

# Fokus på Freja eID – stark kundtillväxt

**Verisec renodlar verksamheten genom en avyttring av icke-kärnverksamhet och väljer att fokusera helt på snabbväxande Freja eID. Avyttringen ger bolaget ett kapitaltillskott på 48 MSEK, vilket i kombination med sänkta kostnader gör att ledningen bedömer att bolaget inte behöver några ytterligare kapitaltillskott.**

## Kvarvarande verksamhet

Verisecs kvarvarande verksamhet kommer vara Freja eID och Verisec Services. Freja eID är i dag verksam i Sverige, Norge, Finland, Danmark och Storbritannien. Verisec Services är en enhet som hjälper kunden att skapa säkra tjänster som kan skräddarsys efter kundens behov.

## Effektivisering och kostnadsbesparingar

I och med avyttringen bedömer ledningen att de kvarvarande kostnaderna i bolaget kan minskas med cirka 15 MSEK under 2020 och under 2021 med dryga 30 MSEK. Givet att Freja eID fortsätter växa i nuvarande takt bedömer ledningen att Verisec kan bli kassaflödespositivt utan ytterligare kapitaltillskott.

## Bra kundtillväxt för Freja eID

I slutet av första kvartalet 2020 meddelade Verisec att 177 kunder och partners anslutit sig till Freja eID, motsvarande en tillväxt på 250% sedan början av 2019. I takt med att många jobbar hemifrån ökar också behovet av säkerhetslösningar och bolaget har märkt av en klart ökad mängd förfrågningar under de senaste månaderna. Nyligen kunde bolaget också meddela att Freja eID integrerats med Office365. Givet den potential som finns om Freja eID börjar ta marknadsandelar anser vi att ett motiverat värde i dag ligger på 75 kr per aktie och att det finns en mycket stor uppsida om allt faller väl ut.

Datum: 20 Maj 2020  
Analytiker: Joakim Kindahl, Aktiespararna

Företagsnamn: Verisec  
Lista: First North Premier  
Vd: Johan Henrikson  
Styrelseordförande: Christian Rajter  
Marknadsvärde: 255 Mkr  
Senast: 52,5 kr

### Kort om bolaget:

Verisec är verksam inom IT-säkerhet, mer specifikt inom digitala identiteter. Bolagets tjänst Freja eID har utvecklats under de senaste åren och har uppvisat en god tillväxt där bolaget har stadigt ökat antalet kunder och partners som erbjuder Freja eID som identifikationstjänst.

På kundlistan finns bland annat ett flertal kommuner och regioner i Sverige, banker och myndigheter (till exempel Bolagsverket, Verisec, Vårdguiden, 1177.se). Inom den privata sektorn har Verisec etablerat Freja eID inom bland annat bank, spel, utbildning, e-handel, underskriftstjänster och molntjänster.

## Freja eID

Kvarvarande Freja eID har uppvisat god tillväxt och integrering med ett flertal tjänster, både offentliga och privata. Tjänsten har närmare 180 kunder och partners och Covid-19-krisen har medfört ett klart ökande arbete på distans något som har accelererat efterfrågan på produkten.

I dag sker, enligt statistik från Bank-ID, ca 4,8 miljarder identifieringar och underskrifter per år med Bank-ID och i princip allt sker via mobilen. Skulle Freja eID kunna göra en inbrytning på denna marknad innebär det möjlighet till mycket stora intäkter framöver.

Verisecs affärsmodell bygger både på transaktionsbaserade intäkter och prenumerationsintäkter. Freja eID har i dag ett pris per identifikation på cirka 15 öre. Kunder som vill ha större förutsägbarhet kan även teckna fastpris-abonnemang med ett månatligt pris som vanligtvis sträcker sig över 12–36 månader. Därtill finns Organisations-ID som är ett fastpris-avtal som sträcker sig över en längre tid. Marginalen blir således mycket hög och ger en bra hävstång vid ökande aktivitet.

Freja eID erbjuder i dag som enda digitala identifikationstjänst alla fyra nivåer av säkerhet. Drivkraften för Freja eID framöver är att bolaget lyckas knyta till sig fler tjänsteleverantörer som i sin tur driver på antalet användare. Vi ser i dag ett antal nyckelavtal som ger mervärde till slutanvändaren bland annat ATG, Pensionsmyndigheten, Bolagsverket, Microsoft Office365 samt ett flertal kommuner och regioner. Den acceptansen gör att vi kan sluta oss till att bolaget nått en viss kritisk massa i utbudet av tjänsteleverantörer. Den fokusering bolaget nu gör i och med avyttrandet av icke-kärnverksamheten möjliggör i högre utsträckning att man kan fokusera på att öka antalet användare.

