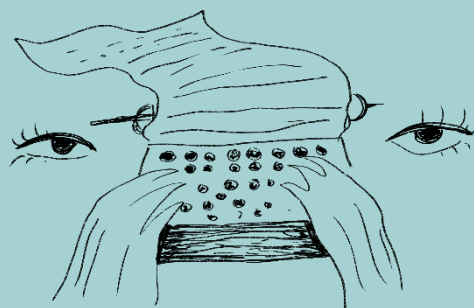




ABAS Protect

Rapportkommentar Q4'22



ABAS Protect redovisade en högre omsättning och vinst, och en något lägre EBIT i kvartalet. Kvartalet i siffror:

- Nettoomsättningen uppgick till 28,2 MSEK
- Bruttoresultatet uppgick till 14,3 MSEK
- EBIT uppgick till 0,5 MSEK
- EBIT-marginalen uppgick till 1,7%
- Resultat efter skatt uppgick till 52 TSEK
- Soliditeten uppgick till 33%

Eftersom koncernen är nybildad finns inga jämförelsetal med tidigare kvartal. Bolaget kommunicerar att omsättningstillväxten för helåret är 37 % för moderbolaget, och vi räknar därför med att utvecklingen för koncernen har varit liknande.

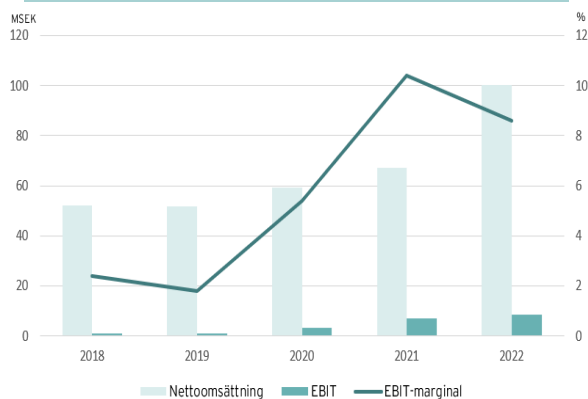
Bolaget slog våra estimat för omsättning och bruttoresultat. EBIT kom in marginellt under våra förväntningar, vilket främst är hänförligt till en engångspost om 2,4 MSEK.

Det starka kvartalet kan tillskrivas flera faktorer. ABAS Protect ser en hög efterfrågan på sin befintliga produktportfölj, både från gamla och nya kunder. Bolaget har även lanserat nya produkter så som moderna motorgrindar, vilka har blivit väl mottagna på marknaden enligt VD. Orderstocken in i 2023 är stark, och vi tror att 2023 kan bli ett bra år för bolaget.

Vi väljer att göra vissa justeringar i våra estimat, och är fortsatt positiva till bolaget på lång sikt.

Fakta

Lista	Spotlight
Ticker	ABAS
VD	Tomas Karlsson
Aktiekurs (SEK)	11,8
Börsvärde (MSEK)	69,5
Antal ägare	249
Insiderägande	80,1%



Finansiella mål

Omsättningstillväxt: 20 % årligen

EBIT-marginal: Över 10 % fram till 2024, 11-14 % från 2025 och framåt

Analytiker

Jakob Fritz

jakob.fritz@kalqyl.se

Key Insights



Stark tillväxt

Omsättningstillväxten för året är drygt 37 %, och om bolaget lyckas med sina finansiella mål ser vi betydande uppsida i aktien på längre sikt.



Geografisk expansion

Bolaget planerar att expandera på nya geografiska marknader. Vi ser detta som en stor tillväxtmöjlighet för bolaget.



Lågt värderat

Bolaget är lågt värderat, och handlas till P/E 12,8 och EV/EBIT 11,4 R12. Kollar vi framåt så faller värderingen i rask takt och bolaget handlas till P/E 5,9 och EV/EBIT 5,6 på våra prognoser för 2026E.

“2022 blev ett rekordår för oss på ABAS Protect, och vi levererade vår högsta omsättning och rörelseresultat någonsin.”

