphandlingar framöver. Samarbete med ADMC (Arabian Development and Marketing Co.) har inletts, en leverantör av tekniska helhetslösningar. ADMC är etablerade i Gulfregionen, Ghana, Nigeria och Kenya. Även öppnandet av dotterbolaget Amigo Systems Inc i Dubai ska leda expansionen.

Inlett samarbete för att utforska marknaden i Gulfstaterna

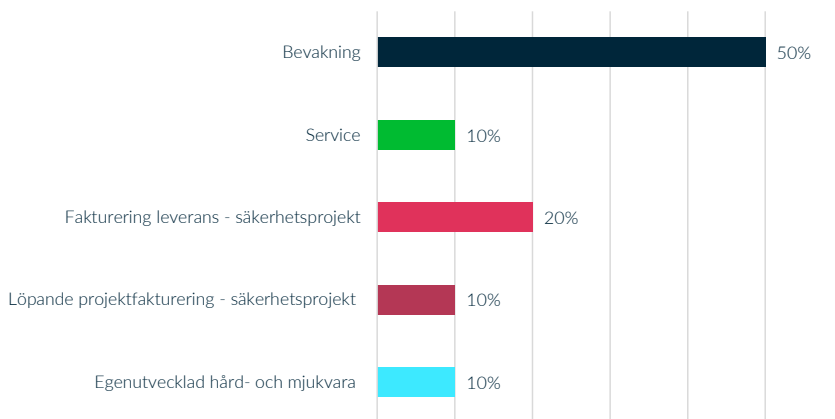
Transfer Group - Om bolaget forts.

Intäktsmodell

Med ett helhetserbjudande med olika verksamhetsområden har affärer olika avtalslängder. Bevakning är det område som ofta har längst avtal. Därefter kommer olika serviceavtal, sett till avtalslängd. Vid projektledning sker löpande fakturering samt en sista fakturering vid slutförd leverans av ett projekt. Implementering av Security as a Service-lösningar väntas öka längden på affärer.

Serviceavtal löper 2 till 5 år

Omsättning per segment, 2022



Källa: Mangold Insight

TRANSFER GROUP - AVTALSLÄNGD

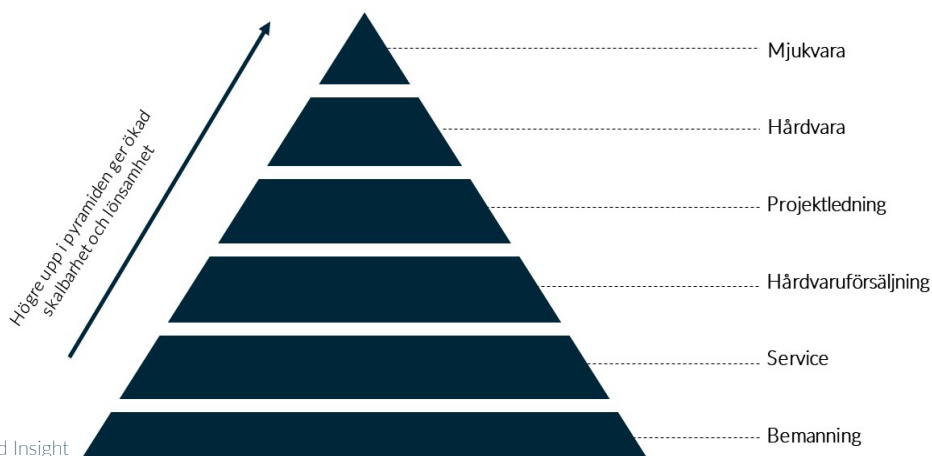
Verksamhet	Tid (År)
Egenutvecklad hård- och mjukvara	>2
Service	2-5
Bevakning	3-7

Källa: Mangold Insight

Vill högre upp i värdekedjan

Ett av Transfer Groups mål är att positionera sig högre upp i värdekedjan, som präglas av en högre marginal. I botten finns bemanning och fysisk säkerhet, med större volym. Bottensegmentet ska ge tillväxt till de högre områdena i pyramiden, och bidra till förbättrade marginaler. Segmentet bemanning, redovisat i botten, blir mindre relevant i och med avyttringen av CSG.

Högst marginal för egenutvecklad mjukvara



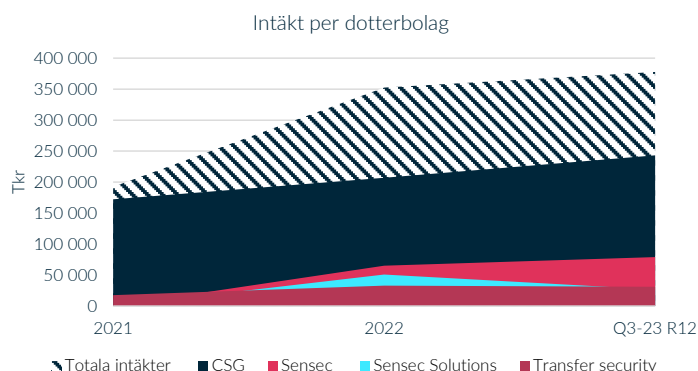
Källa: Mangold Insight

Transfer Group - Om bolaget forts.

Segmentindelning

Vid en jämförelse av Transfer Groups dotterbolag går det att utläsa att CSG står för störst andel av intäkterna på rullande 12-månadersbasis. Tillväxten för CSG uppgick till 20 procent mellan 2021 och 2022. Transfer Security (nu uppdelat) har även växt, som dock avtagit sett till rullande 12 månader. Minskningen för Sensec Norge från 2021 till 2022 kan förklaras av att en del av verksamheten avyttrades under perioden.

