



Penser Access by Carnegie

Elektrisk & Elektronisk utrustning | Sverige | 19 september 2024

Fingerprint Cards

Den strategiska transformationen fortsätter

Bolaget är halvvägs genom fas 1 i transformationsplanen

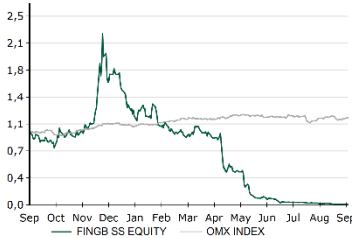
Fingerprints är nu halvvägs genom fas 1 (Stabilitet) i den transformationsplan som annonserades i oktober 2023. Balansräkningen är stärkt i och med nyemissionen i juni 2024 och utfasningen av Mobile kommer vara helt klar vid årsskiftet. I nästa fas ska tillväxten accelereras. Marknaden växer tvåsiffrigt och vi bedömer att bolaget kommer fortsätta adressera den bredare identitetsmarknaden och hitta nya applikationsområden för sina produkter och lösningar. PC fortsätter växa, även om marknaden är slagig på grund av relativt stora projekt och en koncentrerad kundbas. Logisk access driver tillväxten i Access, som ser fler och mindre projekt än PC. Payments har inte tagit fart ännu, men fortsätter att ha enorm potential.

Vi estimerar positivt EBITDA 2025e

Bolaget fortsätter att fokusera på kassaflödet och att minska kostnaderna. Målet är att rörelsekostnaderna ska minska från 370 mkr 2023 till 150 mkr i årstakt i slutet av 2024. Antalet anställda har nästan halverats sedan slutet av 2022 och takten i neddragningarna har ökat de senaste kvartalen. Vi bedömer att denna trend kommer att fortsätta. Enligt ledningen växte försäljningen exklusive Mobile och till smarta dörrlås i Kina tvåsiffrigt i Q2, även om den rapporterade försäljningen föll kraftigt på grund av utfasningen av Mobile. Utfasningen beräknas vara slutförd när vi går in i 2025, och med lägre kostnader och fortsatt underliggande tillväxt estimerar vi positivt EBITDA 2025e.

Vi sätter motiverat värde till 0,18-0,25 kr

Vår värdering är baserad på en Sum-of-the-Parts-analys då vi ser olika drivkrafter i de olika segmenten. Vi återinför ett motiverat värde och sätter det till 0,18-0,25 kr. Den lägre delen av intervallet är en summa av vår bedömning av värdet för PC och Access medan den högre delen av intervallet inkluderar Payments. I takt med att Mobile försvinner ur räkenskaperna kommer det bli tydligare hur lönsamma de andra segmenten är. Vi tror att denna transparens kommer att vara en trigger för aktien.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk			
	24e	25e	26e		2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	0,18 - 0,25 kr	
Totala intäkter	-16,9%	-28,9%	-37,0%	Totala intäkter	705	386	287	353	Aktiekurs	0,1 kr	
EBIT, just.	N.m.	N.m.	N.m.	Tillväxt	-18%	-45%	-26%	23%	Riskenivå	Hög	
EPS, just.	N.m.	N.m.	N.m.	EBITDA, just.	-209	-197	1	24	Kursutveckling 12 mån 		
Kommande händelser				EBIT, just.	-283	-283	-29	-2			
Q3 - rapport	31 oktober 2024			EPS, just.	-0,6	-0,1	0,0	0,0			
Bolagsfakta (mkr)				EPS-tillväxt, just.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.			
Antal aktier	3 166m			EK/aktie	1,5	0,4	0,2	0,2			
Börsvärde	156			EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
Nettoskuld	-92			ROE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
EV	65			ROCE, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
Free float	99%			EV/Sales	1,4x	0,2x	0,2x	0,2x			
Daglig handelsvolym, snitt	52 489k			EV/EBITDA	Neg.	Neg.	N.m.	2,7x			
Bloomberg Ticker	FINGB SS EQUITY			EV/EBIT	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
Analytiker				P/E, just.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.			
Markus Almerud				P/EK	1,2x	0,1x	0,2x	0,2x			
markus.almerud@carnegie.se				FCF yield	Neg.	Neg.	Neg.	8%	Likviditetssgarant	✓	
				Nettoskuld/EBITDA	N.m.	N.m.	-306,9x	-7,0x	Certified adviser	✓	
										Transaktioner 12m	✓

Investment case

Fingerprints är mitt inne i en transformationsresa. I samband med ledningsbytet i slutet av 2023 annonserades en plan där andelen försäljning av hårdvara till mobiltelefonstillverkare skulle fortsätta minska. Samtidigt lanserades ett kostnadsbesparingsprogram där rörelsekostnaderna skulle minska från 370 mkr till 180 mkr.

I maj 2024 beslutades att transformeringen skulle accelereras genom att försäljningen av sensorer till mobiltelefonstillverkare skulle avvecklas. Samtidigt sänktes målet för rörelsekostnader till 150 mkr. Avsikten är att kvarvarande verksamhet ska vara lönsam – bruttomarginalerna i PC, Access och Payments är mycket högre än i Mobile – samtidigt som den återstående verksamheten är exponerad mot en snabbväxande marknad.

Den biometriska sensormarknaden växer med 8% per år. De senaste åren har både PC och Access (rensat för exponeringen mot smarta lås i Kina) vuxit betydligt snabbare och vi bedömer att kvarvarande verksamhet kommer kunna fortsätta växa snabbare än marknaden.

Bolagsprofil

Fingerprints är marknadsledare för kapacitiva fingeravtryckssensorer. Efter att ha avvecklat sin försäljning till smartphones, vilket uppskattningsvis kommer vara färdigt vid årsskiftet 2024/2025, kommer PC stå för 50-60% av försäljningen, medan Access kommer stå för cirka en tredjedel. Försäljningen till smartlåstillverkare i Kina har historiskt stått för den största delen av Access men är nu kraftigt decimerad samtidigt som områden som logisk access växer snabbt. Payments, försäljning av sensorer till smarta betal- och kreditkort, står för 5-10% av försäljningen. Potentialen är enorm, men försäljningen har inte tagit fart än och osäkerheten om huruvida biometriska betalkort kommer ta fart är ännu stor.

Värdering

Vi har värderat Fingerprints med en Sum-of-the-Parts-analys. Vi använder 2x försäljningen för PC och Access, applicerar multipeln på försäljningen 2026 och nuvärdesberäknar sedan med 12% WACC. Summan utgör den nedre delen av vårt värderingsintervall.

Tajmingen för kommersiellt genombrott för biometriska betalkort är osäker, dessutom är det osäkert hur snabbt penetrationen kommer att gå. Dessutom är osäkerheten i penetrationens hastighet hög och vi använder därför främsta konkurrenten IDEX som bas för värderingen av Payments. Den övre delen av intervallet inkluderar Payments.

Motiverat värde

0,18-0,25 kr

Den strategiska transformationen fortsätter

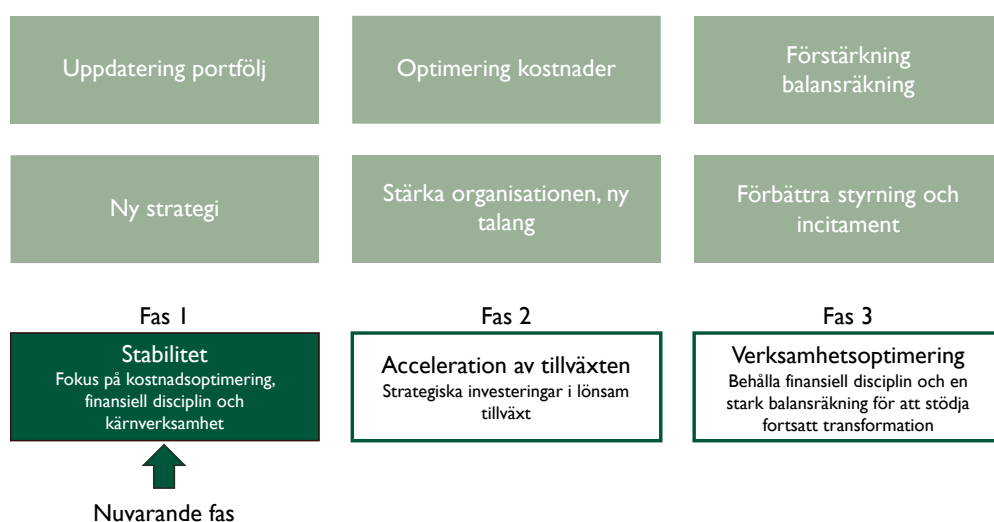
I oktober 2023 lanserade Fingerprints en transformationsplan i sex delar (Figur 1) med målsättningen att uppnå en betydande finansiell förbättring. Bolaget befinner sig nu i stabiliseringsfasen, som syftar till att göra bolaget lönsamt genom att ompositionera verksamheten. Kassaflödet är i fokus.

