

Stark intjäning och förbättrad lönsamhet

Imponerande tillväxt trots Covid-19

Tempest Securitys största affärsområde bevakning växer med imponerande 23% i årstakt under Q2 2020 och nådde en omsättning om 58,2 mkr (47,4). Totalt växer säkerhetskoncernens omsättning med förhållandevis höga 9% under kvartalet och når en nettoomsättning om 72,8 mkr (66,8). Det ska betonas att kvartalet är hårt drabbat av Covid-19:s begränsningar vad gäller aktiviteten av stora event och andra händelser som är i direkt behov av säkerhetslösningar, det symboliseras i den negativa tillväxten om 37% inom affärsområdet särskilda tjänster. Utfallet under kvartalet överträffade våra prognoser om en noll-tillväxt under Q2.

Nya finansiella mål stärker vår tes

Under det andra kvartalet redovisades en lönsamhet som justerat för bidrag låg i linje med vår förväntansbild. Rörelseresultatet före av- och nedskrivningar förbättras kraftigt till 4,8 mkr (-3,6), det resulterar i en ebitda-marginal om 6,6% under andra kvartalet (-5,4%). Samtidigt redovisar man för andra kvartalet i rad en positiv vinst per aktie om 0,17 kronor (-0,74). Kassaflödet från den operativa verksamheten mer än tvådubblas och landar på 3,2 mkr (-3,5).

Det stora utropstecknet i rapporten för det andra kvartalet är bolagets nya finansiella mål för 2025. Målen är en omsättning som uppgår till en miljard kronor med en ebitda-marginal om minst 10%. Dessa mål ska nås genom strategiska förvärv och stark organisk tillväxt. Tempest har en imponerande historisk tillväxt som gör att vi i dagsläget inte betvivlar bolagets förmåga att lyckas nå dessa mål. Det skulle innefatta årlig CAGR om drygt 25% mellan 2021–2025, vilket är klart över våra tidigare prognoser.

Förtroendet fortsätter stärkas-uppsida i aktien

Tempest Security har i vår mening historiskt dragits med för låg hållbar-lönsamhet för att lyckas motiveras av en hög värdering. Vi anser däremot de senaste kvartalens tydliga framgångar under både bra och utmanande tider stärker bolagets affärsmodell mot lönsam tillväxt. Det ger utökar marknads förtroende för bolagets förmåga att generera aktieägarvärde. Efter den starka utvecklingen under kvartalet, marknads utveckling och de nya finansiella målen väljer vi att justera upp våra långsiktiga prognoser och tillika dagens motiverade värde. Vi prognostiserar en omsättning som växer med cirka 17% under 2020 med en vinst per aktie om cirka 0,6 kronor.

Tempest Security

Q2 uppdatering

Datum 1 september 2020
Analytiker Jonatan Andersson

Basfakta

Bransch	Säkerhet
Styrelseordförande	Anders Laurin
Vd	Andrew Spry
Noteringsår	2017
Listning	First Nort Premier Growth Market
Ticker	TSEC
Aktiekurs	50 kr
Antal aktier, milj.	8,9
Börsvärde, mkr	445
Nettoskuld, mkr	13
Företagsvärde (EV), mkr	458
Webbplats	www.tempestsecurity.se

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2019	2020p	2021p	2022p
Omsättning	287	335	425	532
Ebitda resultat	-10	16,1	28,5	39,9
Rörelseres. (ebit)	-19	7	19	31
Resultat f. skatt	-20	6,6	25	25
Nettoresultat	-20	6	20	20
Vinst per aktie	neg.	0,59 kr	1,71 kr	2,73 kr
Utd. per aktie	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr
Omsättningsstillväxt	29,1%	17,0%	27,0%	25,0%
Ebitda marginal	-3,5%	4,8%	6,7%	7,5%
Rörelsemarginal	-6,6%	2,1%	4,6%	5,8%
Nettoskuld/ebitda	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5
P/e-tal	neg.	94,0	33,0	20,0
EV/ebit	neg.	61,0	22,7	14,0
EV/omsättning	1,08	1,29	1,00	0,80