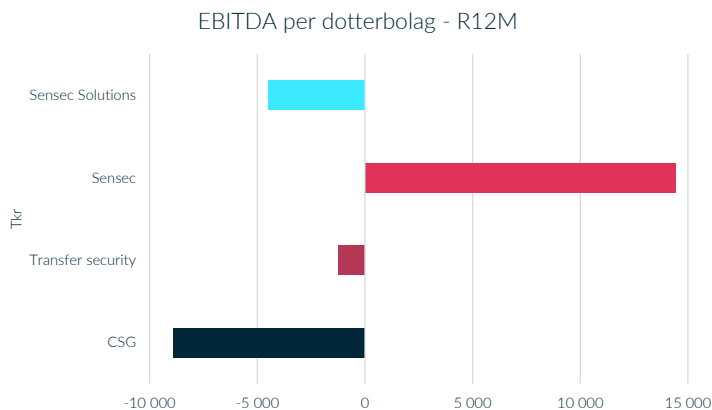
Bevakning stod för största delen av intäkterna



Källa: Mangold Insight

Lönsamheten redovisas på EBITDA-nivå för var dotterbolag. Enbart Sensec är lönsamt (EBITDA) på rullande 12 månader.

Sensec lönsamt på EBITDA-nivå



Källa: Mangold Insight

Bevakning största området

Vid intäktsfördelning per område är CSG störst, då bevakning stod för merparten av intäkterna vid utgången av det tredje kvartalet. Därefter kommer hårdvara och tredje störst är service.

Hårdvara blir största inkomstkällan, bortsett från bevakning

TRANSFER GROUP - INÄKTSFÖRDELNING R12M

Bevakning	64%
Hårdvara	18%
Service	14%
Abonnemang/licenser	2%
Utbildning	2%
Mjukvara	>0%

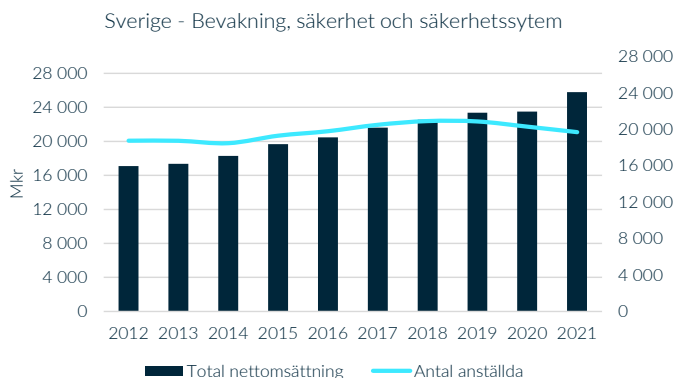
Källa: Mangold Insight

Transfer Group - Marknad

Säkerhetsbranschen växer

Den totala marknaden för säkerhet och bevakning, där den svenska säkerhetsbranschen i stort drivs av två faktorer: förebyggande arbete kring säkerhet och riskhantering samt faktisk kriminalitet i Sverige. Säkerhetsmarknaden i Sverige har haft en historisk tillväxt, och uppgår till 25,8 miljarder kronor 2021 enligt SCB.

Historisk tillväxt



Källa: Mangold Insight; SCB

Försämrat säkerhetsläge

Säkerhetsläget i Sverige har förändrats och i augusti 2023 höjde Sveriges säkerhetspolis terrorhotnivån, från tre till fyra på en femgradig skala. En motivering är att Sverige gått från att vara ett legitimt mål till ett prioriterat. Det ökade terrorhotet väntas ställa högre krav på förebyggande säkerhetsåtgärder.

Höjd hotnivå mot Sverige

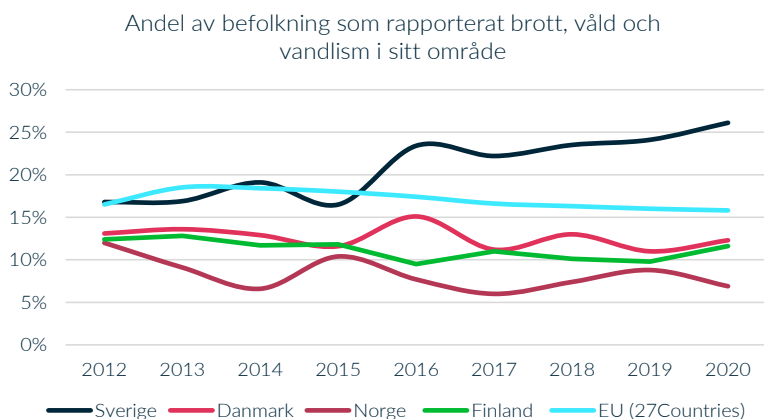
Organiserad brottslighet har ökat, där även gängvåldet har växt drivet av narkotikahandel och spridning av illegala vapen. Enligt indexet av OCINDEX som går från 1-10 ligger Sverige på 4,7. Sverige är det land med högst kriminalitet i norra Europa enligt indexet, då har Baltikum inkluderats.

Ökad organiserad brottslighet i Sverige

Ökad upplevd kriminalitet

Efterfrågan av säkerhetsföretagens produkter och tjänster beror till stor del hur kriminaliteten utvecklas. Vid mätning av andelen vuxna som rapporterat brott i sitt område toppar Sverige mätning i Norden. Andelen som rapporterat brott har ökat från 16,8 procent 2012 till 26,1 procent under 2020, enligt Eurostat som är EU:s statistikkontor. Det är högre än 27 andra EU länder.

Toppar bland nordiska länder



Källa: Mangold Insight; Eurostat

Transfer Group - Marknad forts.

Global tillväxt

Den globala säkerhetsmarknaden väntas växa med 8,3 procent årligen (CAGR) från 2023 till 2032 enligt marknadsundersökningsföretag Precedence Research. Där tillväxten drivs av illegal verksamhet, terrorism, bedrägeri och statliga lagar. Trådlösa lösningar och digitala system ska underlätta bevakning. Dock ses typer av lösningar som är i framkanten, exempelvis trådlösa, fortsatt som dyra.

