

Fortsatt god utveckling för Freja eID

Omsättning och resultat enligt förväntan

Verisec redovisade en omsättning för första halvåret på 11,2 MSEK vilket motsvarar vår förväntansbild givet våra helårsprognoser på 30 MSEK. EBITDA för de första 6 månaderna visade -16,3 MSEK där engångskostnader för försäljningen av Verisec International AB ingår. Vi prognostiserar att kostnaderna för andra halvåret kommer vara lägre jämfört med de första 6 månaderna. Vi ser inget behov att ändra våra prognoser i dagsläget, men noterar att vi prognosticerat 5 MSEK i intäkter för 2020 för Freja eID. Våra prognoser gör att vi bedömer att bolaget blir kassaflödespositivt under 2021 utan några ytterligare kapitalanskaffningar.

Nya kunder till Freja e-ID – inklusive fysisk identifiering

Verisec meddelade också att man fortsätter skaffa nya kunder till Freja eID där bl a Folkhälsomyndigheten, Läkemedelsverket, Min Myndighetspost, Scrive (som är marknadsledande i Norden för elektroniska signeringslösningar) samt ATG, där Freja eID fungerar sedan tidigare inloggning till ATG.se, som nu också även erbjuder fysisk identifiering i butik. Detta är något vi bedömer vara mycket intressant och ser fram mot att se andra aktörer följa efter. Mervärdet är stort för användarna av Freja eID att kunna sköta hela kedjan med att t ex hämta ett paket enbart med hjälp av sin telefon.

Avtalet med Malmö stad visar på styrkan med att inte bara kunna ha sin privata legitimationen i appen, utan även sin arbets-ID eller kunna identifiera sig som elev i skolan. Alla anställda inom Malmö stad kan med detta identifiera sig inom sin anställning utan att behöva använda sin privata ID-handling. Även elever kan identifiera sig för åtkomst av digitala verktyg/tjänster under sin utbildning. Att få ett tydligt användningsområde för denna del tror vi kommer vara en katalysator för att skapa fortsatta affärer för ett organisations-ID.

Dessa avtal antar vi ökar sannolikheten för Freja eID att leverera meningsfulla intäkter redan under 2020 vilket gör att vi behåller vårt motiverade värde på 75 kr per aktie. Skulle ytterligare avtal i samma riktning som dessa fortsätta, samt om bolaget kan uppvisa intäkter från Freja eID ser vi en uppsida på 100 kr per aktie under året.

Verisec

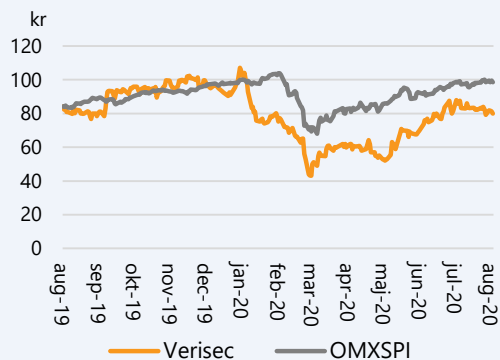
Rapportkommentar 2020Q2

Datum 24 augusti 2020
Analytiker Joakim Kindahl

Basfakta

Bransch IT-säkerhet
Styrelseordförande Christian Rajter
Vd Johan Henrikson
Listning First North Premier
Ticker VERI
Aktiekurs 80 kr
Antal aktier, milj. 4,9
Börsvärde, mkr 392
Nettoskuld, mkr -10
Företagsvärde (EV), mkr 383
Webbplats www.verisec.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Nasdaq OMX, Analysguiden

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2019	2020p	2021p	2022p
Omsättning	33	30	40	65
Rörelseres. (ebit)	-43	-37	-14	5
Resultat f. skatt	-44	9	-14	5
Nettoresultat	-40	9	-14	5
Vinst per aktie	-8,16 kr	1,74 kr	-2,83 kr	1,05 kr
Utd. per aktie	-	-	-	-
Omsättningsstillväxt		-9,9%	33,3%	62,5%
Rörelsemarginal	-129,3%	-124,9%	-34,7%	7,9%
P/e-tal	-9,8	46,0	-28,3	76,4
EV/ebit	-8,9	-10,2	-27,6	74,7
EV/omsättning	11,50	12,77	9,58	5,89
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 närmare 200 kunder och partners och coronasituationen har medfört ett 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.

Verisecs 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 fastpris-abonnemang med månatligt pris som vanligtvis sträcker sig över 12-36 månader. Organisations ID är ett fastpris-avtal 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 lyckas fortsatt skaffa tjänsteleverantörer som i sin tur driver på antalet användare. Vi ser idag ett antal nyckelavtal som ger mervärde till slutanvändaren bl a ATG, Pensionsmyndigheten, Bolagsverket, Microsoft Office365 samt ett flertal kommuner och regioner. Verisec 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 jobbsammanhang. 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 Verisec 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 personnummer/passnummer.

Under föregående år gjorde 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.

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

Verisec 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 Verisec som har en enorm marknad framför sig men hittills 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 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 Verisec 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. 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 MSEK och 40 MSEK för åren 2021 och 2022 (dvs total Freja eID omsättning på 40 MSEK år 2022) handlas bolaget på EV/S ca 6 på 2022 års prognoser.

I takt med att bolaget ökar sin användarbas och därmed intäkter utgår vi från att ovanstående siffror 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