Källa: Tempest Security, Analysguiden

Lyfter vi blicken in i 2022 förväntar vi oss en omsättning om drygt 530 mkr och en vinst per aktie om drygt 2,7 kronor. Vi bedömer att bolaget kommer komma tillbaka till tidigare nivåer av hög tillväxt inom samtliga affärsområden, vilket i kombination av ett strategiskt förvärv skulle kunna accelerera lönsamheten. Vi anser att alla förutsättningar för att Tempest kommer uppnå en miljard i försäljning år 2025 finns, lyckas man redovisa en ebitda-marginal om 10% så finns goda argument för kraftigt förhöjd rikt Kurs. Med resonemangen ovan ser vi i dagsläget ett motiverat värde omkring 59 kronor för bolagets aktie (48). Vilket indikerar en betydande uppsida från dagens nivåer.

Investeringsstes

Hög tillväxt-låg marknadsandel

Tempest Security är en helhetsleverantör av säkerhetstjänster, vilket man bedriver inom fem affärsområden. Säkerhetskoncernen har en imponerande historik. Bolaget har de senaste åren redovisat en årlig försäljningstillväxt om i snitt runt 40 procent och förväntas nå en omsättning runt 330 miljoner under 2020. Värt att notera är att den underliggande marknaden inom säkerhetsbranschen växer omkring BNP, mellan 2–5 procent. Tempest största marknad Sverige, domineras av Securitas och Avarn som gemensamt har en marknadsandel om drygt 70 procent. 27 procent kan hänföras till en fragmenterad bild av ett flertal mindre aktörer, tillika nischaktörer mot särskilda behov. Vi estimerar Tempest marknadsandel till omkring 2–3 procent, vilket resulterar i fortsatt stora möjligheter till bibehållen tillväxt över de närmaste 5 åren.

Helhetsleverantör med kunden i fokus

En av anledningarna till att Tempest Security har lyckats bedriva en så stark tillväxt i en förhållandevis konservativ bransch bedömer vi är kärnan i att vara en helhetsleverantör av säkerhetstjänster. Bolaget kan ses som en one-stop-shop för kunder som är i behov av ett flertal lösningar som kan beröra både bevakning, individanpassade säkerhetstjänster, larmcentral och kameralösningar för övervakning. Vi tror framgången i den höga tillväxten också kan förklaras i bolagets förmåga att arbeta nära sina kunder med skräddarsydda lösningar som utvecklas i nära samarbete med bolagets olika kunder. Det avspeglas i bolagets förmåga att leverera på långa avtal, samtidigt som avtalsvärdena tycks växa över tid vilket indikerar på merförsäljning på redan befintliga avtal, samtidigt som korsförsäljning mellan de olika affärsområdena görs effektivt.

Konjunkturokänslig affär

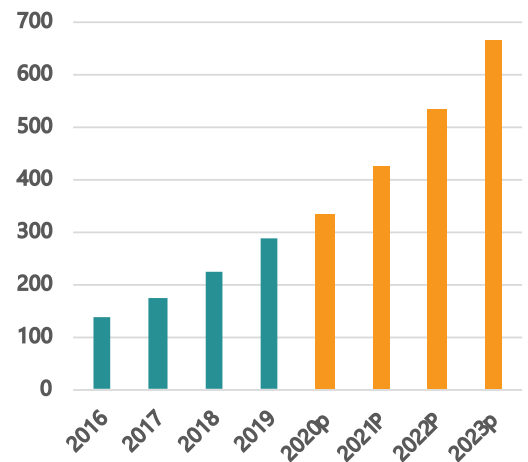
Säkerhetsmarknaden kan anses som en konjunkturokänslig sektor med stabila affärer byggda på starka avtal som genererar återkommande intäkter över hela avtalsperioden. Detta gäller inte minst Tempest Security som både har kunder inom den privata- och offentliga sektorn inom olika säkerhetslösningar, det ger en diversifierade kundbas och intäkter som inte är beroende av alltför många enskilda kunder. I tider med stor osäkerhet ser vi säkerhetssektorn som en av de sektorer som kan komma att generera stabila kassaflöden.