En tillväxt (CAGR) om 9,3 procent

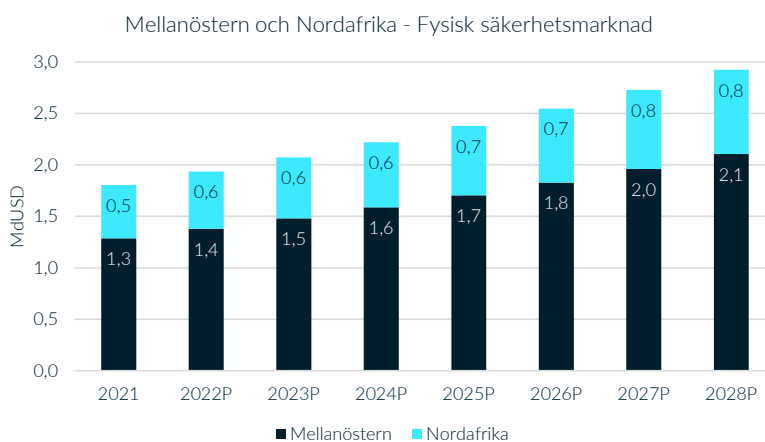


Källa: Mangold Insight; Precedence Research

Stort tillväxt i MENA-regionen

I Mellanöstern och Nordafrika (MENA) väntas den årliga tillväxttakten uppgå till 7,1 procent (CAGR) för fysisk säkerhet, mellan 2024 och 2028 enligt marknadsundersökningsföretag RationalStat. Efterfrågan på CCTV (kameraövervakning) förväntas dominera, där Saudiarabien väntas stå för över hälften av marknaden i Gulfländerna 2028. Efterfrågan av fysisk säkerhet drivs mestadels av fler kontor, företag, hotell, köpcentrum och sjukhus. Samtidigt blir kunder mer medvetna om deras egen trygghet och säkerhet.

Stark efterfrågan för CCTV i Gulfregionen



Källa: Mangold Insight; Rationalstat

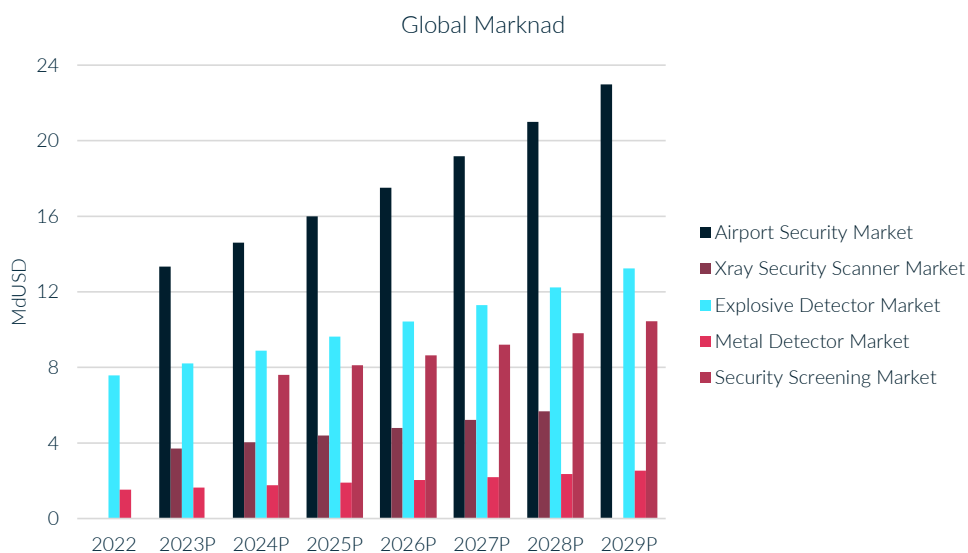
Transfer Group - Marknad forts.

Nischade marknader för dotterbolag

Mangold har valt att belysa några av de marknader Transfer Groups dotterbolag verkar i mer ingående. Den genomsnittliga årliga tillväxten, viktat lika, blev då 8,4 procent (CAGR). Inom flygplatssäkerhet väntas tillväxten vara högst, med en tillväxttakt om 9,5 procent per år. Antal resenärer väntas öka och hotet för terroristattacker är drivande faktorer för tillväxt enligt Mordor Intelligence. Marknaden för säkerhetskontroller förväntas ha lägst tillväxt, om 6,6 procent per år enligt Mordor Intelligence. Flygplatser är det största segmentet gällande säkerhetskontroller, och tillväxt drivs av fler resenärer samt ökad frakt via flyg. Dock dämpas tillväxt av de höga priserna för avancerade system och utbildad arbetskraft. Vidare är även hälsoproblem relaterade till säkerhetsscannern en utmaning för framtida tillväxt.

Flygplatssäkerhet högst tillväxt

Säkerhetskontroller väntas växa (CAGR) 6,6 procent per år



Källa: Mangold Insight; Mordor Intelligence; Starits Research; 360iResearch

Växande marknad för skalskydd

Den globala marknadstillväxten för skalskydd beräknas vara 9,4 procent årligen (CAGR) enligt marknadsundersökningsföretag Grand View Research. Tillväxten baseras på ett ökat hot om terrorism och gränsöverskridande intrång för nationer. Även ett ökat intresse för implementering av säkerhet inom kritiska områden samt infrastruktur väntas bidra till en ökad efterfrågan.

Vikten av säkrad kritisk infrastruktur driver tillväxt



Källa: Mangold Insight; Grand View Research

Transfer Group - Konkurrenter

Konkurrenter

Twig och SRT är konkurrenter till Amigo Systems, där båda utvecklar personlarm.

Konkurrenter inom personlarm på den nordiska marknaden

- **Twig** tillverkar och utvecklar personlarm samt mjukvara. Främst för ensamarbetare. Grundat 2014 med huvudkontor i Finland. Tillämpad för 4G-nätet, och där GPS inte är pålitlig. Uppskattad omsättning om 6,6 miljoner USD 2022.
- **SRT** erbjuder personlarm, larmmottagare, IPS-nätverk, spårning och övervakning. Olika egenskaper som 4G/LTE, inomhuspositionering och temperaturmätning. Verkar främst på den nordiska marknaden. Redovisade 28,6 miljoner kronor i omsättning 2022.
- **Blue Mobile Systems** är en konkurrent till Amigo Tools med plattformen GuardTools.

Sensec och Sensec Solutions har olika konkurrenter. Nuctech vann under 2022 en upphandling med Swedavia på Arlanda. Bolaget har en stark närvaro på den europeiska marknaden. Dock har bolagets statliga ägande av Kina väckt diskussioner, och bolaget är svartlistade i bland annat USA. Frågan om svartlistning har väckts i EU, och Belgien har exkluderat Nuctech.