Halvvägs genom Fas 1 i sin transformerings-resa

Som en del av transformationen har bolaget beslutat sig för att helt fasa ut försäljningen av kapacitiva sensorer till mobiltelefonstillverkare. Planen är att denna ska vara helt avvecklad vid årsskiftet. Vår bedömning är att avvecklingen kommer vara framtung – och vi tror att den kommer gå relativt snabbt.

Bolaget är halvvägs igenom Fas 1. Nästa fas kommer vara att investera i lönsam tillväxt, där avkastningen är högre än kapitalkostnaden (WACC). 2023 beräknade Fingerprints sin WACC till 17,6%. Den underliggande marknaden växer tvåsiffrigt, och positionering och att vara i rätt segment blir därför viktigt.

Figur 1: Fingerprints transformationsplan



Källa: Fingerprints, Penser by Carnegie

På grund av fortsatt ökning av cyberattacker har ökad säkerhet och bättre autentisering blivit avgörande faktorer i dagens digitala samhälle. Yubico, som hänvisar till IBM Security, uppskattar kostnaden för cyberattacker till över USD 100 mdr per år. Statistik från Tessian visar att 9 av 10 cybersäkerhetsintrång beror på anställdas misstag, såsom användning av stulna inloggningsuppgifter, nätfiske (phishing) eller felanvändande. Vid attacker lockar en angripare användare via e-post, telefonsamtal eller SMS. Metoderna blir mer och mer realistiska och övertygande, vilket tillåter angriparen att relativt enkelt kringgå enkla och äldre säkerhetslösningar. Stöld av inloggningsuppgifter sker även via social manipulation där angriparna gissar lösenord baserat på personliga uppgifter såsom namn, födelsedata, namn på barn och andra uppgifter som kan vara tillgängliga på sociala medier.

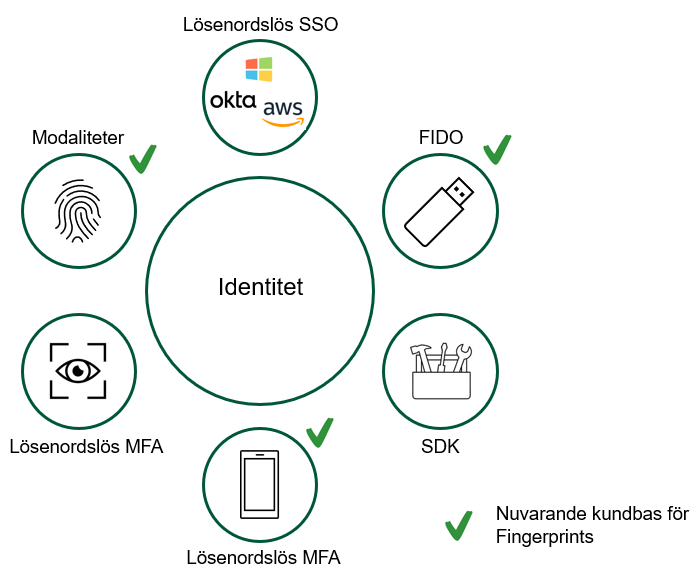
Biometri, som avlägsnar behovet av lösenord, är en liten del av den större identitets- och åtkomsthanteringsmarknaden (IAM, Figur 3), vilket är den bredare marknad som Fingerprints vill fokusera på.

Figur 2: Utveckling av autentisering



Källa: Yubico, Penser by Carnegie

Figur 3: Fingerprints är en aktör inom den bredare IAM-marknaden



Källa: Fingerprints, Penser by Carnegie

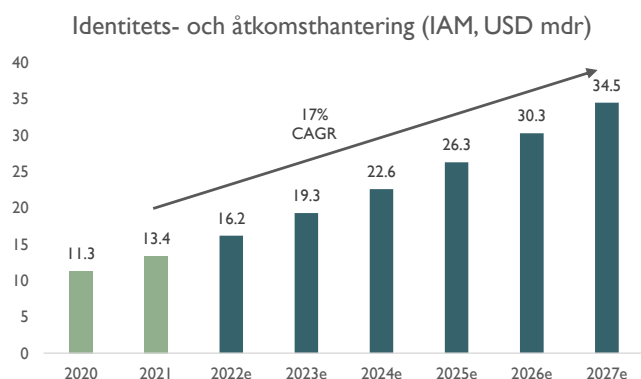
Fingerprints är idag aktivt inom olika biometriska modaliteter (metoder) såsom fingeravtryck och iris, FIDO (Fast Identity Online) som använder token för identifiering och lösenordslös MFA (multi-factor authentication). Single sign-on (SSO) är ett nytt potentiellt område för Fingerprints. SSO innebär att en användare kan logga in på flera relaterade men oberoende system med ett enda ID.

Tvåsiffrig marknadstillväxt

Lösenord är idag det huvudsakliga sättet att identifiera sig. Samtidigt har antalet dataintrång ökat kraftigt och knäckta lösenord är i centrum för detta. För att lösa problemet har en otroligt komplex industri vuxit fram, vilket har gjort att lösenord varken är lätta att använda, kostnadseffektiva eller säkra. De flesta organisationer använder idag en så kallad Zero Trust Security-strategi (ZTS) för att säkra sina system. ZTS baseras på kontinuerlig identifiering. Eftersom denna dock är baserad på lösenord är säkerheten automatiskt bristfällig. Biometri är ett sätt att lösa detta.

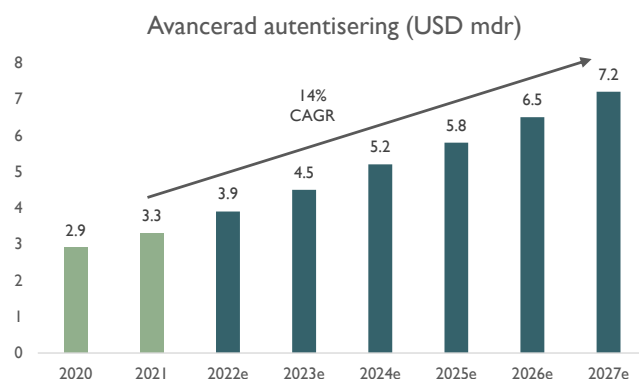
Marknaden för identitet och autentisering definieras olika. MARKETSANDMARKETS och Fortune Business Insights bedömer till exempel att ZTS-marknaden är ~USD 30 mdr stor och att den växer med 17% per år kommande fem till sju år. Yubico och IDC bedömer tillväxten för IAM-marknaden till 17% per år och för avancerad autentisering till 14% per år.

Figur 4: IAM-marknaden växer med 17% per år...