Värderas försiktigt givet den förväntade tillväxten

Tempest Security är den snabbast växande aktören på en marknad som står inför stor förändring när nya behov växer fram i ett allt mer otryggt samhälle. Vi prognostiserar en omsättning som under de närmaste åren kommer växa över 25%, årligen. Samtidigt ser vi en

Hög förväntad tillväxt, CAGR 25%

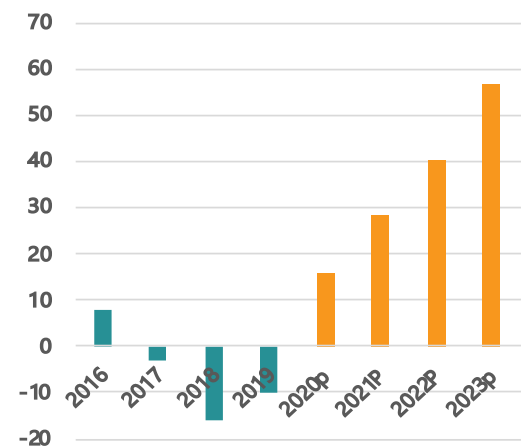
Omsättning i miljoner kronor, 2016-2023p



Källa: Tempest Security, Analysguiden

Ebitda-resultat följer med

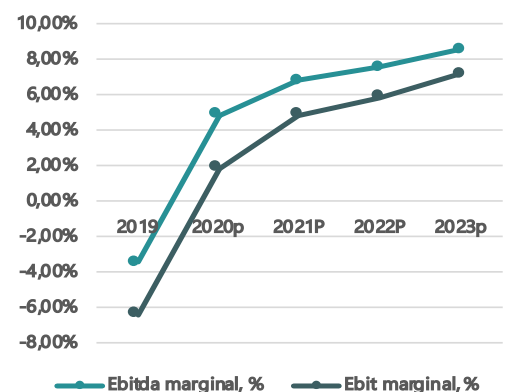
Ebitda-resultat, miljoner kronor, 2016-2023p



Källa: Tempest Security, Analysguiden

Förväntad marginalexpansion

Ebitda- och ebit marginal, 2019-2023p



Källa: Tempest Security, Analysguiden

lönsamhet som förbättrats de senaste tre kvartalen, en trend som vi förväntar oss håller i över vår prognosperiod. Sett till dessa faktorer anser vi att Tempest är för lågt värderat till ev/sales 1x och ev/ebitda 15x för prognosåret 2021.

Q2-rapporten stärker momentum

Omsättningstillväxten är intakt

Vi nämnde i vår analys efter Q1 2020 att omsättningen under Q2 kan förväntas bli svag, givet de rådande omständigheterna med Covid-19 pandemin. Den totala nettoomsättningen om 72,8 mkr (66,8) symboliserar en tillväxt om imponerande 9%, vilket är klart bättre än våra förväntningar om en omsättning om låg ensiffrig tillväxt på sin höjd. Affärsområdet inom bevakning fortsätter dominera och växer kraftigt med 23%, vilket är klart över vår förväntansbild. Affärsområdet står för nära 80% av omsättningen i kvartalet, vilket i sig är något högre andel än våra prognoser. Förklaringen är den förhållandevis svaga utvecklingen inom koncernens näst största affärsområde, särskilda tjänster. Affärsområdets intäkter minskar med 37% under Q2 2020, vilket är en direkt konsekvens av de inställda evenemang och behovet av personbeskydd som pandemin har genererat. Bolagets tredje största affärsområde inom "övriga segment", vilket inkluderar teknik och övervakning fortsätter växa starkt under kvartalet och når en omsättning om 5,3 mkr (4,5).