Flera konkurrenter inom metalldetektorer

- **Selmatec** är grundat i Norge. Tillverkar och säljer detektionslösningar, inom bland annat Norden. Kunder som Avinor, Finavia, Swedavia och tullar. Försäljning sker mot flygplatser, event, kommersiellt och mot offentlig sektor. Redovisade 110 miljoner kronor i omsättning 2022.
- **Rapiscan Systems** är ett amerikanskt företag specialiserat på genomgångsmetalldetektorer och röntgenmaskiner, för screening av bland annat personer, flygplatsbagage och last. Redovisade en omsättning om 520 miljoner USD 2023.
- **Nuctech** är ett kinesiskt säkerhetsföretag, som delvis ägs av kinesiska staten. Bolaget erbjuder olika säkerhetslösningar, som olika scanners. Nuctech har närvaro i Europa, och enligt nyhetsbyrån AP befinner de sig i 26 av 27 EU-länder. Deras maskiner är svartlistade i bland annat USA. Senast under 2022 vann bolaget en upphandling med Swedavia om att sköta säkerhetskontrollerna på Arlanda.
- **Garrett Metal Detectors** tillverkar metalldetektorer och är grundat i Texas, USA. Detektorer för sport, säkerhet, minor och prospektering.
- **Fortress Technology** är en global aktör inom specialdesign, tillverkning och försäljning av metalldetektorer, kontrollvågar, röntgensystem och kombinationssystem.
- **IP Security Scandinavia**, en systemintegratör inom säkerhetsmarknadens high end-segment.
- **NSC Sweden** representerar Nutechs och NOVO DR röntgensystem. Startade som en avknoppning från försvarsföretaget Saab Aerotech.
- **Holger Andreasen** ingår i norska Ege-Gruppen. Samarbetar med Radiation Solutions Inc och säljer deras röntgenmaskiner.
- **Norad Security** är ett danskt bolag, leverantör av bland annat Check point X-ray och Scanners.

Transfer Group - Peers

Noterade Peers

Transfer Group har flera noterade Peers. Vid val av redovisade Peers har avgränsning skett till bolag som erbjuder olika tjänster eller produkter inom säkerhetsbranschen. Med hög närvaro i Norden, med undantag för Prosegur, Flera av bolagen erbjuder olika typer av säkerhetslösningar, likt Transfer Group. Vissa av bolagen erbjuder även andra lösningar än inom säkerhet. Ett exempel är Bravida, som utöver säkerhetslösningar, är en leverantör av service och installation av bland annat el, ventilation.

Då vissa av bolagen har ett bredare erbjudande utöver säkerhetsbranschen, internationell närvaro och är betydligt mognare, har en lista med närmre (Close) Peers tagits fram. Close Peers har ett säkerhetsutbud mer likt Transfer Group och ett närmre börsvärde. Bolagen beskrivs nedan.

- **TCECUR**, en säkerhetskoncern med 11 dotterbolag, som erbjuder egna produkter och agerar agentur. Det är en teknikorienterad koncern med förvärvsintensiv tillväxt. Bolaget konkurrerar med Transfer Group inom bland annat digitala passersystem och inbrottslarm. TCECUR har som mål att växa med 10 procent årligen med en EBIT-marginal om 20 procent.
- **Tempest Security** är även en nära Peer med flera olika tjänster inom säkerhet som riskhantering, larmcentral och säkerhetsteknik. Bolaget har dock internationell försäljning, men främsta delen av intäkterna härstammar från bevakning inom Sverige. Bolaget är även etablerade i Storbritannien, Turkiet, Danmark och USA.
- **Nordic LEVEL Group** är en helhetsleverantör av säkerhet och en nära konkurrent till Transfer Group. Med två områden inom säkerhetsrådgivning samt försäljning av tekniska säkerhetslösningar inom brand, lås och kameraövervakning. Intressant är att bolaget även sålt sin bevakningsdel av verksamheten till Bevakningsgruppen, likt Transfer Group. De har även en förvärvsintensiv strategi.
- **Amido**, en mjukvaruleverantör. Bolaget erbjuder integrering av flera passersystem till en samlad plattform. Amidos mjukvara ska effektivisera och förenkla hanteringen av digitala lås samt nycklar. Cirka 20 procent av Sveriges kommuner och regioner avvänder lösningen. Bolaget har kunder i Sverige samt installationer i Norge och Danmark.
- **Sensor Alarm** erbjuder hemlarmsteknik, som ska ersätta kameror och rörelsedetektorer. Den bygger på avancerad lufttrycksteknik, där en smartlufttryckssensor läser av lufttrycket i en byggnad och reagerar när trycket förändras. Bolaget har en egenutvecklad plattform.

Flera större Peers inom säkerhetsbranschen

Close Peers enbart verksamma inom säkerhet

Säljer digitala passersystem och inbrottslarm

Stora inom bevakning

Helhetsleverantör som avyttrat bevakningsdelen

Integrerar flera passersystem via plattform

Larm baserat på lufttrycksteknik

Transfer Group – Peers värdering

Close Peers

Close Peers är i olika faser som bolag. Vissa av bolagen är inte lönsamma och börsvärdet skiljer sig åt. De i tidig fas kan därmed ha en högre tillväxttakt.