Källa: Yubico, Penser by Carnegie

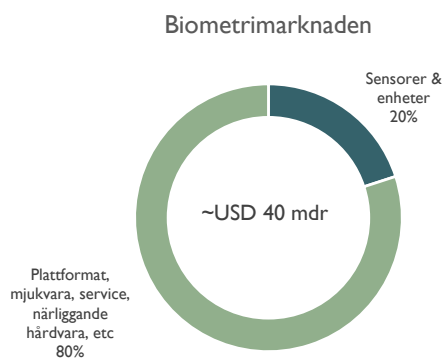
Figur 5: ...och avancerad autentisering med 14%



Källa: Yubico, Penser by Carnegie

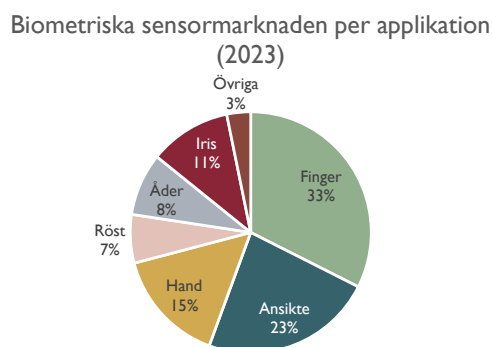
Fingerprints bedömer att sensorer för biometriska applikationer har ett marknadsvärde på ~USD 8 mdr (Figur 6) och konsulter såsom Global Market Insight tror på en tvåsiffrig årlig tillväxt kommande 5-10 år. Fingeravtryckssensorer står för ca en tredjedel av sensormarknaden. Biometri är en liten del av marknaden, men då den löser lösenordsproblematiken bedömer vi att vi kommer se kraftig tillväxt kommande decennium.

Figur 6: Marknaden för biometriska sensorer är värd ca USD 8bn...



Källa: Fingerprints, Penser by Carnegie

Figur 7: ...och fingeravtryck står för ca en tredjedel av marknaden



Källa: Global Market Insights, Penser by Carnegie

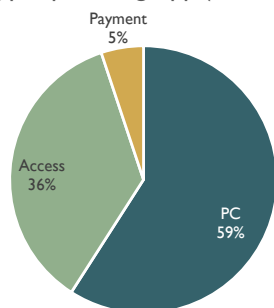
Estimerar positivt EBITDA 2025e

Med 73% av försäljningen 2023 är Mobile, Fingerprints största segment. Som beskrivet ovan har bolaget dock beslutat sig för att avveckla segmentet under 2024. I juni 2024 slöts ett partnerskapsavtal med taiwanesiska Egis Technology, en av världens största leverantörer av biometriska sensorlösningar. Egis förvärvar Mobiles tillgångar, kommer licensiera patent och viss teknik och kommer kunna integrera Fingerprints lösning i sin mobila plattform. Vi bedömer att nedstängningen av Mobile kommer gå snabbare och mer friktionsfritt i och med avtalet.

Exklusive Mobile var PC det största segmentet YTD 2024 (Figur 8) och försäljningen i årstakt har varit relativt stadig de senaste kvartalen (Figur 9). Kassaflödet är primärt fokus för ledningen och det verkar som om EBITDA-trenden har vänt (Figur 12), vilket är positivt. Antalet anställda och kostnaderna fortsätter sjunka och vi räknar med positivt EBITDA 2025e (Figur 13-14).

Figur 8: PC är det största segmentet

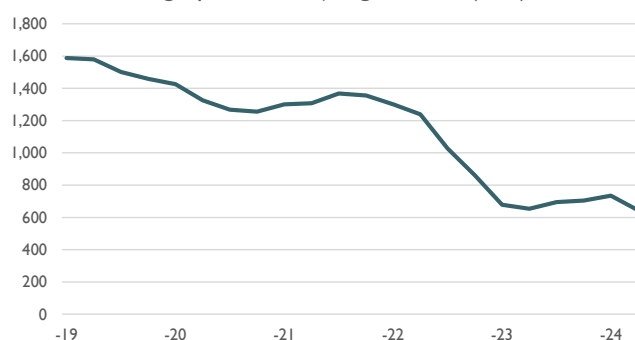
Försäljning per produktgrupp (core, LTM Q2'24)



Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Figur 9: Försäljningen fortsätter falla

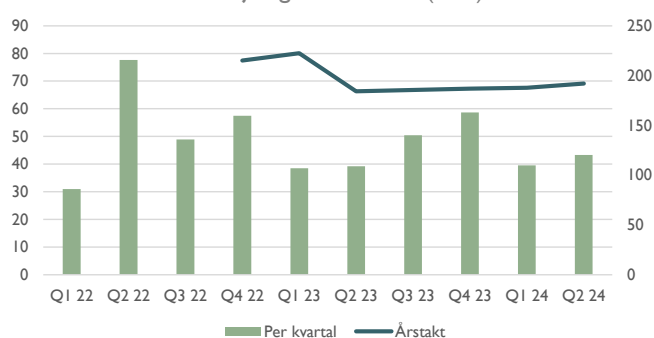
Fingerprints försäljning i årstakt (mkr)



Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Figur 10: Försäljningstrenden (core segments) har varit stabil, trots transformationen

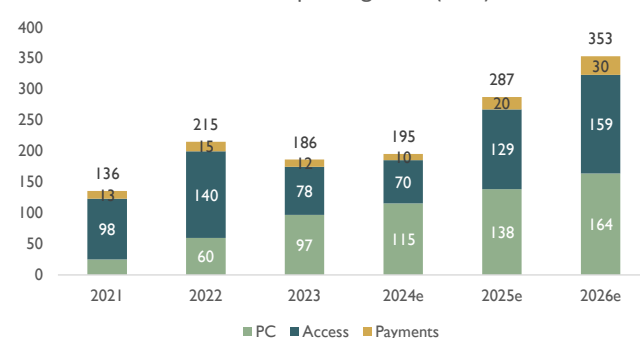
Försäljning exkl Mobile (mkr)



Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Figur 11: Vi räknar med accelererande försäljning kommande år

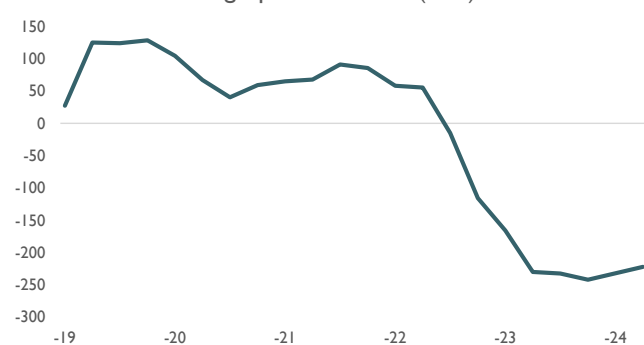
Core sales per segment (mkr)



Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Figur 12: EBITDA-trenden verkar ha vänt

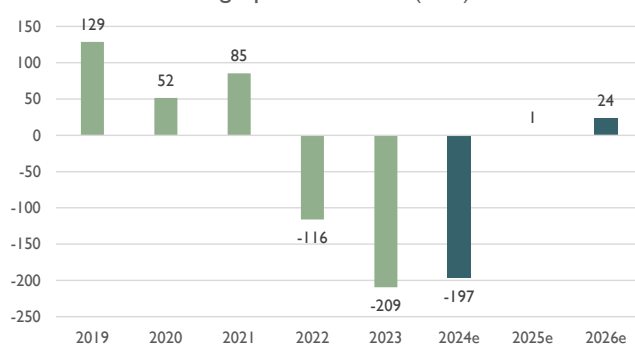
Fingerprints EBITDA (mkr)



Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

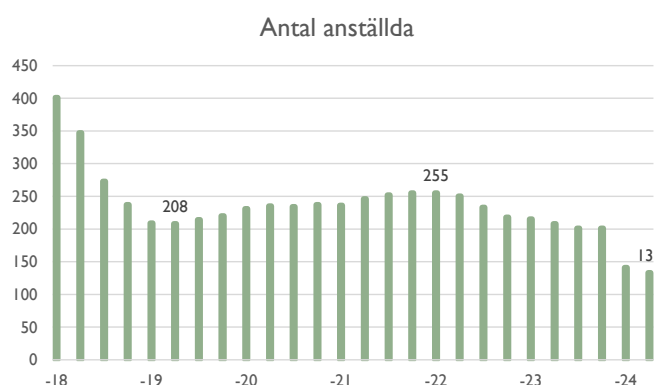
Figur 13: Vi estimerar positivt EBITDA 2025e

