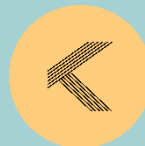
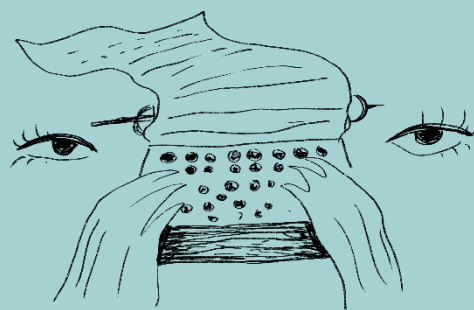


# ABAS Protect

## Rapportkommentar Q3'22



ABAS Protect redovisade siffror för kvartalet som kom in något bättre än vi förväntat oss. Kvartalet i siffror:

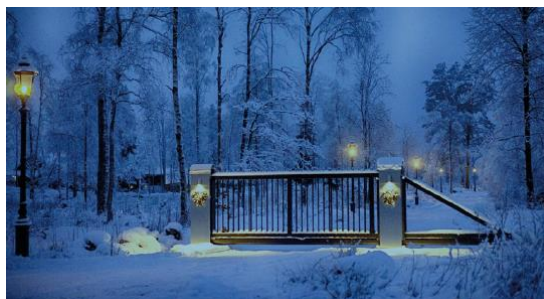
- Nettoomsättningen uppgick till 21,42 MSEK
- Bruttomarginalen uppgick till 44,1%
- Rörelseresultatet uppgick till 2,27 MSEK
- Resultat per aktie före utspädning uppgick till 0,29 SEK
- Likvida medel vid utgången av kvartalet uppgick till 0,45 MSEK.

Eftersom koncernen ABAS Protect skapades i samband med förvärven av dotterbolagen ABAS Fastigheter AB och ABAS SP Z.O.O så redovisas inga jämförelsetal för koncernen i kvartalsrapporten. Bolaget kommunicerar att omsättningen hittills i år har ökat med drygt 40% för moderbolaget, och att utvecklingen i koncernen är liknande.

Under kvartalet har ABAS Protect uppnått flera milstolpar. Bolaget är numera noterat på Spotlight Stock Market, och i samband med noteringen fick man in drygt 9 MSEK genom en nyemission. Man har även rekryterat en ny CFO samt tecknat ett fyraårigt ramavtal med Borås Kommun värt drygt 1,5 MSEK per år.

### Key stats

Lista	Spotlight
Ticker	ABAS
VD	Tomas Karlsson
Aktiekurs	10,5 SEK
Antal aktier	6 407 682
Börsvärde	67,3 MSEK
Enterprise Value	80 MSEK
Insiderägande	80,15%



### Analytiker

Jakob Fritz

[jakob.fritz@kalqyl.se](mailto:jakob.fritz@kalqyl.se)

## Key Insights



### Lönsam tillväxt

Omsättningstillväxten hittills i år ligger på drygt 40%, och bolagets målsättning är att växa omsättningen lönsamt med 20% årligen, samt att bibehålla en rörelsemarginal som överstiger 10% fram till 2024, och att den sedan ökar till 11-14% från 2025 och framåt.



### Expansion

ABAS Protect planerar att expandera i Sverige och på nya geografiska marknader. Under kvartalet har bolaget mottagit några mindre beställningar från Norge, och man är rustad för fortsatt tillväxt där.

Bolaget ser även stora möjligheter för expansion på marknader som Danmark, Tyskland och Polen.



### Värdering

Bolaget är lågt värderat, och handlas till P/EBIT 7,1 för helåret 2022E baserat på våra prognoser. Vågar man lyfta blicken ytterligare så faller värderingen i rask takt och bolaget handlas till P/EBIT 4 på våra prognoser för 2026E.

På våra prognoser för EBIT 2026E, med en EBIT-multipel på 13x och en säkerhetsmarginal på 30% ser vi en potentiell uppsida i aktien på drygt 130%.

“Rapporten visar på vilken styrka vi känner i marknaden just nu och att vi i ABAS ser ljusst på framtiden”.

- VD Tomas Karlsson

## Investeringscase

- Snabbväxande och lönsamt
- Låg värdering
- Expansion på befintliga och nya marknader
- I en orolig omvärld ökar efterfrågan på områdesskydd
- Komponent- och råvarubristen avtar
- Högt insiderägande

## Ett händelserikt kvartal

Det har varit ett händelserikt kvartal för bolaget, och för att finansiera framtida tillväxt har man valt att notera sig på Spotlight Stock market. I samband med noteringen tog man in pengar via en publik nyemission och trots det tuffa börsklimatet tecknades erbjudandet till 81%, och man fick in drygt 9 MSEK. Kapitalet som anskaffades i samband med nyemissionen kommer huvudsakligen användas för att renovera fabrikslokalen de förvärvade under sommaren 2022. Produktionen i lokalen förväntas komma i gång i januari 2023, och etableringen är viktig för att bolaget skall kunna leverera på sin tillväxtstrategi. Vi bedömer att kapitalet de tog in i samband med notering är tillräckligt för att genomföra de planerade renoveringarna, och eftersom bolaget går med vinst borde framtida satsningar kunna finansieras med medel från den löpande verksamheten.

Framåt ser bolaget en fortsatt stark efterfrågan och en bidragande faktor till detta är det osäkra geopolitiska läget i världen. I osäkra tider är bolag och privatpersoner mer benägna att investera i områdesbeskydd, vilket är en stor möjlighet för bolaget. En annan bidragande faktor är att bolaget utökad och uppgraderat olika produktsegment, och här nämns mobila områdesskydd till byggbranschen som exempel. Man ser även potential i kraftindustrin som har ett högt investeringsbehov de kommande åren.

Expansionen till nya geografiska marknader har börjat och bolaget har under kvartalet fått ett antal mindre beställningar från Norge. Detta har skett till relativt små marknadsföringssatsningar, och man bedömer att marknaden kan växa betydligt de kommande åren. Förhoppningsvis kommer tillväxten i Norge ta fart ytterligare under kommande kvartal och man kommer även börja etablera sig i Danmark, Tyskland och Polen. Utlandssatsningarna kan vara en stor möjlighet, och om de genomförs framgångsrikt kan tillväxten fortsätta ligga på en hög nivå. Med det sagt ökar expansionen kraven på organisationen och kan innebära ökade kostnader för exempelvis nyanställningar eller regelefterlevnad.

Bolaget har tidigare upplevt problem relaterade till råvaru- och komponentbrist, men VD meddelar nu att problemen till stor del är lösta. Man har ingått samarbeten med nya leverantörer för bättre tillgång till komponenter samtidigt som priset på råvaror sjunkit den senaste tiden. Vi bedömer att detta kan ha en positiv effekt på företagets marginaler. Om priserna på råvarumarknaden av någon anledning skulle börja öka igen så skulle det troligtvis innebära högre kostnader för bolaget.

Bolaget har under kvartalet rekryterat en ny CFO vid namn Maria Karlsson och hon tillträder den första mars 2023. Maria har 20 års arbetserfarenhet inom ekonomi och har tidigare arbetat som ekonomiansvarig i ABAS Protect. Som noterat bolag ökar vikten av en kompetent ekonomiavdelning, och vi ser positivt på att man rekryterar någon med stor förståelse för bolagets verksamhet.

## Värdering

Bolagets starka tillväxt hittills i år gör att vi justerar upp prognosen för helåret något. Vi estimerar att omsättningen för 2022E landar på 92 MSEK jämfört tidigare 87 MSEK.

Under kvartalet levererade bolaget en stark bruttomarginal ur ett historiskt perspektiv, så vi väljer att skriva upp estimaten för bruttomarginalen 2022E till 44,6% från tidigare 43%. Vi bedömer att förbättringar i leveranskedjan och lägre råvarukostnader har varit en bidragande faktor till den

stigande bruttomarginalen. Om situationen inte förvärras framöver bör bolaget kunna behålla en bruttomarginal på 43-45%.

Eftersom bolaget presterat starkt i år väljer vi att höja helårsprognosen för EBIT 2022E till 9,5 MSEK från tidigare 9 med en EBIT-marginal på lite över 10%. Vi tror att EBIT-marginalen kan sjunka lite under 10% under 2023E och 2024E om bolaget får ökade kostnader kopplade till utlandsexpansionen. Vi tror att EBIT-marginalen kommer börja stiga igen från 2025E och framåt, vilket är i linje med bolagets finansiella mål.

När vi värderar ABAS Protect estimerar vi bolagets resultaträkning fram till 2026 och applicerar en EBIT-multipel vi tycker är rimlig. På grund av osäkerhet kring konjunktur och det rådande marknadsklimatet har vi valt att sänka den EBIT-multipeln från 14 till 13.

(MSEK)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>67,3</b>	<b>92,0</b>	<b>106,0</b>	<b>118,0</b>	<b>131,0</b>	<b>145,0</b>
% y-o-y	13,7%	36,7%	15,2%	11,3%	11,0%	10,7%
<i>P/S</i>	<i>1,0</i>	<i>0,7</i>	<i>0,6</i>	<i>0,6</i>	<i>0,5</i>	<i>0,5</i>
<b>Bruttoresultat</b>	<b>30,2</b>	<b>41,0</b>	<b>46,0</b>	<b>51,0</b>	<b>57,0</b>	<b>63,0</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>44,9%</i>	<i>44,6%</i>	<i>43,4%</i>	<i>43,2%</i>	<i>43,5%</i>	<i>43,4%</i>
% y-o-y	23,8%	36,7%	12,2%	10,9%	11,8%	10,5%
<i>P/GP</i>	<i>2,2</i>	<i>1,6</i>	<i>1,5</i>	<i>1,3</i>	<i>1,2</i>	<i>1,1</i>
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>60,3</b>	<b>82,5</b>	<b>96,0</b>	<b>106,5</b>	<b>116,5</b>	<b>128,0</b>
% y-o-y	7,7%	36,8%	16,4%	10,9%	9,4%	9,9%
<b>EBIT</b>	<b>7,0</b>	<b>9,5</b>	<b>10,0</b>	<b>11,5</b>	<b>14,5</b>	<b>17,0</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>10,4%</i>	<i>10,3%</i>	<i>9,4%</i>	<i>9,7%</i>	<i>11,1%</i>	<i>11,7%</i>
% y-o-y	119,0%	35,7%	5,3%	15,0%	26,1%	17,2%
<i>P/EBIT</i>	<i>9,6</i>	<i>7,1</i>	<i>6,7</i>	<i>5,9</i>	<i>4,6</i>	<i>4</i>

Vi prognostiserar att bolaget kommer lyckas uppnå en EBIT på 17 MSEK 2026. Med en EBIT-multipel på 13X ger det ett börsvärde på 221 MSEK och en aktiekurs på 34,49 SEK. Applicerar vi en säkerhetsmarginal på 30% ger det oss ett börsvärde på 154,7 MSEK och en aktiekurs på 24,14 SEK, vilket är en uppsida på drygt 130% från dagens nivå.

	Värdering			
	Multipel	EBIT 2026E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
<b>2026E</b>	13	17,0	221	34,49
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	<i>13</i>	<i>11,9</i>	<i>154,7</i>	<i>24,14</i>

Potentiell avkastning						
Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)			
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2026E	3,28	228,5%	26,85%	2,30	129,9	18,12%

Nedanför följer en känslighetsanalys som visar hur aktiekursen kan utvecklas beroende på vilken exitmultipel vi applicerar på prognostiserad EBIT för 2026E.

Känslighetsanalys						
Huvudscenario 2026E				Säkerhetsmarginal (30%)		
EBIT <sub>x</sub>	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
11	187,00	29,18	177,94%	130,90	20,43	94,56%
12	204,00	31,84	203,21%	142,80	22,29	112,25%
13	221,00	34,49	228,47%	154,70	24,14	129,93%
14	238,00	37,14	253,74%	166,60	26,00	147,62%
15	255,00	39,80	279,01%	178,50	27,86	165,31%

## Främsta risker

- Misslyckad utlandsexpansion
- Kraftig lågkonjunktur
- Beroende av ett fåtal nyckelpersoner
- Komponent- och råvarubristen förvärras

## Disclaimer

Kalqyl Analys Norden AB bedriver verksamhet avseende bolag- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag.

Denna analys är en Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget har ingått avtal med Kalqyl avseende analys. Analysen/erna publiceras antingen vid enskilt tillfälle, eller per löpande basis under avtalsperioden mot en sedvanlig ersättning. Åsikter och slutsatser som återfinns i analysen är enbart avsedd för mottagaren.

Kalqyl ska ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut på grund av information i denna analys. Alla investeringar i finansiella instrument är förknippat med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning.

Kalqyl och samtliga medarbetare i organisationen får ej handla värdepapper i kundbolag under de två arbetsdagar som följer efter publicerad analys. Analytikern Jakob Fritz äger inga aktier i det analyserade bolaget.