Enbart ett bolag har lägre börsvärde än Transfer Group

TRANSFER GROUP - CLOSE PEERS

(Mkr)	Mcap	Sales 23P	Sales CAGR (22-23P)	EBITDA 23P
TCECUR	319	590	18,2%	51
Tempest	188	459	8,1%	18
Nordic LEVEL Group	123	427	4,1%	-4
Amido	54	27	34,5%	-7
Sensor alarm	4	5	10,8%	1

Källa: Mangold Insight

Relativ värdering

TRANSFER GROUP - PEERS

Bolag	Mcap (Mkr)	EV/S		EV/EBITDA		P/S		P/E	
		23	24P	23	24P	23	24P	23	24P
Broad Peers									
Assa Abloy	318 531	2,7	2,6	13,9	13,4	2,3	2,2	21,1	20,8
Securitas	60 493	0,6	0,6	8,8	8,7	0,4	0,4	50,0	10,8
Dormakaba Holding AG	22 595	0,8	0,8	6,2	6,3	0,7	0,7	36,9	39,5
Bravida	16 988	0,6	0,6	7,8	8,4	0,6	0,6	13,7	14,5
Trox Group	12 984	4,2	4,0	17,8	17,1	4,4	4,1	33,5	30,5
Prosegur	10 678	0,7	0,6	5,9	5,2	0,2	0,2	12,4	9,2
Coor Service Management	4 352	0,5	0,5	6,9	6,4	0,3	0,3	26,4	15,1

Close Peers

TCECUR	319	0,7	0,7	8,5	7,0	0,5	0,5	45,0	17,1
Tempest	188	0,5	0,5	14,1	9,5	0,4	0,4	49,4	21,2
Nordic Level Group	123	0,4	0,5	-46,3	8,2	0,3	0,3	-4,8	41,1
Amido	54	1,7	1,5	-6,3	-8,4	2,0	1,7	-3,5	-4,6
Sensor alarm	4	1,1	0,9	6,9	3,1	0,7	0,6	-1,1	-1,7
Medelvärde		1,2	1,1	3,7	7,1	1,1	1,0	23,3	17,8
Close Peers medelvärde		0,9	0,8	neg	3,9	0,8	0,7	17,0	14,6
Transfer Group	47	0,3	0,7	11,6	3,5	0,1	0,3	-2,6	9,4

Källa: Mangold Insight, Börndata, Factset

Transfer Group handlas relativt billigt jämfört sina Peers sett till prognostiserat P/E och P/S, vilket gäller både jämfört med breda och nära Peers. Vid EV/EBITDA ser vi att Transfer Group handlas till rabatt gentemot Peers för 2024 års prognoser, men inte för 2023. Värt att nämna är att vissa av Close Peers inte är lönsamma på EBITDA-nivå, vilket påverkar medelvärdet. Bolaget är lägre värderat till EV/S än medelvärdet.

Transfer Group handlas billigare än medelvärdet sett till P/E och P/S

Transfer Group – Prognoser

Prognosticerad lönsamhet

Transfer Groups nettoomsättning ökade med 1,2 procent under det tredje kvartalet 2023 jämfört med ifjol. Historiskt sett är kvartal tre svagare, då service och hårdvaruförsäljning går trögare på sommaren. Dock har tillväxten varit högre under kvartal ett och två jämfört med samma period föregående år. Vi räknar med att nettoomsättningen för det fjärde kvartalet uppgår till 95,9 miljoner kronor. Det motiveras av CSG tillväxt under 2023, då det inkluderas i det fjärde kvartalet.

CSG väntas bidra till tillväxten under det fjärde kvartalet

TRANSFER GROUP - KVARTALSVIS 2023

(Mkr)	Q1	Q2	Q3	Q4P
Nettoomsättning	93,0	94,7	91,7	95,9
Tillväxt (%)		1,8%	-3,2%	4,6%
EBITDA	3,5	2,2	-0,2	2,9

Källa: Mangold Insight

På årsbasis 2024 förväntas nettoomsättningen minska, då CSG avyttrades under kvartal ett 2024. Mangold räknar med en tillväxt om 12 procent mellan 2024 och 2025. Från 2024 fram till och med 2028 ser vi att bolaget kan uppnå en tillväxt (CAGR) om 8,8 procent. Tillväxten väntas främst drivas av Amigos Systems skalbara affärsmodell, med pågående leveranser till Östafrika och potentiella leveranser till Gulfländerna. Därutöver har Sensec och Altum Security ingått flera avtal. Mangold ser potential i bolagets närvaro inom den offentliga sektorn. Då säkerhetsläget försämrats i Norden och antalet skyddsobjekt väntas öka. Det förväntas tillsammans med ett Nato-medlemskap leda till en ökad försäljning.

Spår CAGR om 8,8 procent

Vi räknar med en bruttomarginal om 82 procent. Det är i linje med 2023 och då vi antar att avyttringen av CSG inte kommer påverka marginalen i någon större utsträckning. Det då bolaget erbjuder fysisk bevakning och historiskt haft låga kostnader för råvaror och handelsvaror. Personalkostnaderna väntas minska då CSGs verksamhet var personalkrävande. Vid slutet av 2022 var 322 av 370 anställda i Transfer Group arbetandes på CSG.

Bruttomarginal om 82 procent

De övriga externa kostnaderna förväntas bli lägre framåt i och med avyttringen. Samtidigt ser vi att kostnader kommer tas för expansion utanför Norden och för att skala upp affären i Amigo Systems. Vi räknar med lönsamhet 2024, med en EBIT-marginal om 7,9 procent. Den förbättrade EBIT-marginalen väntas drivas av de skalbara affärerna och synergier inom bolaget.

Förväntad lönsamhet 2024

TRANSFER GROUP - PROGNOSE

(Mkr)	2022	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Nettoomsättning	352,4	375,3	138,9	154,8	168,8	181,4	194,5
Tillväxt (%)	83%	7%	-63%	12%	9%	8%	7%
Bruttomarginal (%)	71%	82%	82%	82%	82%	82%	82%
Rörelsekostnader	412,5	390,9	127,9	135,1	141,1	148,7	156,1
EBITDA	-15,4	8,4	28,0	35,3	43,2	48,2	53,4
EBIT	-45,2	-12,3	11,0	19,7	27,7	32,7	38,4
EBIT-marginal	-13%	-3%	8%	13%	16%	18%	20%

Källa: Mangold Insight

Transfer Group – Prognoser forts.

Finansiering - Tillskott i kassan

Transfer Groups kassa uppgick till 31,0 miljoner kronor vid utgången av det tredje kvartalet. Under april 2023 tillfördes bolaget 18,9 miljoner kronor före emissionskostnader, med en teckningsgrad om cirka 80 procent. Efter emissionskostnader tillfördes bolaget 15,4 miljoner kronor. Utspädningen uppgick till 28,6 procent och antalet aktier uppgår till 315 miljoner efter emissionen.