Covid-19 begränsar tillväxten men skapar möjligheter

Den globala Covid-19 pandemin hade under det gångna kvartalet begränsas Tempests kraftiga tillväxt under tidigare kvartal. Vi bedömer att effekterna kommer kvarstå så länge osäkerheten för virusets framfart är hög. Men vi noterar trots detta att pandemin också har genererat nya möjligheter för bolagets olika affärsområden, däribland SOC och övervakning. Dessa erbjudande har i grunden större skalbarhet och högre lönsamhet än traditionell bevakningsverksamhet, vilket gör att vi bedömer att den växande marginalen kommer fortsätta in i andra halvåret.

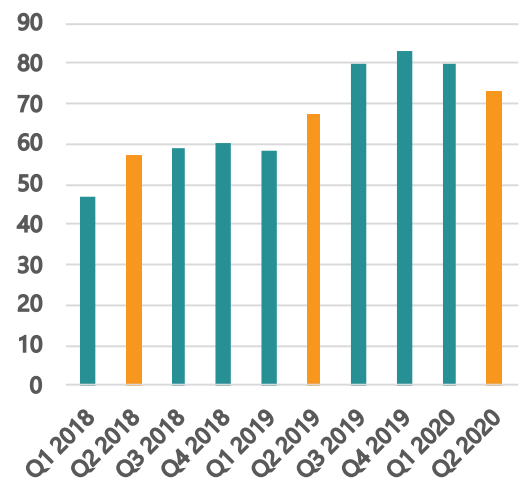
Stabil lönsamhet över hela linjen

För det andra kvartalet i rad lyckas Tempest leverera en stark lönsamhetsutveckling. Rörelseresultatet före av- och nedskrivningar landar på 4,8 mkr (-3,6), vilket resulterar i en marginal om 6,6%, upp från minus 5,4% Q2 2019. Glädjande växer ebitda-resultatet sekventiellt mot Q1 med över 50%, trots en avtagande omsättningstillväxt. Likt utfallet för nettoomsättningen står affärsområdet inom bevakning för den största resultatandel i siffror. Däremot noterar vi en fortsatt stigande marginaltrend för samtliga affärsområden, där både särskilda tjänster och övriga segment noterar förbättrad ebitda-marginal och når mellan 15–17%, vilket är klart över koncernens totala lönsamhetsmål om 10%.

Kvartalet speglas av både positiva- och negativa effekter av Covid-19. Å ena sidan ser vi att bolaget noggrant har skött sin rätt till sänkta arbetsgivaravgifter och statliga stöd för sjuklönekostnader och permitteringar, de totala bidragen bidrog positivt om cirka 3 mkr.

Omsättningen växer med 9%

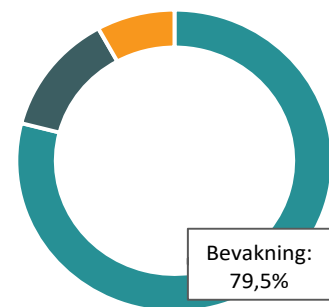
Kvartalsomsättning, mkr Q1 2018-Q2 2020



Källa: Tempest Security, Analysguiden

Bevakning fortsätter agera motor

Omsättningsandel per affärsområde, Q2 2020

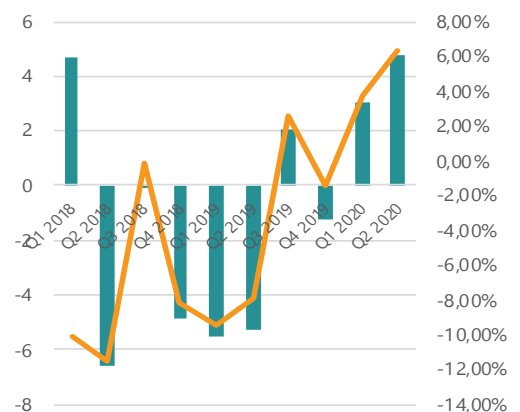


■ Bevakning ■ Särskilda tjänster ■ Övriga segment

Källa: Tempest Security, Analysguiden

Sekventiell tillväxt om 50%

Ebitda-resultat mkr (vänster), ebitda-marginal, % (höger)