- VD Tomas Karlsson

Investeringscase

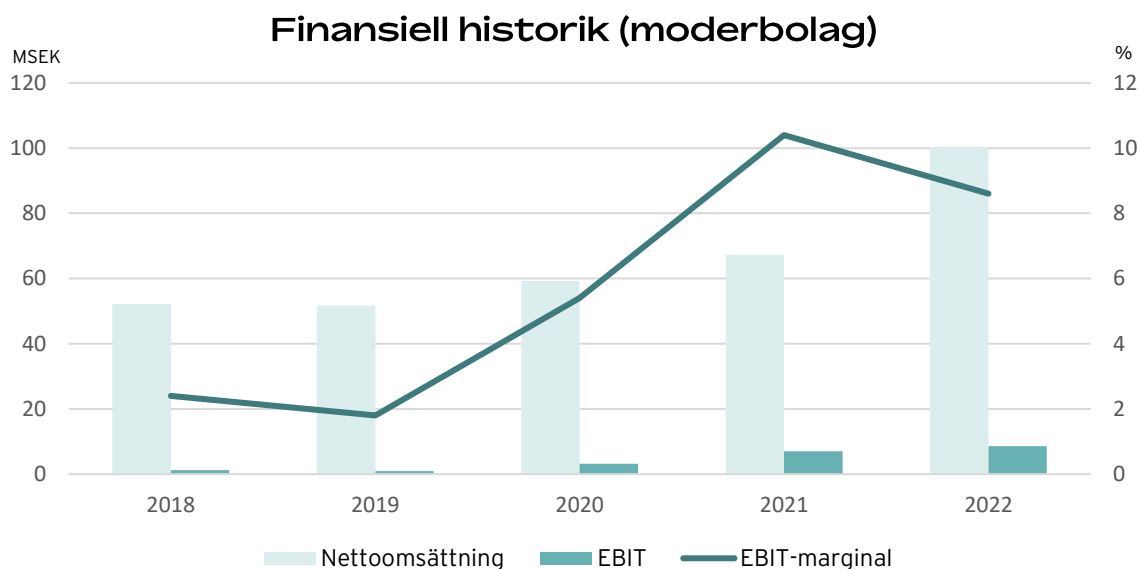
- Snabbväxande och lönsamt
- Låg värdering
- Expansion på befintliga och nya marknader
- I en orolig omvärld ökar efterfrågan på områdesskydd
- Komponent- och råvarubristen har avtagit
- Högt insiderägande

Kvartalet i siffror

ABAS Protect utvecklar, tillverkar och säljer områdesskydd till industrier, offentliga förvaltningar och privatpersoner. Bolagets huvudkontor ligger i Ambjörnarp i Västra Götaland. Här sker en del av bolagets produktion och montering. ABAS Protect har även en produktionsenhet i Polen, som står för majoriteten av tillverkningen i dagsläget.

2022 var ett starkt år för ABAS Protect, och bolaget rapporterade den högsta omsättningen och rörelseresultatet någonsin.

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. Jämförelser mellan åren är därför gjorda med moderbolaget där historiken är längre, och inte på koncernnivå. Bolaget uppger dock att sambandet mellan utvecklingen i moderbolaget och koncernen är stark.



Nettoomsättningen för koncernen uppgick till 28,2 MSEK i kvartalet och 99,6 MSEK för helåret, vilket är högre än vi förväntat. Bruttoresultatet uppgick till 14,3 MSEK i kvartalet och 43,0 MSEK för helåret, vilket även detta är högre än vi räknat med. EBIT uppgick till 0,3 MSEK i kvartalet och 8,6 MSEK helåret 2022 vilket är marginellt mindre än vi räknat med. EBIT marginalen var 8,6 % för helåret, och vinst per aktie 0,93 SEK. I tabellen nedan följer våra estimat för 2022 och det faktiska utfallet:

(MSEK)	2022	2022E	Diff
Nettoomsättning	99,6	92,0	+7,6
Bruttoresultat	43,0	41,0	+2,0
EBIT	8,6	9,5	-0,9

Det starka kvartalet kan tillskrivas flera faktorer. ABAS Protect ser en stark efterfrågan på sin befintliga produktportfölj, både från gamla och nya kunder. Bolaget har även lanserat nya produkter så som moderna motorgrindar, vilka har blivit väl mottagna på marknaden enligt VD.