Fingerprints EBITDA (mkr)



Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Figur 14: Antalet anställda fortsätter att minska



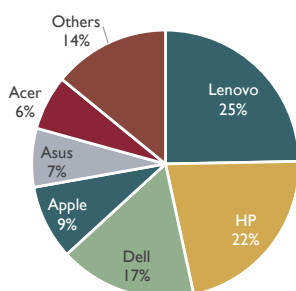
Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Räknar med att den biometrisk penetrationen i PC-marknaden fortsätter

PC-marknaden är koncentrerad – de fem största PC-tillverkarna hade 77% marknadsandel 2023 (Figur 15). Efter snabb tillväxt under pandemin 2020-2021 har marknadsvolymer fallit tillbaka. Vi estimerar att marknaden kommer växa med låga ensiffriga tal i genomsnitt kommande år (Figur 16). Samtidigt fortsätter penetrationen av biometri öka och vi bedömer att Fingerprints tar marknadsandelar – de har vuxit från låga nivåer i en fallande marknad (Figur 17). Bolaget har fyra av de fem största PC-tillverkarna som kunder. Vi bedömer att penetrationen kommer att fortsätta öka vilket kommer driva försäljningen (Figur 18).

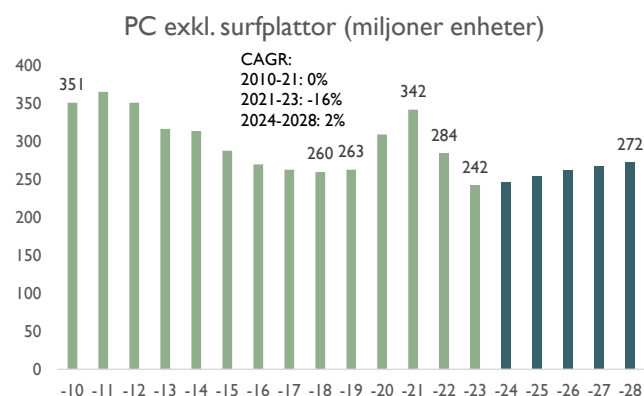
Figur 15: Koncentrerad marknad

PC marknadsandelar (2023)



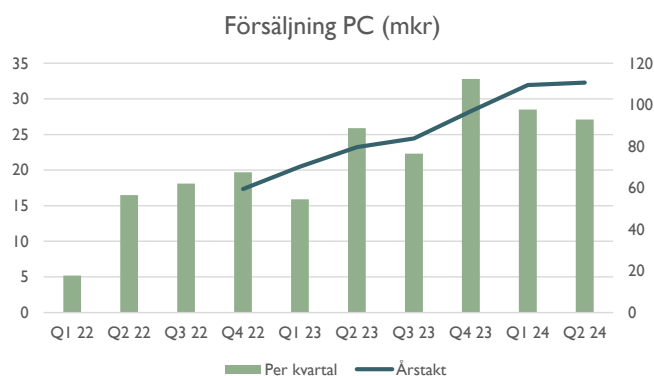
Källa: Gartner, Statista, Penser by Carnegie

Figur 16: Låg ensiffrig tillväxt i PC-volymer kommande år



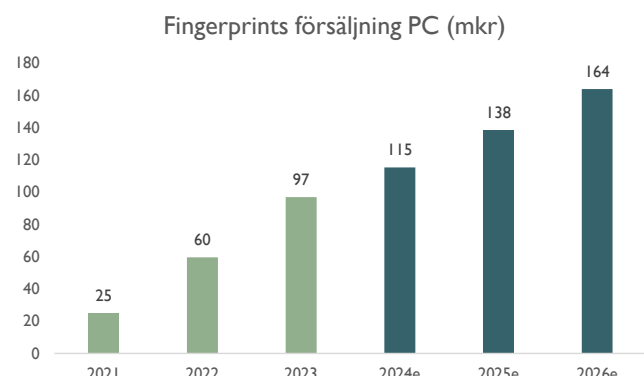
Källa: Gartner, Penser by Carnegie

Figur 17: Fingerprints har vuxit i en fallande marknad...



Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Figur 18: ...och vi räknar med att detta ska fortsätta



Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Det finns tecken på att vissa PC-tillverkare går mot att enbart använda ansiktsgenkänning istället för fingeravtryck och ansiktsgenkänning. Samtidigt har Apple återintroducerat fingeravtryck på några av sina senaste iPad-modeller.

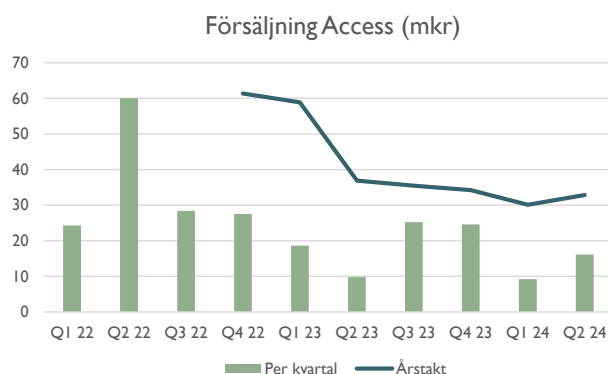
Logisk access driver tillväxten av Access

En stor del av Access försäljning har historiskt varit till smarta dörrlås i Kina. Denna försäljning har, enligt vår bedömning, minskat kraftigt och nuvarande försäljning bör ses som en ny bas. Ur den synvinkeln är fiskekroken i försäljningstrenden som vi såg i Q2 positiv (Figur 19). Både PC och Access är projekt-drivna affärer, men till skillnad från PC, där varje projekt är stort och där kundbasen är koncentrerad, är antalet projekt i Access många gånger större och varje projekt är betydligt mindre. Det gör även att efterfrågan är bred. Elbilar sticker dock ut.

Inom Iris fokuserar bolaget på DMS (driver monitoring system eller förarövervakningssystem). Att DMS är fokus är för att hårdvaran redan finns i systemet och för att barriären för att addera irismjukvaran är låg. Då ansiktigenkänning tappar i popularitet, delvis på grund av deep fakes, finns det stora möjligheter för alternativa och säkrare teknologier, som iris och fingeravtryck, att ta marknadsandelar.

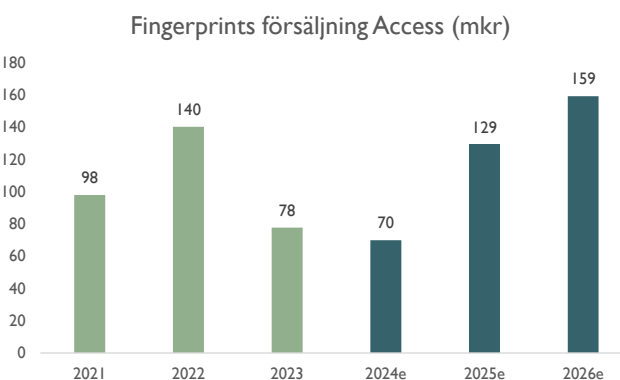
Det verkar som att logisk access driver tillväxten, snarare än fysisk access (passerkort, lås). Logisk accesskontroll innebär skydd av digitala system och data, till skillnad från fysisk accesskontroll som skyddar fysiska platser och objekt.