Källa: Tempest Security, Analysguiden

Prognoser 2020–2023

Kortsiktiga utmaningar-långsiktiga möjligheter

Vi imponeras av säkerhetskoncernens omsättning om 152,3 mkr (124,2) för första halvåret 2020, det summerar tillväxten till 23% i en omvärld som präglats av utmaningar. Vi förväntar oss att det tredje kvartalets tillväxt hamnar omkring 4–8% samtidigt som vi förväntar oss en något större återgång till högre tillväxt under Q4 för att summera en omsättning omkring 330 mkr för helåret 2020 (287). Likt många andra branscher är det utmanande att ge kortsiktiga prognoser i dessa tider, likaså för Tempest. Glädjande nog ser vi däremot tecken på pandemin har skapat nya möjligheter för långsiktig tillväxt inom sektorn, vetenskapen och behov av olika säkerhetslösningar kommer förbli starkt. Mot bakgrund av bolagets nya finansiella mål justerar vi upp våra långsiktiga omsättningsprognoser för säkerhetskoncernen, där vi förväntar en tillväxt om nära 30% under 2021 till en omsättning över 420 mkr, lyfter vi blicken in i 2023 förväntar vi oss en omsättning om drygt 650 mkr. Vi förväntar oss att denna tillväxt både kommer från mindre förvärv och hög organisk tillväxt, givet att Covid-19 pandemins effekter avtar under nästkommande år.

Samtidigt estimerar vi att affärsområdet bevakning kommer stå för mellan 72–78% av omsättningen de närmaste två åren, medans vi har en långsiktig bild av att denna andel kan krympa ner något till omkring 68–70% år 2025. Vi förväntar oss en stark tillväxt inom samtliga segment men där särskilda tjänster och övriga segment växer med högre lönsamhet.

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

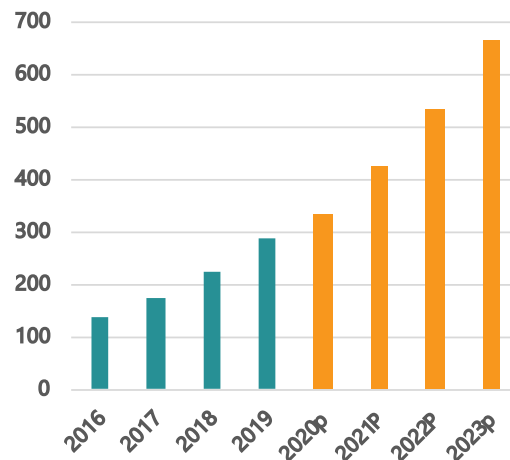
Mindre marginaljusteringar

Den fortsatta marginalexpansionen fortsatte under det andra kvartalet. Vi prognostiserar att denna trend håller i sig under andra halvåret trots avtagande tillväxt. Vi förväntar oss ett ebitda-resultat för helåret 2020 omkring 16 mkr (-10), vilket summerar en ebitda-marginal om 4,8%. Samma marginal bedömer vi växer till 6,7% för helåret 2021, vilket enligt våra prognoser resulterar i ett ebitda-resultat omkring 25 mkr. För 2022 estimerar vi en ebitda-marginal om 7,5% och nära 40 mkr i ebitda-resultat. Även vad gäller bolagets lönsamhet känner vi oss mer och mer självsäkra i att bolagets mål om en ebitda-marginal om 10% 2020 kommer att uppnås.