EBIT-marginalen kom in något svagare än förväntat, vilket berodde på kostnader av engångskaraktär som påverkade resultatet negativt med 2,4 MSEK. Bolaget har haft planerade produktionsstopp i Polen för att installera ny maskinutrustning, samt genomfört renoveringar av produktionshallen i Sverige, vilket tog mer resurser än förutsett. Vår bedömning är att bolagets investeringar är nödvändiga för att säkerhetsställa tillgänglig kapacitet för framtida tillväxt på befintliga och nya geografiska marknader.

Bolaget har även haft kostnader kopplat till emissionen samt för ett större garantiärende, som påverkade resultatet negativt. Med hänsyn till att emissionen nu är slutförd, och att garantiärendet förhoppningsvis är en engångsföreteelse, bedömer vi att dessa händelser inte kommer ha någon påverkan på framtida resultat. Skulle det däremot visa sig att garantiproblem fortsätter att belasta resultatet i framtiden, skulle detta kunna utgöra en oroande faktor.

VD Tomas Karlsson uppger att man ser en minskad aktivitet från kunder när vädret är kyligt, och att montörerna får svårt att installera stängsel när marken är frusen. Den milda vintern har därmed haft en positiv inverkan på bolagets omsättning.

Bolaget har under kvartalet även investerat i digital utveckling genom att utveckla en ny plattform för B2B-handel för företagskunder, samt genom att arbeta med digitalisering inom produkt- och processutveckling. Vi anser att detta är positivt då dessa investeringar förhoppningsvis ger bolaget en ökad konkurrenskraft och förbättrad förmåga att hantera ökande arbetsbörda som kommer i takt med att bolaget växer och blir större.

Med en digital plattform på plats kan bolaget hantera fler kunder och transaktioner samtidigt som det kan effektivisera och automatisera affärsprocesser. Genom att digitalisera produkt- och processutveckling kan bolaget snabbare ta fram nya produkter och förbättra produktionsprocessen vilket förhoppningsvis kan leda till ökad försäljning och bättre lönsamhet.

2023 och framåt

I Q3'22 sa VD Tomas Karlsson att bolaget gynnas av omvärldsläget, och att företag är mer benägna att investera i områdesskydd i osäkra tider. Bolaget har rapporterat att de går in i 2023 med en högre inneliggande orderstock än för ett år sedan, vilket är ett positivt tecken för framtiden. Vi tror att 2023 kommer att bli ett starkt år för bolaget och att man kommer fortsätta uppvisa stark tillväxt. Bolaget säljer främst områdesskydd till industrin, vilket innebär att de påverkas av allmänna konjunktursvängningar. Om en kraftig lågkonjunktur skulle uppstå kan detta sannolikt ha en negativ inverkan på bolagets tillväxt.

Bolaget har i mindre omfattning börjat sälja sina produkter till den norska marknaden, och skall därefter även lansera sitt produktsortiment i Polen och Tyskland. Innan dess skall utbyggnad av fabriken i Polen genomföras, så att delar av sortimentet även tillverkas där. Vi ser detta som en stor tillväxtmöjlighet för bolaget och anser att det kan vara en stark framtida tillväxt drivare.

Det är dock viktigt att notera att utlandsexpansion också innebär vissa risker. Bolaget kommer att möta nya utmaningar i form av olika lagar och regler, marknadsföringsstrategier, konkurrenter osv. Även om bolaget inte gav ytterligare information om expansionen i den senaste kvartalsrapporten, är det viktigt att hålla koll på den framtida utvecklingen och hur bolaget hanterar riskerna som är förknippade med utlandsexpansion.

Värdering

Finansiell ställning

ABAS Protect hade vid utgången av Q4'22 en kassa på 3,6 MSEK och räntebärande skulder på 22,4 MSEK vilket ger en nettoskuld om 18,8 MSEK¹. Justerar vi för skulder till det egna moderbolaget blir nettoskulden 14,3 MSEK. Bolaget har en outnyttjad checkkredit på 8 MSEK, vilket ger en total tillgänglig likviditet på 11,6 MSEK, vilket är positivt och visar att bolaget har tillräckligt med pengar för att täcka eventuella kortsiktiga likviditetsbehov. Bolaget redovisar ingen kassaflödesanalys på koncernnivå, men årets kassaflöde i moderbolaget är positivt. Eftersom koncernen går med vinst på sista raden och utveckling tenderar att korrelera med moderbolagets bedömer vi risken att bolaget kommer behöva ta in pengar i närtid som låg. Sammantaget anser vi att bolagets finansiella ställning är relativt god.

R12

R12			
Nettoomsättning	99,6 MSEK	P/S	0,77
EBIT	8,6 MSEK	EV/EBIT	11,4
Vinst	5,9 MSEK	P/E	12,8

Estimat

Bolagets starka tillväxt hittills i år gör att vi justerar upp prognosen framöver något. Vi räknar med att omsättningen ökar med 11,4 % under 2023 för att fortsätta öka framöver, dock i lägre takt eftersom det blir svårare att upprätthålla den höga tillväxttakten i takt med att bolaget blir större.

Vi räknar med att EBIT- och vinstmarginal kommer ligga på liknande nivåer som 2022, justerat för engångsposterna om 2,4 MSEK ger det en EBIT-marginal om drygt 11% och en vinstmarginal om drygt 8,6%. Vi räknar med att marginalerna letar sig upp något i takt med att kostnaderna för utlandsexpansionen avtar samtidigt som priset på insatsvaror förhoppningsvis kan sjunka. Eftersom koncernbolaget nu gör en substantiell vinst har vi valt att värdera bolaget på vinsten i stället för EBIT.

Antal aktier	6 407 682
Aktiekurs	11,8 SEK
Börsvärde	75,6 MSEK
Nettokassa/Nettoskuld	18,8 MSEK
Enterprise value	94 MSEK

(MSEK)	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	99,6	111,0	122,0	133,0	142,0
% y-o-y	n/a	11,4%	9,9%	9,0%	6,8%
P/S	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5
EBIT	8,6	12,2	13,4	15,0	17,0
EBIT-marginal	8,6%	11,0%	11,0%	11,3%	12,0%
% y-o-y	n/a	41,9%	9,8%	11,9%	13,3%
EV/EBIT	11,0	7,7	7,0	6,3	5,6
Vinst	5,9	9,5	10,5	12,0	12,8
Vinstmarginal	5,9%	8,6%	8,6%	9,0%	9,0%
% y-o-y	n/a	61,0%	10,5%	14,3%	6,7%
P/E	12,8	8,0	7,2	6,3	5,9

När vi värderar ABAS Protect estimerar vi bolagets resultaträkning fram till 2026 och applicerar en vinstmultipel vi tycker är rimlig. Vi tycker det är rimligt att värdera bolaget till 13x vinsten, vilket är något högre än den värderas till i dagsläget. Vi motiverar detta med bolagets goda tillväxtutsikter.

Värdering				
	Multipel	VINST 2026E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2026E	13	12,8	166,4	26,0
Säkerhetsmarginal (30%)	13	9,0	116,5	18,2

Nedan kan vi se potentiell avkastning för 2025E om bolaget utvecklas i linje med våra estimat och vi applicerar en säkerhetsmarginal på 30%.

Potentiell avkastning						
	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2026E	2,2	120%	21,8%	1,5	54,1%	11,4%

Nedan följer en känslighetsanalys där det går att följa vad som händer med den potentiella avkastningen beroende på vilken vinstmultipel som appliceras.

Känslighetsanalys						
Huvudscenario 2026E				Säkerhetsmarginal (30%)		
VINST x	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
11	140,8	22,0	86,2%	98,6	15,4	30,4%
12	153,6	24,0	103,1%	107,5	16,8	42,2%
13	166,4	26,0	120,1%	116,5	18,2	54,1%
14	179,2	28,0	137,0%	125,4	19,6	65,9%
15	192,0	30,0	153,9%	134,4	21,0	77,8%

I vårt huvudscenario ser vi en uppsida på 120,1 % med en CAGR om 21,8 % för 2026E. Applicerar vi en säkerhetsmarginal om 30 % får vi en uppsida på 54,1 % med en CAGR om 11,4 %.

Främsta risker

- Kraftig lågkonjunktur
- Misslyckad utlandsexpansion
- Beroende av ett fåtal nyckelpersoner
- Låg omsättning i aktien vilket kan utgöra likviditetsrisk vid större investeringar

Källor

1. [ABAS Protect: Bokslutskommuniké 2022](#)

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 från och med det tillfälle som ansvarig analytiker initierar arbetet med den aktuella analysen, och till dess att analysen varit publicerad i 48h.

Analytikern Jakob Fritz äger inga aktier i det analyserade bolaget.