En intressant applikation är satsningen på Organisations-ID där kunden kan använda Freja eID som en identifikationshandling i jobbsammanhang. Att kunna lösa organisationers behov av legitimering på digitalt sätt löser flera problem och innebär lägre kostnader än fysiska varianter. Denna satsning medförde också att Verisec kom i kontakt med Microsoft där man såg ett behov av att säkert kunna komma åt molntjänster såsom Office365. Rent praktiskt har man två e-legitimationer i sin app där man kan byta till sitt Organisations-ID då man behöver identifiera sig i tjänsten och slipper därmed dela med sig av privat information.

Under föregående år gjordes Verisec Freja eID tillgängligt även på den internationella marknaden i Norge, Finland, Danmark och Storbritannien. Ett antal leverantörer har redan för avsikt att erbjuda kunder i andra länder inloggning via Freja eID.

## Värdering och prognoser

Att värdera Verisec som har en enorm marknad framför sig, men ännu inte har någon större omsättning för sin produkt gör att vi får anta olika scenarion baserat på den totala marknaden.

Om man utgår från att det i Sverige görs närmare 5 miljarder inloggnings- och signeringar per år till ett pris om ca 15 öre per styck så pekar det på en potentiell marknad på 750 miljoner kronor. Det dominerade bolaget i dag på den marknaden är Bank-ID som har nästan 8 miljoner utgivna Mobil Bank-ID av en total marknad på 9,5 miljoner kunder.

Utöver den transaktionsbaserade omsättningen tillkommer den fasta abonnemangsomsetningen som till stor del ej kommer vara överlappande samt Organisations-ID som också är baserat på fasta intäkter. Den totala marknaden i dag bedömer vi kunna överstiga 1 miljard kronor.

### Uppskattad total marknad 2020p

<b>Antal inloggnings</b>	5 000 000 000
Pris per inlogg	0,15 kr
<b>Transaktionsbaserad marknad (SEK)</b>	750 000 000
<b>Fastpris abonnemang<sup>1</sup></b>	250 000 000 - 400 000 000
<b>Total Marknad (SEK)</b>	1 000 000 000 - 1 150 000 000

<sup>1</sup> Organisations ID / Fasta abonnemang

Källa: Analysguiden estimat

Skulle bolaget inom några år nå en marknadsandel på 30% skulle Verisec omsätta 300–400 MSEK på enbart Freja eID till mycket goda marginaler även om det skulle ske en prispress skulle uppstå på området.

I dag har bolaget en årlig kostnadsmassa på cirka 70 MSEK, något man bedömer kunna minska med ca 30 MSEK genom effektivisering av personal, lokaler och diverse avtal som ej längre behövs inom den nya organisationen. Bolaget omsatte pro-forma under 2019 drygt 30 MSEK, en siffra vi tror kommer minska något under 2020 till ca 25 MSEK då aktiviteten för affärsområdet Services var högre än normalt då främst bankerna var tvungna att möta regulatoriska krav (PDS2) under 2019.

Om vi antar att Freja eID uppnår en omsättning på 5 MSEK under 2020 som ökar till 15 och 40 MSEK för åren 2021 och 2022 (dvs total Freja eID omsättning på 40 MSEK år 2022) handlas bolaget på attraktiva EV/S strax över 3,5 på 2022 års prognoser. Se tabell nedan.

Vi anser att dagens värdering är för låg givet den tillväxt bolaget kommer nå vid en vidare acceptans av Freja eID samt den mycket höga bruttomarginalen (>90%). I takt med att bolaget ökar sin användarbas och därmed intäkter utgår vi från att dessa siffror kommer bli mer transparenta i bolagets rapporter och att marknaden får det lättare att kunna sätta ett värde på bolaget.

Givet den potential vi ser anser vi att bolaget är köpvärt på dagens kurs och sätter ett motiverat värde på 75 kr per aktie. Kommande rapporter kommer bli mycket intressanta för att kunna konstatera i vilken takt bolaget kan öka antalet användare och därmed intäkter från affärsområdet.

MSEK	2019	2020p	2021p	2022p
<b>Nettoomsättning</b>	33	30	40	65
<b>Rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA)</b>	- 31	- 26	- 2	- 20
Av- och nedskrivningar	- 12	- 12	- 12	- 15
<b>Rörelseresultat (EBIT)</b>	- 43	- 37	- 14	- 5
EV/S		8,3	6,3	3,6

Källa: Analysguiden estimat

## Disclaimer

Aktiespararna, [www.aktiespararna.se](http://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 Joakim Kindahl äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

**Ansvarig analytiker: Joakim Kindahl, Aktiespararna**