För att nå våra högt uppställda förväntningar är det viktigt att produktmixen fortsätter förbättras för att generera högre lönsamhet.

Hög förväntad tillväxt, CAGR 25%

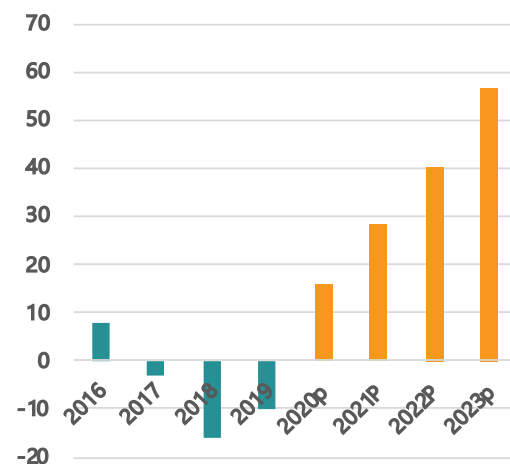
Omsättning i miljoner kronor, 2016–2023p



Källa: Tempest Security, Analysguiden

Ebitda-resultat följer med

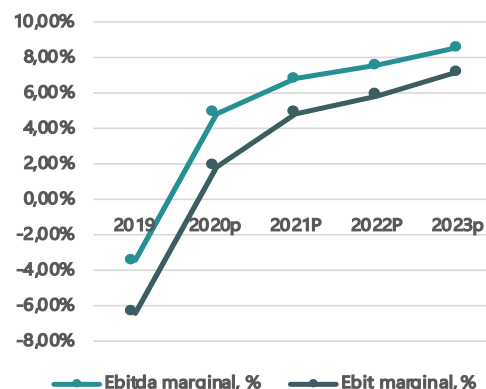
Ebitda-resultat, miljoner kronor, 2016–2023p



Källa: Tempest Security, Analysguiden

Förväntad marginalexpansion

Ebitda- och ebit marginal, 2019–2023p



Källa: Tempest Security, Analysguiden

Säsongsvariationer

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

Värdering och motiverat värde

Vi estimerar att Tempest Security kommer växa kraftigt kommande år. Redan under 2021 förväntar vi oss en omsättning om 425 mkr med ett rörelseresultat före av- och nedskrivningar om 28,5 mkr. Bolagets egna finansiella mål om en miljard i försäljning år 2025 med en ebitda-marginal om 10% samma år motiverar prognoser som speglar en hög tillväxt under vår prognosperiod. Givet dessa antaganden så handlas bolaget till attraktiva nyckeltal om ev/sales 0,8x och ev/ebit 14x på 2020 års prognoser.

Vi ser ett motiverat värde för bolagets aktie omkring 59 kronor per aktie. Det skulle resultera i ev/sales 1x och ev/ebitda 13,5x för prognosåret 2022, vilket vi anses är lågt för ett tillväxtbolag som Tempest som befinner sig på en konjunkturokänslig marknad.

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2019	2020p	2021p	2022p
Omsättning	287	335	425	532
Ebitda resultat	-10	16,1	28,5	39,9
Rörelseres. (ebit)	-19	7	19	31
Resultat f. skatt	-20	6,6	25	25
Nettoreultat	-20	6	20	20
Vinst per aktie	neg.	0,59 kr	1,71 kr	2,73 kr
Utd. per aktie	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr
Omsättningstillväxt	29,1%	17,0%	27,0%	25,0%
Ebitda marginal	-3,5%	4,8%	6,7%	7,5%
Rörelsemarginal	-6,6%	2,1%	4,6%	5,8%
Nettoskuld/ebitda	-2,5	-2,5	-2,5	-2,5
P/e-tal	neg.	94,0	33,0	20,0
EV/ebit	neg.	61,0	22,7	14,0
EV/omsättning	1,08	1,29	1,00	0,80
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Disclaimer

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

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

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

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

Ansvarig analytiker:

Jonatan Andersson