Figur 19: Försäljningen steg sekventiellt i Q2'24



Källa: Name of source

Figur 20: Vi räknar med accelererande försäljning kommande år

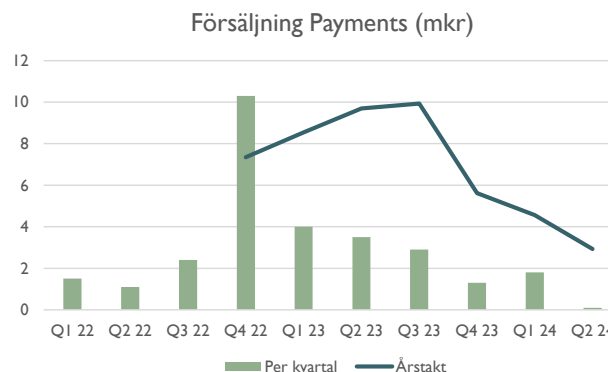


Källa: Name of source

Tajmingen för genombrottet för biometriska betalkort är osäker

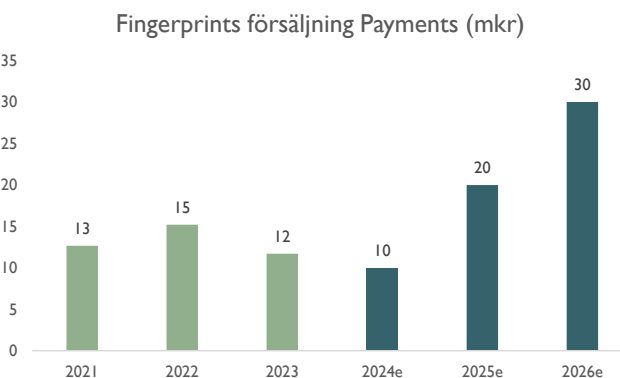
Försäljningen av biometriska betalkort har inte tagit fart som vi hade hoppats (Figur 21) och i Q2'24 var försäljningen nära noll. Enligt bolaget finns det tecken på att det kan vara på väg att lossna och det ser hög efterfrågan från Latinamerika, Mellanöstern och Afrika. Medan ekosystemet (Figur 23) fortsätter att investera för att driva efterfrågan är Fingerprints investeringsfas färdig för tillfället – det finns ingen anledning att släppa en ny generation av produkten innan försäljningen av biometriska betalkort tagit fart.

Figur 21: Försäljningen inom Payments har varit volatil...



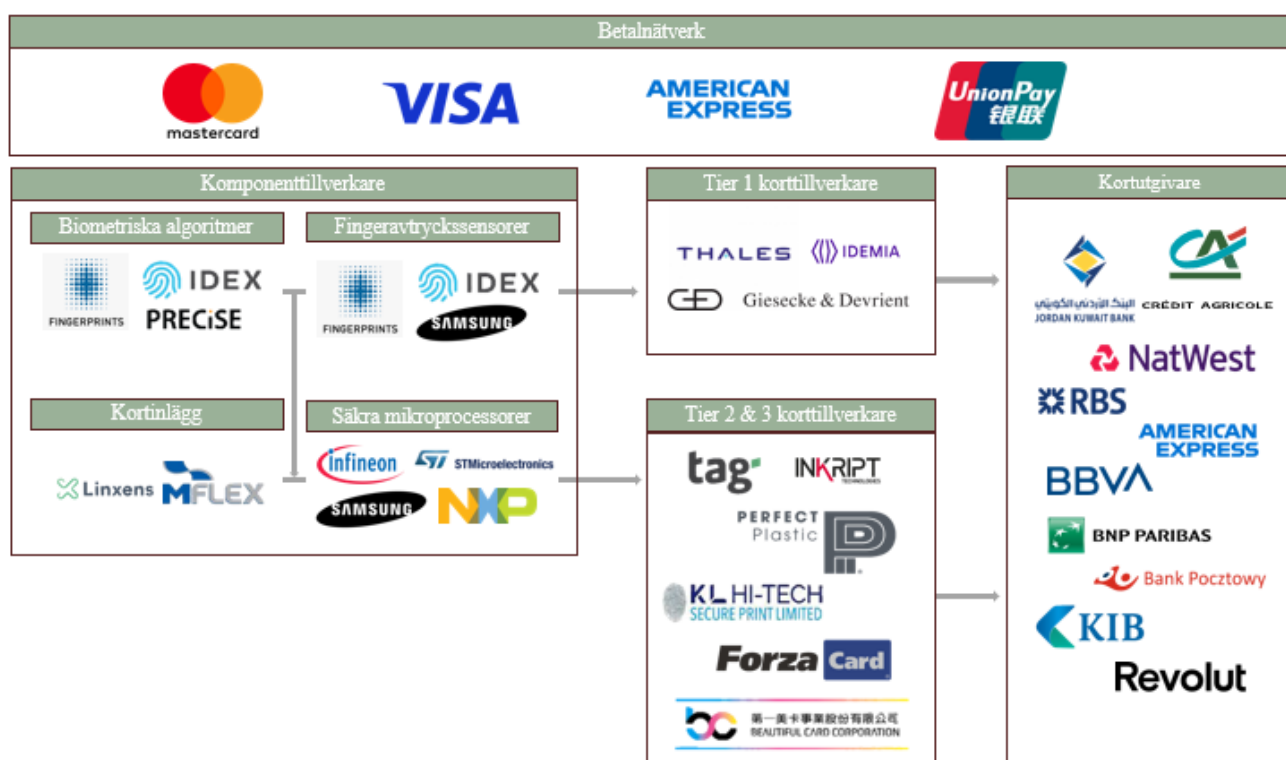
Källa: Company data, Penser by Carnegie

Figur 22: ...men har legat mellan 10 och 15 mkr de senaste åren



Källa: Company data, Penser by Carnegie

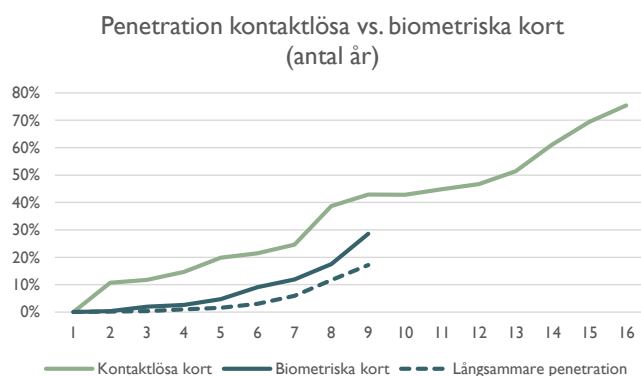
Figur 23: Värdekedjan för biometriska kort



Källa: Penser by Carnegie

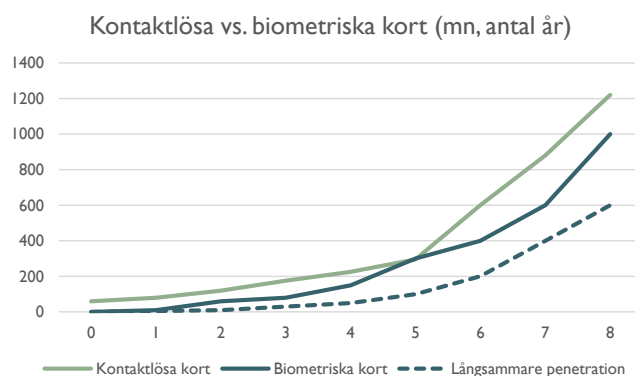
Ett exempel på hur värdekedjan fortsätter att investera är pressreleasen 17 september om att Infineon och Fingerprints kommer lansera en gemensam lösning med både säker mikroprocessor (secure element) och biometrisk autentiseringslösning. Kontaktlösa kort tog cirka åtta år att nå massmarknad eller cirka en miljard kort. Vi bedömer att potentialen att se en liknande utveckling för biometriska kort kvarstår (Figur 24-25), men anser också att tajningen för genombrottet är osäker.

Figur 24: Vi räknar med likartad utveckling för biometriska kort som vi såg för kontaktlösa kort



Källa: Eurosmart, Penser by Carnegie

Figur 25: Det tog cirka åtta år för kontaktlösa kort att nå massmarknad

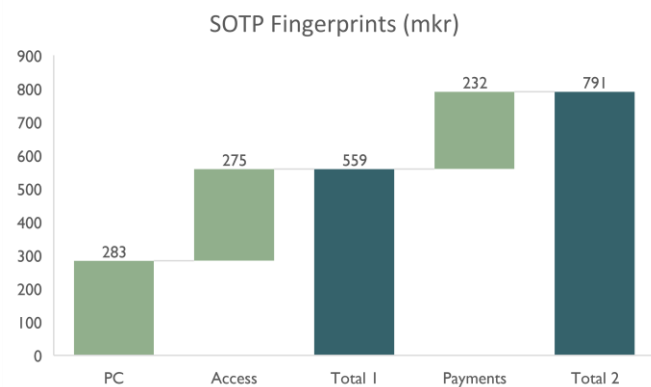


Källa: Eurosmart, Penser by Carnegie

Värdering

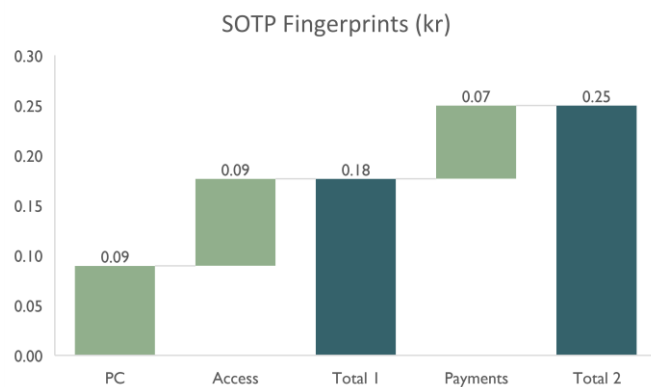
Vi har värderat Fingerprints med en Sum-of-the-Parts-analys. Vi använder 2x försäljningen för PC och Access, applicerar multipeln på försäljningen 2026 och nuvärdesberäknar sedan med 12% WACC. Summan utgör den nedre delen av vårt värderingsintervall. Som beskrivet ovan är tajmingen för kommersiellt genombrott för biometriska betalkort osäker. Dessutom är det osäkert hur fort penetrationen går, och vi använder därför främsta konkurrenten IDEX som bas för värderingen. Den övre delen av intervallet inkluderar Payments (Figur 26-27).

Figur 26: Vi värderar PC och Access till ca 560 mkr...



Källa: Penser by Carnegie

Figur 27: ...vilket motsvarar 0,18 kr per aktie



Källa: Penser by Carnegie

Resultaträkning								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	1 459	1 256	1 356	862	705	386	287	353
Kostnad sålda varor	-1 128	-981	-959	-695	-616	-315	-182	-224
Bruttoresultat	331	275	397	166	90	72	106	129
Övriga rörelsekostnader	-202	-224	-312	-282	-299	-269	-105	-105
EBITDA	129	-289	85	-549	-247	-152	1	24
Jämförelsestörande poster	0	-341	0	-433	-38	45	0	0
EBITDA, justerad	129	52	85	-116	-209	-197	1	24
Avskrivningar	-143	-77	-93	-82	-74	-87	-29	-26
EBITA, justerad	-14	-25	-8	-198	-283	-283	-29	-2
EBIT	-14	-366	-8	-631	-320	-238	-29	-2
EBIT, justerad	-14	-25	-8	-198	-283	-283	-29	-2
Finansnetto	-3	-15	7	-21	-55	-18	-8	-8
Resultat före skatt	-17	-381	-1	-652	-376	-256	-37	-10
Resultat före skatt, justerad	-17	-41	-1	-219	-338	-301	-37	-10
Total skatt	4	40	1	66	36	76	8	2
Nettoresultat	-14	-341	0	-586	-340	-180	-29	-8
Nettoresultat, justerad	-14	0	0	-153	-302	-225	-29	-8
Omsättningstillväxt	Neg.	-14%	8%	-36%	-18%	-45%	-26%	23%
Bruttomarginal	22,7%	21,9%	29,3%	19,3%	12,7%	18,6%	36,7%	36,5%
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS, justerad	-0,04	0,00	0,00	-0,50	-0,65	-0,12	-0,01	0,00
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Fingerprint Cards, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	-14	-366	-8	-631	-320	-238	-29	-2
Övriga kassaflödesposter	148	437	127	462	-12	145	29	20
Förändringar i rörelsekapital	27	87	-95	-165	244	8	-4	3
Kassaflöde från den operationella verksamheten	160	158	24	-334	-88	-86	-4	21
Investeringar i anläggningstillgångar	-1	-2	-5	-1	0	0	0	0
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-94	-118	-86	-104	-47	-11	-8	-8
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-95	-119	-91	-105	-47	-12	-8	-8
Fritt kassaflöde	66	39	-67	-439	-136	-97	-12	13
Förvärv och avyttringar	-21	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission / återköp	0	-190	0	341	301	274	0	0
Förändring av skulder	0	0	75	0	-315	-73	16	-9
Övriga poster	-20	-19	-16	-13	-11	-6	-4	-4
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-40	-209	58	328	-26	195	12	-13
Kassaflöde	25	-170	-8	-110	-161	98	0	0
Nettoskuld	-507	-354	-59	43	-2	-173	-158	-167

Källa: Fingerprint Cards, Penser by Carnegie

Balansräkning								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR								
Goodwill	843	502	555	316	305	305	305	305
Övriga immateriella tillgångar	285	258	283	222	200	131	114	99
Materiella anläggningstillgångar	16	7	7	4	3	3	3	3
Finansiella anläggningstillgångar	18	47	54	122	172	172	172	172
Övriga anläggningstillgångar	33	25	24	25	14	14	14	15
Summa anläggningstillgångar	1 195	838	923	689	694	625	607	593
Varulager	253	136	159	304	134	77	57	71
Kundfordringar	197	196	280	128	121	66	49	60
Övriga omsättningstillgångar	28	28	63	50	26	22	21	22
Likvida medel och kortfristiga placeringar	564	377	374	274	110	208	208	208
Summa omsättningstillgångar	1 042	737	876	756	390	373	335	360
SUMMA TILLGÅNGAR	2 237	1 575	1 799	1 446	1 084	998	943	954
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	1 799	1 183	1 027	867	692	786	757	749
Summa eget kapital	1 799	1 183	1 027	867	692	786	757	749
Långfristiga räntebärande skulder	0	0	293	294	73	0	16	6
Långfristiga leasingsskulder	39	10	12	12	7	7	7	7
Övriga långfristiga skulder	12	21	17	13	7	7	7	7
Summa långfristiga skulder	50	30	321	319	86	13	29	19
Kortfristiga räntebärande skulder	0	0	0	0	22	22	22	22
Leverantörsskulder	235	201	222	74	104	97	72	88
Kortfristiga leasingsskulder	18	13	11	11	6	6	6	6
Övriga kortfristiga skulder	135	148	218	174	174	74	57	68
Summa kortfristiga skulder	388	362	451	260	306	199	157	185
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	2 237	1 575	1 799	1 446	1 084	998	943	954

Källa: Fingerprint Cards, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	Neg.	-14%	8%	-36%	-18%	-45%	-26%	23%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	-60%	66%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	N.m.
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	22,7%	21,9%	29,3%	19,3%	12,7%	18,6%	36,7%	36,5%
EBITDA-marginal	8,8%	Neg.	6,3%	Neg.	Neg.	Neg.	0,2%	6,8%
EBITDA-marginal, justerad	8,8%	4,1%	6,3%	Neg.	Neg.	Neg.	0,2%	6,8%
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
Vinst-marginal, justerad	Neg.	Neg.	0,0%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Fingerprint Cards, Penser by Carnegie

Avkastning								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	0%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROCE, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
ROIC, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.

Källa: Fingerprint Cards, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	17%	11%	12%	35%	19%	20%	20%	20%
Kundfordringar / totala intäkter	14%	16%	21%	15%	17%	17%	17%	17%
Leverantörsskulder / KSV	21%	20%	23%	11%	17%	31%	40%	39%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	29%	23%	36%	18%	32%	37%	55%	56%
Rörelsekapital / totala intäkter	7%	1%	5%	27%	0%	-1%	0%	-1%
Kapitalomsättningshastighet	0,8x	1,0x	1,0x	0,7x	0,9x	0,5x	0,4x	0,4x

Källa: Fingerprint Cards, Penser by Carnegie

Finansiell ställning								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	-507	-354	-59	43	-2	-173	-158	-167
Soliditet	80%	75%	57%	60%	64%	79%	80%	79%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,3x	-0,3x	-0,1x	0,0x	0,0x	-0,2x	-0,2x	-0,2x
Nettoskuld / EBITDA	-3,9x	N.m.	-0,7x	N.m.	N.m.	N.m.	-306,9x	-7,0x

Källa: Fingerprint Cards, Penser by Carnegie

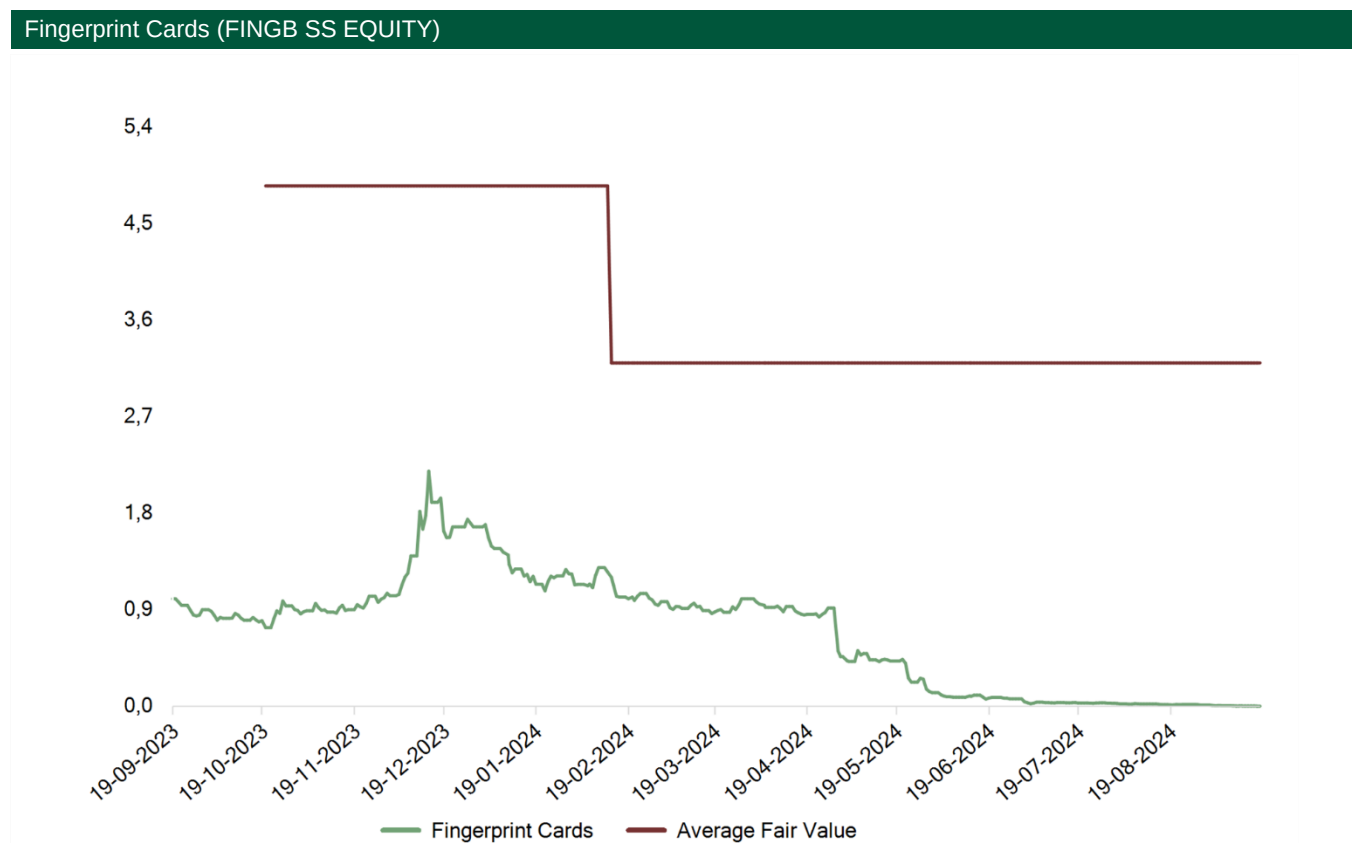
Aktiedata								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-0,04	-1,10	0,00	-1,92	-0,73	-0,10	-0,01	0,00
EPS, justerad	-0,04	0,00	0,00	-0,50	-0,65	-0,12	-0,01	0,00
FCF per aktie	0,21	0,13	-0,23	-1,44	-0,29	-0,05	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	5,73	3,83	3,48	2,84	1,48	0,42	0,24	0,24
Antal aktier vid årets slut, m	314	309	295	305	466	1 880	3 166	3 166
Antal aktier efter utspädning, snitt	314	309	295	305	466	1 880	3 166	3 166

Källa: Fingerprint Cards, Penser by Carnegie

Värdering								
	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	100x	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/EK	3,3x	4,5x	5,9x	1,0x	1,2x	0,1x	0,2x	0,2x
P/FCF	90,4x	100x	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	12,1x
FCF-yield	1%	1%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	8%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	3,7x	3,9x	4,4x	1,5x	1,4x	0,2x	0,2x	0,2x
EV/EBITDA, justerad	42,1x	94,9x	70,6x	Neg.	Neg.	Neg.	100x	2,7x
EV/EBIT, justerad	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV	5 420	4 895	6 025	1 277	1 018	65	65	65
Aktiekurs	18,9	17,4	20,7	2,9	1,7	0,05	0,05	0,05

Källa: Fingerprint Cards, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde



Källa: Penser by Carnegie, IDC

Disclaimer

Carnegie Investment Bank AB

Carnegie Investment Bank AB (publ.) är en ledande investmentbank med nordiskt fokus. Företagen i Carnegiegruppen, tillsammans "Carnegie", adderar värde för institutioner, bolag och privatkunder inom områdena aktiehandel, investment banking och private banking. Carnegie har cirka 600 anställda, med kontor i sex länder.

Penser by Carnegie

I november 2023 förvärfvade Carnegie affärsområdet för uppdragsanalys från Erik Penser Bank AB. Detta innefattade den verksamhet under vilken Erik Penser Bank AB t ex har publicerat analystjänsterna Penser Access och Penser Future. Denna verksamhet fortsätter att drivas hos Carnegie under varumärket Penser by Carnegie.

Värdering, metodologi och antaganden

Penser Access by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Access by Carnegie inkluderar analytikerns bedömning av ett motiverat värdeintervall på publiceringsdagen, baserat på olika värderingsmetoder. En ofta förekommande metod är diskonterat kassaflöde, där framtida kassaflöden diskonteras till ett nuvärde. Analytikerna kan även använda sig av andra värderingsmetoder, t ex P/E-tal eller EV/EBIT-multiplar, relativt jämförbara bolag för att få fram ett motiverat värde. För bolag där så är lämpligt, kan ett motiverat värdeintervall också baseras på analytikerns bedömning av en rimlig del av företagets substansvärde. Värdeintervallet representerar analytikerns bedömning vid skrivandet av analysen. För mer information om värderingsmodeller, klicka [här](#).

Penser Future by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Future by Carnegie innehåller inget motiverat värdeintervall, i stället utgår analytikern från fyra olika områden för att bedöma bolaget och belysa de styrkor och svagheter som observerats. De fyra områdena bedöms utifrån följande kriterier - Potential, Risk, Finansiell ställning samt Historik & meriter. Skalan sträcker sig från 1–5 där siffran 5 innebär hög poäng inom respektive område. Exempelvis innebär betyg: 5 på Potential att vi ser stor potential i verksamheten medan betyg: 5 för Risk innebär att vi bedömer risken som hög.

Uppdateringsfrekvens

Penser by Carnegies aktieanalys består av case-baserad analys, vilket medför att frekvensen av analysrapporter kan variera över tid. Om inte annat uttryckligen sägs i rapporten, uppdateras analysen kvartalsvis eller då det anses nödvändigt av analysavdelningen, t ex i händelse av signifikanta förändringar i marknadsbetingelser, eller vid händelser relaterade till emittenten/det finansiella instrumentet.