Tillfördes 15,4 miljoner kronor

Investeringar

Bolaget väntas genomföra investeringar om cirka 2,3 miljoner kronor 2023, och investeringstakten för det fjärde kvartalet väntas vara i linje med kvartal tre för 2023. Under 2023 hänförs investeringsverksamheten framför allt av aktivering av utvecklingsutgifter samt förvärv av inventarier. Därefter ser vi ökade investeringskostnader framöver, då hård- och mjukvara förväntas uppgraderas och utvecklas. Därutöver ser vi en fortsatt uppgradering av produktportföljen över hela bolaget vilket väntas öka investeringskostnader.

Investering i hård- och mjukvara

Skuldsättning

Bolagets räntebärande skulder väntas minska med 55,4 miljoner kronor i och med avyttringen av CSG. I samband med avyttringen erfordras en fordran om 10 miljoner kronor, som Transfer Group ska amortera kvartalsvis över 36 månader. I den avsiktsförklaring om affären nämndes en räntesats på 4 procent, som vi antar. Sammantaget ser Mangold positivt på avyttringen av CSG då balansräkningen stärks.

Minskade skulder om 55,4 miljoner kronor

Vid utgången av det tredje kvartalet uppgick de räntebärande skulderna till 87,1 miljoner kronor, exklusive leasingskulder. Dessa fördelas genom 21,4 miljoner kronor hänfört till fakturafordringar, där resterande 65,6 miljoner kronor hänförs till anstånd till Skatteverket. Räntebärande skulder till kreditinstitut uppgår till 0 kronor vid utgången av perioden. Vi antar därför att räntebärande skulder uppgår till 41,7 miljoner kronor 2024. Det är positivt att andelen räntebärande skulder minskar, trots andelen långfristiga skulder är relativt stora, som syns i bolagets soliditet.

Förbättrad soliditet

TRANSFER GROUP - SKULDSÄTTNING PROGNOSE

(Tkr)	2022	2023-Q3	2024P
Eget kapital	41 503	45 019	44 145
Långfristiga skulder	61 196	115 543	60 043
Kortfristiga skulder	135 581	92 604	75 334
Räntebärande skulder*		87 137	41 737
Balansomslutning	238 280	253 166	179 522
Nettoskuldsättning (%)	105%	152%	53%
Soliditet (%)	17%	18%	25%

Källa: Mangold Insight

*Exklusive leasingskulder

Transfer Group – Värdering

DCF-modell visar uppsida

Mangold värderar Transfer Group med en DCF-Modell och använder ett avkastningskrav om 12,2 procent. Avkastningskravet följer det som rekommenderas i PWC:s riskpremiestudie från 2023, där avkastningskravet är 8,4 procent med ett småbolagstillägg på 3,8 procent för bolag runt 100 miljoner kronor. Det motiverade värdet uppgår per aktie till 0,38 kronor. Mangold sätter riktkursen 0,40 kronor per aktie som ger en uppsida på över 100 procent. För att riktursen ska förverkligas krävs att avyttringen av CSG ger de lönsamhetsförbättringar vi prognostiserat. Samtidigt som expansionen utanför Norden lyckas.

Rikturs 0,40 kronor per aktie

TRANSFER GROUP - DCF

(Mkr)	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
EBIT	-12,3	11,0	19,7	27,7	32,7	38,4
Fritt kassaflöde	-1,4	-11,0	12,3	16,6	22,6	28,9
Terminalvärde						232,1

Antaganden	Avk. krav	Tillväxt	Skatt
	12%	3%	21%

Motiverat värde

Enterprise value	171,3
Equity value	120,3

Motiverat värde per aktie (kr) 0,38

Källa: Mangold Insight

Känslighetsanalys

Mangold har genomfört en känslighetsanalys för att testa modellens mottaglighet till förändringar i avkastningskrav och försäljning. I tabellen går det att tyda skillnader i det motiverade värdet vid en 10-procentig ökning respektive minskning i försäljningen per år. Avkastningskravet har även en påverkan på motiverat värde per aktie men inte i lika stor utsträckning som försäljningen. Analysen visar på ett intervall mellan 0,27 kronor och 0,51 kronor per aktie.

Intervall mellan 0,27 och 0,51 kronor per aktie

TRANSFER GROUP - KÄNSLIGHETSANALYS

Avk krav %	Bear (0,8X)	Base (X)	Bull (1,2X)
11,2	0,27	0,44	0,51
12,2	0,32	0,38	0,44
13,2	0,27	0,33	0,39

Källa: Mangold Insight

Transfer Group – SWOT

Styrkor

- Flera intäcksströmmar
- Välkända samarbetspartners
- Skalbara affärsområden
- Engångsintäkter kombinerat med abonnemangsintäkter

Svagheter

- Ej lönsamt
- Hög skuldsättning
- Beroende av fåtalet större kunder

SWOT

Möjligheter

- Pågående expansion till nya marknader
 - Korsförsäljning inom bolaget
- Produktutveckling av plattform och nya tjänster
 - Förvärv som breddar produktutbud

Hot

- Verkar i marknad med hög konkurrens
- Större aktörer konsoliderar marknaden
- Aktörer med bredare produktportfölj vinner större upphandlingar
- Ny effektivare hård- och mjukvara

Transfer Group – Appendix

Styrelse

Ninna Hansson Engberg, Styrelseordförande och tidigare styrelseledamot i Transfer Group. Hon har erfarenhet från media och kommunikation, inom bland annat idrottsrörelsen. Tidigare var Ninna vd för Stockholm Globe Arenas, vice vd för MTG Radio och affärsutveckling på TV4. Hon är även styrelseledamot och vd i Ninna Engberg AB. Hon är styrelseordförande i Rally Sweden, Svenska Rallyt Aktiebolag och Nordic Propertysearch. Hon är även styrelseledamot i POJO, Infobase Sverige och Göransson Arena och Svenska bilsportförbundet. Därutöver är hon suppleant i Effektiva FVB.

