

Bra trend på kundintaget men lägre omsättning

Omsättning något under vår prognos

Freja eID (tidigare Verisec) redovisade en omsättning för första nio månader på 15,8 MSEK vilket ligger under vår förväntan givet våra tidigare helårsprognoser på 30 MSEK. Ökningen av antal användare har varit god och uppgår i slutet av tredje kvartalet till 67 716 st vilket är mer än en fördubbling jämfört med början av året. Vi noterar också att inflödet av nya tjänster är god och uppgår nu till 225 st. Vi drar ned vår prognos för både 2020 och 2021 vad gäller omsättning då vi inte sett något tydligt avtryck ännu i bolagets omsättning för affärsområdet Freja eID. Vi ser dock positivt på att man har god tillströmning av nya kunder vilket på sikt kommer ge bra nätverkseffekt då anskaffandet av tjänster kommer underlättas av en stor användarbas. Bolaget har en "öppen orderbok" på 94 742 st användare som kommer att läggas till då man skrivit ett flertal avtal vad gäller Organisations eID men kunderna ej ännu blivit registrerade.

Bra kundintag och nya tjänster

Freja eID fortsätter teckna avtal med nya tjänsteleverantörer i en positiv takt och nu finns 225 st vid slutet av Q3, samtidigt som bolaget fortsätter teckna avtal med organisationer för sin Organisations eID. Med tanke på hur stor frekvensen är i användandet av Organisations eID jämfört med andra digitala ID-tjänster kommer det bli mycket intressant att se i vilken takt bolaget kan konvertera användare av Organisations eID till användare på andra tjänster som tjänsten erbjuder. Vi ser bolagets erbjudande som ID-tjänst som en intressant kundanskaffningsmöjlighet där man tydligt särskiljer sig från Bank-ID. Om man lyckas skapa en vana att använda Freja eID även i andra sammanhang, är bolaget något mycket spännande på spåret där man också ska kunna se en tydlig intäktsökning som en konsekvens av detta.

Den snabba kundanskaffningen är något mycket positivt vilket gör att vi behåller vårt motiverade värde på 75 kr per aktie. Samtidigt ska man vara medveten om att man fortfarande har väldigt lite data att analysera tillväxten av kunder, beteendet hur man använder tjänsten och därför bedömer vi risken som över genomsnittet. Trots att vi drar ned på vår omsättningsprognos ser vi inga likviditetsproblem i närtid då man nyligen tagit upp ett lån på SEK 14m och tillsammans med en kreditlina på SEK 25m har man en kassa inklusive lån som uppgår till SEK 42,5m vilket vi bedömer ska räcka till ett positivt kassaflöde.

Freja eID (tid. Verisec)

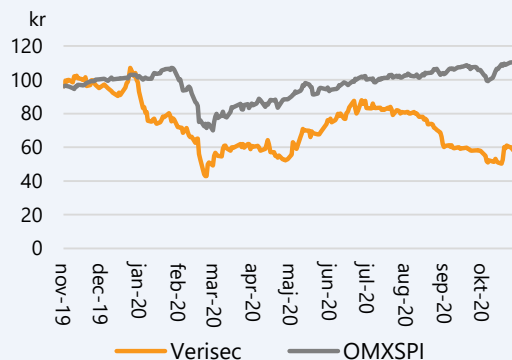
Rapportkommentar 20Q3

Datum 24 november 2020
Analytiker Joakim Kindahl

Basfakta

Bransch IT-säkerhet
Styrelseordförande Christian Rajter
Vd Johan Henrikson
Listning First North Premier
Ticker FREJA
Aktiekurs 57 kr
Antal aktier, milj. 4,9
Börsvärde, mkr 279
Nettoskuld, mkr -1
Företagsvärde (EV), mkr 278
Webbplats www.frejaeid.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Nasdaq OMX, Analysguiden

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2019	2020p	2021p	2022p
Omsättning	33	22	31	51
Rörelseres. (ebit)	-43	-45	-23	-9
Resultat f. skatt	-44	1	-23	-9
Nettoresultat	-40	1	-23	-9
Vinst per aktie	-8,16 kr	0,11 kr	-4,77 kr	-1,91 kr
Utd. per aktie	-	-	-	-
Omsättningsstillväxt		-33,9%	38,6%	65,6%
Rörelsemarginal		-129,3%	-206,7%	-18,6%
P/e-tal	-9,8	739,6	-16,8	-41,8
EV/ebit	-8,9	-8,4	-16,3	-40,8
EV/omsättning	11,47	17,36	12,52	7,56
Direktavkastning	0%	0%	0%	0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Verksamheten

Kvarvarande Freja eID har uppvisat god tillväxt och integrering med ett flertal tjänster, både offentliga och privata. Man har 225 kunder och partners vid utgången av Q3 2020 och coronasituationen har medfört en stark ökning av distansarbete och därmed efterfrågan av produkten.

Idag 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 möjligheter till mycket stora intäkter framöver.

Freja eIDs affärsmodell bygger både på transaktionsbaserade intäkter och prenumerationsintäkter. Freja eID har idag ett pris per identifikation på ca 15 öre. Kunder som vill ha större förutsägbarhet kan även teckna fastprisabonnemang med ett månatligt pris som vanligtvis sträcker sig över 12-36 månader. Organisations ID är ett fastprisavtal som sträcker sig över en längre tid. Marginalen blir således mycket hög och ger en bra hävstång vid ökande aktivitet.

Drivkraften för Freja eID framöver är att fortsatt lyckas skaffa tjänsteleverantörer som i sin tur driver på antalet användare. Vi ser idag ett antal nyckelavtal som ger mervärde till slutanvändare som bl a ATG, Pensionsmyndigheten, Bolagsverket, Microsoft Office365 samt ett flertal kommuner och regioner. Freja eID har idag avtal med en fjärdedel av Sveriges kommuner. Den acceptansen gör att vi kan sluta oss till att bolaget nått en viss kritisk massa i utbudet av tjänsteleverantörer. Fokus för bolaget nu är att öka antalet användare.

En intressant applikation är satsningen på Organisations ID där Freja eID kan användas som en identifikationshandling i arbetssammanhang. Att kunna lösa organisationers behov av legitimering på digitalt sätt löser flera problem och innebär lägre kostnader jämfört med fysiska varianter. Denna satsning medförde också att Freja eID kommit i kontakt med Microsoft som såg ett behov av att säkert kunna komma åt molntjänster såsom Office365. Rent praktiskt har man då 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 som exempelvis person- och passnummer.

Under föregående år gjordes 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.

ATG har börjat med **fysisk identifiering** med Freja eID. Något vi ser som ett viktigt steg i att kunna erbjuda en komplett identifieringstjänst

Freja eID har tecknat avtal med Malmö stad om identifiering för alla anställda samt skolelever. På sikt innefattar det ca 75 000 användare. Viktigt steg i att visa på användbarheten i produkten.

Värdering och prognoser

Att värdera Freja eID som har en enorm marknad framför sig men hittills inte har någon större omsättning för sin produkt gör att vi får anta olika scenarion baserade 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 omsättning på 750 miljoner. Det dominerade bolaget idag 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 abonnemangsomkostningen som till stor del ej kommer vara överlappande samt Organisations ID som också är baserat på fasta intäkter. Den nuvarande totala marknaden bedömer vi kunna överstiga 1 miljard SEK.

Uppskattad total marknad 2020p

Antal inloggnings		5 000 000 000
Pris per inlogg		0,15 kr
Transaktionsbaserad marknad (SEK)		750 000 000
Fastpris abonnemang¹	250 000 000	400 000 000
Total Marknad (SEK)	1 000 000 000	- 1 150 000 000

¹ Organisations ID / Fasta abonnemang

Källa: Analysguiden estimat

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

Bolaget har haft en årlig kostnadsmassa på cirka 70 MSEK, något man bedömer kunna minska med ca 30 MSEK genom effektivisering gällande personal, lokaler och diverse avtal som ej längre behövs inom den nya organisationen.

I takt med att bolaget ökar sin användarbas och därmed intäkter utgår vi från att siffrorna vad gäller Freja eID kommer bli mer transparenta i bolagets rapporter och marknaden kommer att lättare kunna sätta ett värde på bolaget.

Givet den potential vi ser, anser vi att bolaget har ett motiverat värde på 75 kr per aktie men med en klar uppsida till 100 kr givet ett fortsatt positivt nyhetsflöde som ökar sannolikheten för kommersialisering. Kommande rapporter kommer bli mycket intressanta för att kunna

följa i vilken takt man kan öka antalet användare och därmed intäkter från affärsområdet.

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 Joakim Kindahl äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Joakim Kindahl