Analytiker intyganden

Analytikern, eller analytikerna, ansvarig(a) för innehållet i denna uppdragsanalys intygat, oavsett förekomsten av några potentiella intressekonflikter som hänvisas till här, att åsikterna som uttrycks i denna uppdragsanalys korrekt återspeglar analytikerns personliga åsikter om bolaget och instrumenten som omfattas. Vidare intygas att analytikern inte har fått, får eller kommer att få direkt eller indirekt ersättning relaterat till specifika rekommendationer eller åsikter i denna uppdragsanalys.

Potentiella intressekonflikter

Carnegie, eller dess dotterbolag, kan från tid till annan utföra investment banking-tjänster för, eller söka investment banking-tjänster eller annan verksamhet från, något bolag nämnt i denna rapport. Varje sådan offentligt tillkännagiven affär, under de senaste 12 månaderna, kommer att hänvisas till i denna uppdragsanalys. Ett regelverk för hantering av intressekonflikter är implementerat i Carnegie. Investment Banking och andra affärsavdelningar i bolaget är omgivna av informationsbarriärer för att begränsa flödet av känslig information. Personer utanför sådana barriärer kan få tillgång till känslig information endast efter att ha iakttagit tillämpliga förfaranden. Ersättningen till personer som är involverade i att förbereda denna uppdragsanalys är inte knuten till investment banking-transaktioner som utförs av bolaget eller en juridisk person inom samma grupp.

Konfidentiell och icke-publik information rörande Carnegie och dess kunder, affärsaktiviteter och andra omständigheter som kan påverka en tillgångs marknadsvärde ("känslig information") hålls strikt konfidentiell och får aldrig användas på ett otillbörligt sätt.

Interna riktlinjer är implementerade för att säkerställa analytikernas integritet och oberoende. I enlighet med riktlinjerna är analysavdelningen separerad från Investment Banking-avdelningen och det finns inga rapporteringslinjer mellan analysavdelningen och Investment Banking-avdelningen. Riktlinjerna innehåller också regler, som gäller, men inte är begränsade till, följande frågor; kontakter med bolag under täckning, förbud mot att erbjuda gynnsamma rekommendationer, personligt engagemang i bolag under täckning, deltagande i investment banking-aktiviteter, övervakning och granskning av analysrapporter, analytikers rapporteringslinjer och analytikers ersättning.

Andra väsentliga intressekonflikter

Denna rapport har beställts och betalats av emittenten ("issuer-paid research")

Distributionsbegränsningar

Denna uppdragsanalys tar inte hänsyn till de specifika investeringsmålen, den finansiella situationen eller de särskilda behoven hos någon specifik person som kan komma att ta emot den. Investerare bör söka finansiell rådgivning om lämpligheten att investera i värdepapper som diskuteras i denna uppdragsanalys och bör förstå att uttalanden om framtida utsikter kanske inte förverkligas. Tidigare resultat är inte nödvändigtvis en vägledning för framtida resultat. Carnegie och dess dotterbolag tar inget ansvar för någon direkt skada eller följdskada, inklusive, utan begränsning, någon förlust som uppstår på grund av användningen av denna uppdragsanalys eller dess innehåll. Denna uppdragsanalys får inte reproduceras, distribueras eller publiceras av någon mottagare för något syfte. Dokumentet får inte distribueras till personer som är medborgare i eller bosatta i något land där sådan distribution är förbjuden enligt tillämpliga lagar eller andra föreskrifter.

Denna uppdragsanalys distribueras i Sverige av Carnegie Investment Bank AB. Carnegie Investment Bank AB är en bank med säte i Sverige, med begränsat ansvar, auktoriserad och reglerad av Finansinspektionen. I Finland utges denna uppdragsanalys av Carnegie Investment Bank AB, finska filialen. Den finska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av finska finansinspektionen (Finanssivalvonta). I Norge ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie AS, ett helägt dotterbolag till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie AS regleras av den norska finansinspektionen (Finanstilsynet). I Danmark ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie Investment Branch, danska filialen. Den danska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av den danska finansinspektionen (Finanstilsynet).

Denna uppdragsanalys distribueras i USA av Carnegie Inc., en USA-registrerad broker-dealer och medlem av FINRA och SIPC. Carnegies analytiker utanför USA är anställda av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie Inc ("non-US affiliates") som inte omfattas av FINRA-föreskrifter. Generellt sett är Carnegies analytiker inte registrerade eller kvalificerade som analytiker hos FINRA och är därför inte föremål för de begränsningar som FINRAS regel 2241 är avsedda att förhindra vad gäller intressekonflikter, genom att bland annat förbjuda viss typ av ersättning, begränsa analytikers handel och begränsa kommunikation med företagen som är föremål för analysrapporten.

Analysrapporter som distribueras i USA är avsedda endast för större amerikanska institutionella investerare och amerikanska institutionella investerare som definieras enligt regel 15a-6 i Securities Exchange Act of 1934. Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja eller en uppmaning att köpa några värdepapper.

Rapporter relaterade till aktieinstrument är utarbetade av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie och distribueras i USA av Carnegie Inc. enligt regel 15a-6(a)(3). När rapporten distribueras av Carnegie Inc, tar Carnegie Inc ansvaret för uppdragsanalysen.

Personer i USA som vill genomföra transaktioner baserade på denna uppdragsanalys bör kontakta Carnegie Inc. Investerare i USA bör vara medvetna om att investeringar i icke-amerikanska värdepapper innebär vissa risker. Värdepappren från icke-amerikanska emittenter är inte alltid registrerade hos, eller omfattas av, de nuvarande informationsrapporterings- och revisionsstandarderna hos US Securities and Exchange Commission

Denna uppdragsanalys har utfärdats i Storbritannien av Carnegie UK, som är den engelska filialen till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie UK är auktoriserad och reglerad av Financial Conduct Authority (FCA)

Analysdisclaimer

Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja, eller en uppmaning att köpa eller sälja, något relevant finansiellt instrument. Denna uppdragsanalys har beställts och betalats av emittenten och bör därför betraktas som en marknadsföringskommunikation (dvs inte investeringsrekommendation). Betalning för rapporten har avtalats i förväg på en icke-återbetalningsbar basis. Som uppdragsanalys kan detta material betraktas som en acceptabel mindre icke-monetär förmån enligt MiFID II. Det har inte utarbetats i enlighet med de rättsliga krav som är utformade för att främja oberoende investeringsanalys. Det är dock fortfarande föremål för ett förbud mot handel före spridningen av rapporten.

Carnegie Investment Bank AB är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Sverige, Finland, Danmark och Storbritannien. Carnegie AS är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Norge. Carnegie Inc. är ansvarigt för denna uppdragsanalys i USA.

Informationen i denna uppdragsanalys hämtades från olika källor. Medan all rimlig omsorg har tagits för att säkerställa att informationen är sann och inte vilseledande, ger Carnegie ingen representation eller garanti, uttrycklig eller underförstådd, om dess korrekthet eller fullständighet. Carnegie, dess dotterbolag eller någon av deras ledande befattningshavare, anställda eller styrelsemedlemmar kan ha ett innehav i, eller på annat sätt vara intresserade av transaktioner i, värdepapper som direkt eller indirekt är föremål för uppdragsanalys. Alla betydande finansiella intressen som innehas av analytikern, Carnegie eller en juridisk person i samma grupp i förhållande till emittenten kommer att hänvisas till i Företagsspecifika upplysningar härunder samt Intressekonflikter på rapportens förstasida.

Företagsspecifika upplysningar

Delar av denna uppdragsanalys kan ha lämnats till emittenten före dess publicering

Copyright © 2024 Carnegie

Carnegie Investment Bank AB
Regeringsgatan 56
SE-103 38 Stockholm
Tel +46 8 676 88 00 Fax +46 8 676 88 95