Mats Holmberg, styrelseledamot och vd. Mats har 30 års erfarenhet av företagsgrundande samt företagande av både noterade och onoterade bolag. Han är ordförande i Commuter Security Group, Mil Sec Sverige, Sensec, Sensec Academy, Parkeringsvakt Utbildningar Sverige. Därutöver är han ägare och ordförande i Dess Mond (100%) och Soft Telecom Sweden (50%). Vd och ordförande i Ubewise Sweden. Ledamot i Amigo Alarm Sweden, SKOTAS, Wrenshit. Suppleant i Doktor Hemma ASIH Stockholm. Han har tidigare erfarenhet som ordförande i iZafe samt Minutus Training. Mats har studerat på Umeå Universitet samt IHM Business School inom Sales & Market Management.

Geir Rennem, styrelseledamot. Han är även styrelseordförande i Last Mile Solution. Styrelseledamot i Sensec Solutions, Last Mile och Bertel O. Steen Power Solution. Därutöver styrelseledamot och vd i Bertel O. Steen Industri. Tidigare var han officer inom Norges försvarsmakt i 18 nationella och internationella befattningar. Han har även erfarenhet som direktör för organisationsutveckling och vice vd för Verdisikring, som under 1995 var Norges näst största säkerhetsföretag. Han var också Executive Vice President på Umoe Olje og Gass, koncerndirektör på Bertel O. Steen och Koncernchef på Bertel O. Steen Industri. Han är utbildad vid Norska Försvarshögskolan och Stabsskola i Norges försvarsmakt.

Joachim Källsholm, är styrelseledamot. Han är vd på Freys Hyrverk Stockholm Aktiebolag. Därutöver är han styrelseordförande på Säkerhetsgymnasiet i Stockholm, Säkerhetsföretagen SÄKAB, DLL Konsult, Säkerhet AB och Sweboat Service AB. Joachim är styrelseledamot i Stockholm Limousine Service Aktiebolag, Transporthuset i Stockholm Aktiebolag, Limousineaktiebolaget Hyrverk 1, Sweden Chauffeur Drive, Freys Security Services Group, ID06, ALMEGA Aktiebolag och Bya (Bevakningsbranschens Yrkes- och Arbetsmiljönämnd). Tidigare var han vd på Securitas Sverige Aktiebolag och Notifind.

Transfer Group – Appendix

Ledning

Mats Holmberg, vd för Transfer Group och styrelseledamot. Se mer på föregående sida.

Karin Nilsson, CFO på Transfer Group. Hon har tidigare erfarenhet som CFO på Fuud och revisor på EY. Hon är utbildad civilekonom från Lunds universitet.

Jens Klevengård, är försäljningsdirektör på Transfer Group och divisionschef på Transfer Security. Tidigare var han försäljningschef på CSG, och även Account Manager på Stanley Security Sverige. Därutöver har Jens varit Account Manager på SSF Stöldskyddsföreningen. Jens erhar en kandidatexamen inom data & systemvetenskap från Stockholms universitet. Därutöver har han gått säljutbildning från Advisor Partner, praktisk projektledning från Lexicon och ledarskapsutbildning från Pareto 80/20. Genomfört GMU, värnplikt ingenjörssoldat Norrbottens regemente I 19, Försvarmakten.

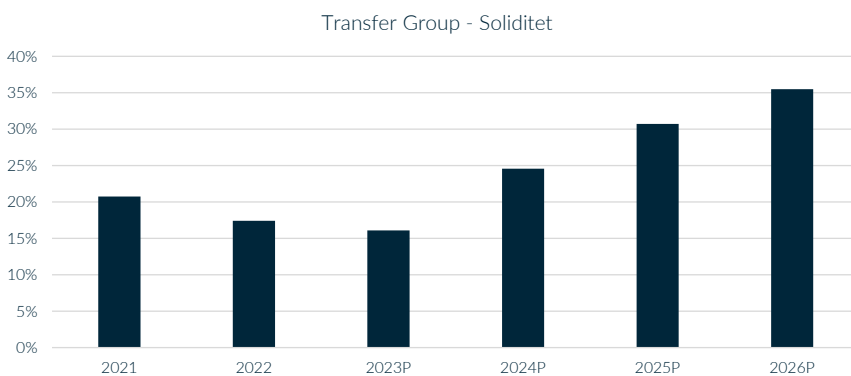
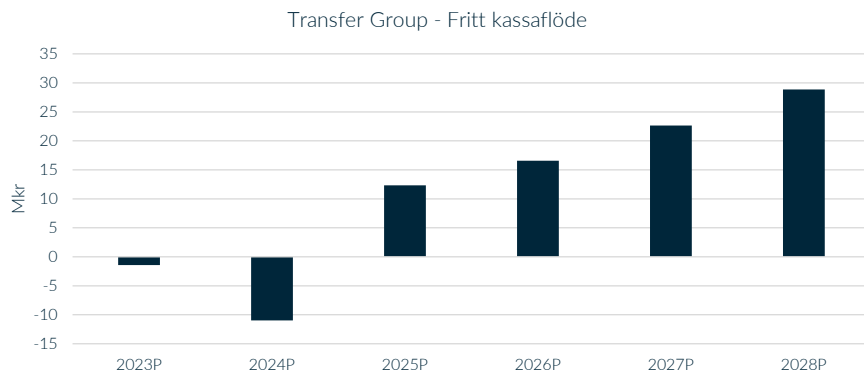
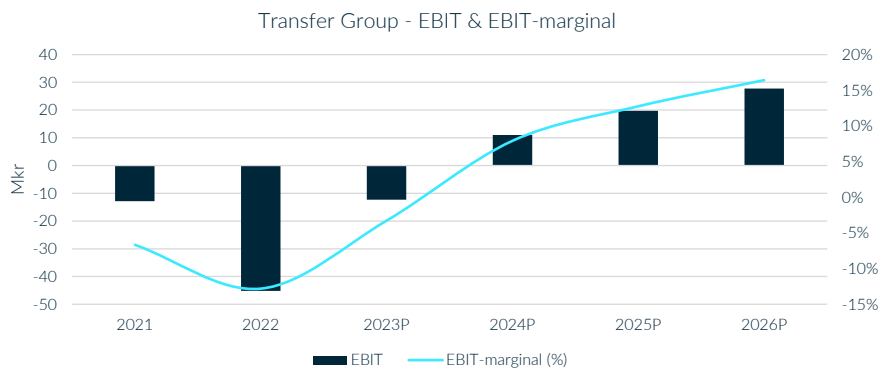
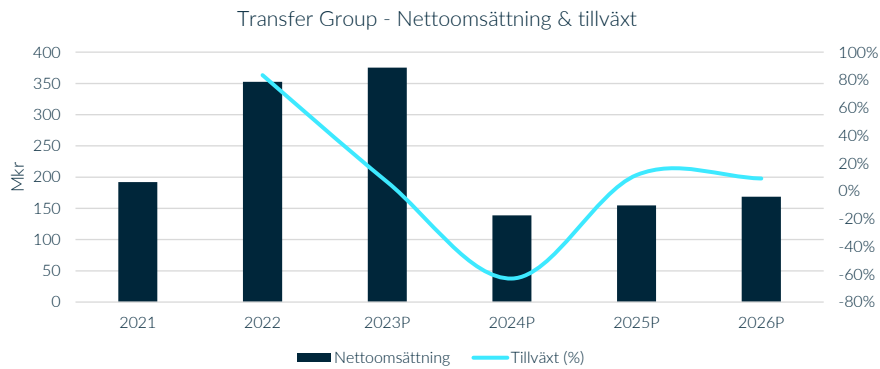
Mathias Svedlund, vd på Sensec och Sensec Solutions, samt tidigare anställd inom Sensec koncernen från 2006 till 2018. Tidigare var han delägare, etableringsansvarig, försäljningsansvarig samt kontorschef för Licab East. Han är utbildad högskoleingenjör inom elektronik vid Uppsala universitet samt inom företagsekonomi vid Uppsala universitet.

Louise Fagerheim, HR- och kommunikationschef. Hon har haft tidigare uppdrag som HR- och kommunikationschef på CSG. Därutöver har hon varit HR-chef på bland annat Bygma, Svenska Kyrkan, Tikkurila, Peab, Länsförsäkringar Stockholm och Carlsberg. Det gäller på både nordisk och nationell nivå. Hon har en Executive MBA från M Gruppen 2014. Hon har även gått personalchefsprogrammet på M Gruppen.

Thomas Walldof, vd på Amigo Systems (tidigare Transfer Security). Thomas har tidigare erfarenhet som vd på Wellsec och som Senior Key Account Manager på Elektronix Com-Scan. Därutöver driver han New Page Consulting.

Maguns Ahde, är vd på Altum Security sedan 2021. Tidigare var han vd på Mil Sec. Han är även styrelseledamot och vd i Magnus Ahde. Därutöver styrelseledamot i Hexa Studio, Poster And Paw och MFK Fastigheter. Han är utbildad vid Försvarmakten.

Transfer Group – Appendix



Transfer Group – Resultat och balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
Nettoomsättning	192 157	352 426	375 334	138 873	154 844	168 780
Aktiverat arbete & övriga intk.	2 332	14 848	3 268	0	0	0
Kostnad sålda varor	-8 945	-101 827	-66 059	-24 997	-27 872	-30 380
Bruttovinst	185 544	265 447	312 543	113 876	126 972	138 399
Bruttomarginal	95%	71%	82%	82%	82%	82%
Personalkostnader	-164 639	-241 008	-271 857	-66 518	-68 253	-69 410
Övriga kostnader	-21 683	-39 793	-32 288	-19 373	-23 441	-25 785
Avskrivningar	-12 050	-29 833	-20 723	-17 001	-15 530	-15 498
Rörelseresultat	-12 828	-45 187	-12 326	10 984	19 747	27 706
Rörelsemarginal	-7%	-13%	-3%	8%	13%	16%
Räntenetto	-2 250	-5 399	-8 567	-4 622	-2 402	-2 002
Resultat efter finansnetto	-15 078	-50 586	-20 893	6 363	17 345	25 704
Skatter	1 860	11 191	3 147	-1 374	-3 747	-5 552
Nettovinst	-13 218	-39 395	-17 746	4 988	13 598	20 152

Källa: Mangold Insight

Balansräkning (Tkr)	2021	2022	2023P	2024P	2025P	2026P
Tillgångar						
Kassa o bank	16 916	10 251	27 295	18 367	18 297	45 017
Kundfordringar & övriga fordringar	34 153	65 087	67 869	22 829	28 423	30 982
Lager	2 468	4 361	24 786	26 785	27 394	30 545
Anläggningstillgångar	51 945	138 156	121 433	110 932	110 702	110 203
Totalt tillgångar	107 375	238 280	243 381	179 522	187 966	219 496
Skulder						
Kortfristiga skulder	54 532	135 581	88 682	75 334	80 179	91 557
Långfristiga skulder	30 542	61 196	115 543	60 043	50 043	50 043
Totala skulder	85 074	196 777	204 225	135 377	130 222	141 600
Eget kapital						
Bundet eget kapital	1 895	3 378	18 778	18 778	18 778	18 778
Fritt eget kapital	20 406	38 125	20 379	25 367	38 966	59 117
Totalt eget kapital	22 301	41 503	39 157	44 145	57 744	77 895
Skulder och eget kapital	107 375	238 280	243 381	179 522	187 966	219 496

Källa: Mangold Insight

Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver i dagsläget verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Mangold Insight publicerar endast analyser som innehåller och/eller grundar sig på offentliggjord information. Om Mangold Insight tar del av icke-offentliggjord, kurspåverkande information, kan Mangold inte publicera någon ny analys eller uppdatering till dess att informationen offentliggjorts av emittenten. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och/eller omdömen i publikationen. Åsikter som lämnats i publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold frånsäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold frånsäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande. Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument. Anställda analytiker på Insight får inte äga eller handla med några överlåtbara värdepapper som emitterats av ett bolag som denna är ansvarig analytiker för. En sådan person får inte heller ingå i kundbolagets styrelse eller vara verksam i övrigt i bolaget

Mangolds analytiker äger inte aktier i Transfer Group.

Mangold äger inte aktier i Transfer Group såsom för eget lager.

Mangold äger inte aktier i Transfer Group genom uppdrag såsom likviditetsgarant.

Mangold har utfört tjänster för Bolaget och har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent