

AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut,
kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

Genom att kombinera en organisk expansion via samarbeten och partnerskap, samt strategiska förvärv, ska JS Security Technologies Group AB ("JS Security" eller "Bolaget") växa och nå en position som det självklara valet för säker datalagring. Under de senaste månaderna har JS Security tagit stora kliv i sitt utvecklingsarbete, vilket har resulterat i att Bolaget nu inleder slutspurt för den uppdaterade B2B-produkten samt B2C-produkten, vilka beräknas lanseras runt årsskiftet. Givet beräknad kommersialisering, estimerad kundtillväxt, och applicerade prisnivåer, prognostiseras försäljningstillväxten ta fart från år 2022, för att tills år 2024 uppgå till ca 16 MSEK. Baserat på en målmultipel om P/S ~7,5x på 2024 års försäljning, och en diskonteringsränta om 12 %, erhålls i ett Base scenario ett fundamentalt nuvärde per aktie om 13 kr.

▪ Flera spännande dialoger i pipelinen

Efter utgången av Q3-21 har JS Security inlett fördjupade diskussioner med tre stycken aktörer inom finans, juridik och försäkring, beträffande Bolagets B2B-produkt; Security-as-a-Service. Dessa företag befinner sig nu i stadiet för upprättande av kravspecifikationer, vilka lägger grunden för infrastrukturen och den specialanpassade funktionalitet som de potentiella kunderna önskar. Givet att JS Security lyckas stänga affärerna med kunderna anser Analyst Group att det finns stora möjligheter att dessa avtal kan skapa ringar på vattnet för att attrahera fler kunder till Bolagets B2B-produkt.

▪ Strategiskt förvärv accelererar expansionen

Den 2 november 2021, ingick JS Security ett LOI om att förvärva samtliga aktier i ett väletablerat företag inom informationssäkerhet och dokumenthantering; Stonebeach AB. StoneBeach förväntas omsätta 6 MSEK (4) för 2021, motsvarande en tillväxt om 50 %, med en EBITDA-marginal om ca 23 %. Med tanke på att JS Security inte har någon försäljning i dagsläget så kommer ett förvärv av StoneBeach resultera i en signifikant intäktsökning, samt förväntas det tänkta förvärvet bidra med ett positivt kassaflöde redan under nästkommande år. Vidare skulle ett förvärv även innebära upparbetade kanaler mot flera namnkunniga slutkunder som exempelvis Scania, Ica, Swedbank och Enea.

Fler förvärv kan bli möjligt på sikt

Om JS Security kan uppvisa bra momentum under kommande sex månader, finns det en god chans att Bolagets TO1 är *in the money*, vilket kan ge ett kapitaltillskott om högst 11 MSEK under Q2-22. Detta skulle möjliggöra för JS Security att sondera marknaden efter ytterligare förvärv att komplettera Bolagets verksamhet med, i enlighet med dess uttalade strategi. Att dessutom styrelsen består av personer med tidigare erfarenheter av just detta, ökar sannolikheten för kompletterande förvärvsdriven tillväxt.

AKTIEKURS | 6,7 kr

VÄRDERINGSINTERVALL, NUVÄRDE 2024 ÅRS PROGNOIS
BEAR
6,0 kr

BASE
13,0 kr

BULL
17,0 kr

Diskonterad värdering (nuvärde) på 2024 års prognostiserade försäljning. Eventuell förändring i värdering antas ske stegvis, givet att gjorda antaganden infaller.

JS SECURITY TECHNOLOGIES GROUP AB

Senast betalt (2021-11-18) (SEK)	6,7
Antal Aktier (st.)	6 333 334
Market Cap (MSEK)	42,4
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-2,2
Enterprise Value (MSEK)	40,2
V.52 prisintervall (SEK)	n.a.
Lista	Spotlight Stock Market

UTVECKLING

1 månad	+8,1 %
3 månader	-3,6 %
1 år	n.a.
YTD	n.a.

HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS, SEPTEMBER 2021)

New Equity	15,9 %
Pierre Grönborg	12,3 %
Erik Wählin	9,9 %
Christopher Ramstedt	8,0 %
Gavald Holdings AB	5,8 %

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Pontus Wilgodt (tf)
Styrelseordförande	Christian Kronegård

FINANSIELL KALENDER

Delårsrapport #4 2021	2022-02-25
-----------------------	------------

PROGNOS (BASE), MSEK	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	0,3	3,3	9,1	15,7
Bruttoresultat²	1,6	4,5	10,6	18,0
Bruttomarginal (adj.) ³	63%	75%	84%	89%
Rörelsekostnader	-4,0	-5,3	-8,0	-12,2
EBITDA²	-2,3	-0,1	4,0	7,5
EBITDA-marginal (adj.) ³	neg.	neg.	11%	22%
P/S	N/M	12,9	4,7	2,7
EV/S	N/M	12,3	4,4	2,6
EV/EBITDA	neg.	neg.	10,0	5,4

²Inkl. aktiverat arbete. ³Exkl. aktiverat arbete.

INVESTERINGSIDÉ

Stort behov av säkra datalagringsystem

59%
HAR UTSATTS
FÖR EN
CYBER-
ATTACK

I en undersökning av ProofPoint under år 2020, där 150 IT-chefer i Sverige deltog, angav 59 % att de utsatts för minst en cyberattack under de senaste tolv månaderna. I undersökningen framgick det även att 33 % av företagen rapporterade upprepade angrepp. Enligt en rapport från IBM ligger den genomsnittliga kostnaden för att åtgärda en dataläcka på 34 miljoner kronor, vilket är en ökning med 1,5 % jämfört med 2019. Antalet attacker blir därmed både fler såväl som mer kostsamma. Den globala kostnaden för dataläckor och cyberkriminalitet uppskattas resultera i kostnader motsvarande 6 biljoner dollar år 2021 (!) och enligt statistiken för molnlagring kommer detta att öka med 18 % per år under de närmaste åren. Olagliga intrång, läckor samt förstörelse av lagrad data är ett växande problem för företag, institutioner och myndigheter, som därtill kostar mycket pengar. Efterfrågan på ett säkert lagringssystem bedöms därför vara högt, något som gynnar en aktör som JS Security.

Starka synergieffekter och kortare *time-to-market*

+15-ÅRS
ERFARENHET

Den 2 november 2021, ingick JS Security en avsiktsförklaring om att förvärva samtliga aktier i ett väletablerat företag inom informationssäkerhet och dokumenthantering; Stonebeach AB. JS Security har en tydlig vision att varje individ ska äga sin information till 100 %, något Analyst Group menar att det tänkta förvärvet av StoneBeach bidrar till, då bolaget har över 15 års erfarenhet av att hjälpa företag genom att erbjuda konkurrenskraftiga lösningar inom dokument- och ärendehantering. Förutom att det tilltänkta förvärvet stärker koncernen med ytterligare spetskompetens inom säker datalagring, bidrar det även till att stärka JS Securitys produktportfölj. Analyst Groups anser att det råder tydliga synergieffekter såsom stärkt *in-house* kompetens, korsförsäljning, samt utökade försäljningskanaler, samtidigt som det öppnar möjligheten för Bolaget att snabbare nå ut med produkterna på marknaden i en större skala.

Värde drivare på kort- och medellång sikt

Efter utgången av Q3-21 har JS Security inlett fördjupade diskussioner med tre stycken aktörer inom finans, juridik och försäkring, beträffande Bolagets B2B-produkt; Security-as-a-Service. Dessa företag befinner sig nu i stadiet för upprättande av kravspecifikationer, vilka lägger grunden för infrastrukturen och den specialanpassade funktionalitet som de potentiella kunderna önskar. Givet att JS Security lyckas stänga affärerna med kunderna anser Analyst Group att det finns stora möjligheter att dessa avtal kan skapa ringar på vattnet för att attrahera fler kunder till Bolagets B2B-produkt. Parallellt med detta ska en fullskalig utrollning av plattformen Security-as-a-service (tidigare Delta/Net) ske runt årsskiftet, med målet att vinna nya abonnemangskunder, samt stärka Bolagets varumärke och etablera en grund som möjliggör successivt stigande återkommande intäkter (ARR). Under år 2022 förväntas försäljningen i termer av absoluta tal börja visa effekt och med bra momentum är chansen god att Bolagets TO1 är *in the money*, vilket kan ge ett kapitaltillskott om högst 11 MSEK under Q2-22. I ett sådant läge med en påfylld kassa anser Analyst Group att det finns goda möjligheter för JS Security att sondera marknaden efter ytterligare förvärv att komplettera Bolagets verksamhet med, i enlighet med dess uttalade strategi

Sammanfattning av prognos och värdering

-16 MSEK
OMSÄTTNING
2024E

I ett Base scenario estimeras försäljning öka från år 2022 för att under år 2024 uppgå till ca 16 MSEK. Något som kommer vara avgörande för den estimerade försäljningstillväxten är hur pass snabbt JS Security kan vinna över nya abonnemangskunder till plattformen. Baserat på en målmultipel om P/S ~7,5x på 2024 års försäljning, och en diskonteringsränta om 12 %, erhålls i ett Base scenario ett fundamentalt nuvärde per aktie om 13 kr.

Det kommer finnas utmaningar på vägen

JS Security är en relativt ny aktör och måste dels bevisa det mervärde som Bolagets produkt kan skapa för kunderna jämfört med befintliga lösningar, dels att en tillräckligt attraktiv prismodell kan erbjudas. Även om Bolaget är framgångsrika i det arbetet ska det påpekas att det, trots detta, kan finnas en inneboende trögrörlighet bland kunderna att ändå ”orka” byta till en ny lösning. En annan utmaning är att JS Security kommer att behöva skala upp sin organisation vad gäller antalet medarbetare, där det är viktigt att Bolaget lyckas etablera en attraktiv företagskultur, såväl som att bibehålla nyckelkompetensen. Inom de närmaste sex månaderna behöver dessutom JS Security utvecklas med tillräckligt bra momentum för att TO1 ska vara *in the money* under Q2-22.

FINANSIELL PROGNOSS

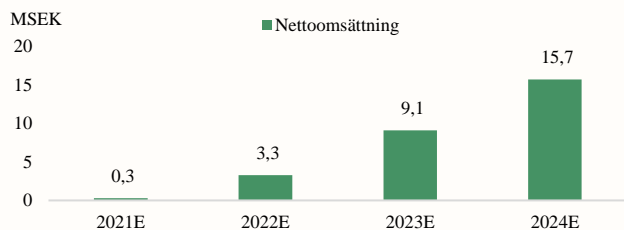
Omsättningsprognos åren 2021-2024

JS Security erbjuder sin produkt inom B2B och riktar sig mot alla typer av företag och myndigheter som sitter på känslig data, där dock det initiala fokuset är mot verksamheter inom fastighet, juridik, sjukvård, revision och finans. Plattformen erbjuds som en SaaS-modell, där kunder betalar månadsvis för användande av Bolagets datalagringslösning. Utöver månatligt återkommande intäkter erhåller även JS Security en engångsintäkt i samband med uppstartsarbetet, baserad på bl.a. vilken grad av säkerhet och omfattning kunden behöver. JS Security har idag fem kunder och pågående dialoger med 19 större aktörer och 4 mindre aktörer som är intresserade av Bolagets plattform. Vi räknar med en gradvis ökning av antalet kunder, där kundbasen växer från 20 anslutna företag vid utgången av år 2021 till 385 vid utgången av år 2024, motsvarande en årlig genomsnittlig tillväxt (CAGR) om 170 %. Detta inkluderar då även ett antagande om en *churn* om ca 12 % på årsbasis. Själva prissättningen av plattformen är inte kommunicerad men enligt Bolaget utgår priset från t.ex. storlek på lagring, antal användare, serverplatser m.m. I våra modeller utgår vi från att en typisk kund är ett företag med 15-30 anställda vilket för JS Security antas kunna generera en intäkt omkring 3 000 - 5 000 kr/månad och kund, beroende på antal användare och hur många licenser varje företag köper. I vår finansiella modell har vi jämfört med prissättningen bland andra befintliga lagrings- och fildelningstjänster. Baserat på detta appliceras ett genomsnittligt pris om 4 000 kr/månad och kund samt en uppstartskostnad motsvarande en (1) månadskostnad. Utifrån estimerad kundtillväxt, och applicerade prisnivåer, prognostiseras försäljningstillväxten ta fart från år 2022 och växa med i genomsnitt 280 % årligen, för att tills år 2024 uppgå till ca 16 MSEK.

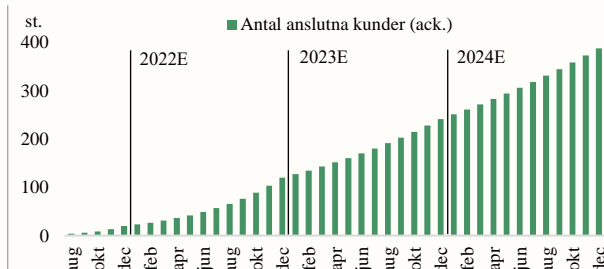
+385
 ANSLUTNA
 KUNDER TILL
 SECURITY-AS-A-
 SERVICE
 2024E

JS Security förväntas kunna skala upp antalet anslutna kunder under kommande år.

Prognostiserad nettoomsättning och kundtillväxt



Analyst Groups prognoser

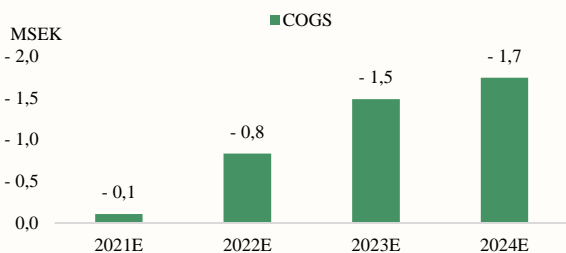


Brutto- och rörelsekostnader åren 2021-2024

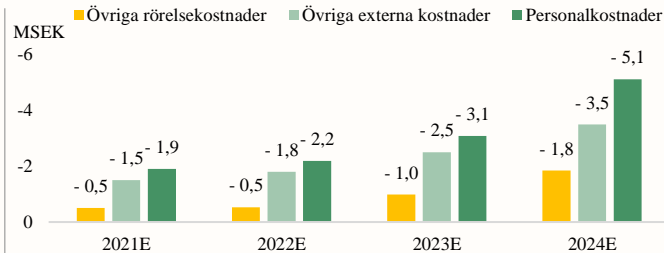
Själva plattformen ger inte upphov till några direkt kostnader för JS Security men för att kunna erbjuda tjänsten till kunder måste Bolaget betala serverkostnader för den faktiska lagringen. I takt med att antalet anslutna kunder stiger så kommer serverkostnaden per kund att minska, vilket i sig bidrar till att stärka JS Securitys totala bruttomarginal, vilken vi vid 385 kunder under år 2024 estimerar kan uppgå till ~90 %. Utöver serverkostnader räknar vi med att personal kommer utgöra en större andel av Bolagets fasta kostnaderna, där vi antar en kombination av både heltidsanställda och konsulter. Vi ser detta som en nödvändighet för att JS Security initialt ska kunna skala upp sin försäljning, varpå Bolaget därefter troligen kommer att behöva fortsätta att kontinuerligt rekrytera kompetenser inom främst utveckling samt försäljning. I takt med att antal användare av plattformen växer kan det även tänkas att det kommer behövas utökade *Back Office*-funktioner (kundservice m.m.) och andra administrativa funktioner. Detta, tillsammans med övriga externa kostnader hänförliga till exempelvis digital marknadsföring, förväntas utgöra större delen av Bolagets totala rörelsekostnader. Eftersom omsättning prognostiseras stiga snabbare än kostnaderna, estimerar vi att JS Security tills år 2024 kan uppnå en helårsmarginal (EBITDA) överstigande 20 % i ett Base scenario.

**SERVER-
 KOSTNADER
 OCH
 PERSONAL**

Personal förväntas utgöra en större andel av Bolagets totala kostnadsbas.



Analyst Groups prognoser

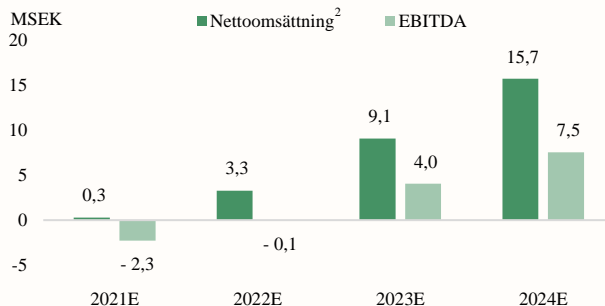


VÄRDERING

Följande är en sammanställning av Analyst Groups estimat för JS Security.

Finansiell prognos, Base scenario

Base scenario, MSEK	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Totala intäkter ¹	1,5	1,7	5,3	12,1	19,7
COGS	0,0	-0,1	-0,8	-1,5	-1,7
Bruttoresultat	1,5	1,6	4,5	10,6	18,0
Bruttomarginal (adj.) ²	n.a	62,6%	74,8%	83,7%	88,9%
Övriga externa kostnader	-2,1	-1,5	-1,8	-2,5	-3,5
Personalkostnader	0,0	-1,9	-2,2	-3,1	-5,1
Övriga rörelsekostnader	0,0	-0,5	-0,5	-1,0	-1,8
EBITDA	-0,7	-2,3	-0,1	4,0	7,5
EBITDA-marginal (adj.) ²	neg.	neg.	neg.	11,4%	22,4%



Analyst Groups prognoser ¹Inkl. aktiverat arbete ²Exkl. aktiverat arbete

Värdering: Base scenario

Under resterande del av år 2021 räknar vi med att JS Securitys huvudfokus kommer vara att stärka organisationen för att skapa rätt förutsättningar för en lönsam tillväxtresa, där vi estimerar att försäljningen kan börja ge synlig effekt primärt från år 2022. År 2023 förväntas vara det första helåret där Bolaget visar lönsamhet, vilket därmed, på månadsbasis, skulle kunna ske under senare delen av år 2022. Värderingen av JS Security utgår från försäljningen, där en P/S-multipel appliceras. Generellt kan det sägas att P/S-multiplar för Techbolag i tidig fas är höga, till följd av en initialt låg eller obefintlig omsättning. I takt med en ökad försäljning tenderar dock multiplar att normaliseras i linje med att bolaget når en större marknadsandel och högre mognadsgrad. För JS Security appliceras en målmultipel om P/S ~7,5x på 2024 års försäljning om ca 16 MSEK. Om JS Security är framgångsrika i sin expansion kommande tre åren, borde det resultera i en försäljnings- och resultatmässig effekt tills åren 2023/2024, vilket då skulle ses som ett bevis på att Bolaget dels har ett attraktivt kunderbjudande, dels förmågan att nå ut brett i marknaden. Beroende på applicerad diskonteringsränta, vilket reflekterar den tidsrisk som finns av händelser som ligger flera år bort och som ännu ej inträffat, erhålls olika värderingsnivåer. Vi tillämpar en diskonteringsränta om 12 %, vilket utifrån ett bolagsvärde år 2024 omkring 115 MSEK resulterar i ett nuvärde per aktie om 13 kr idag i ett Base scenario.

13 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

Bull scenario

Följande är ett urval av potentiella värde drivare i ett Bull scenario:

- JS Security är framgångsrika i att bygga upp en större organisation inom de närmaste tolv månaderna, samt att nyckelkompetenser kan bibehållas.
- Marknadsföringskampanjer ger resultat och Bolaget får ett starkare varumärke, vilket även bidrar till att öka kundtillväxten ytterligare. Det kan även tänkas att ramavtal ingås med statliga organ, vilket skulle ses som en stark validering av plattformen.
- Ökad försäljning och bra momentum gör att TO1 under maj år 2022 är *in the money*, där kapitaltillskottet kan öronmärkas för fortsatt tillväxt. Med bra momentum borde även dörrar öppnas för strategiska förvärv, där t.ex. aktien kan utgöra ett bra betalmedel.

Givet en diskonteringsränta om 12 % och en målmultipel om P/S 7,5x på 2024 års försäljning om 20 MSEK i ett Bull scenario, ger det ett nuvärde per aktie om 17 kr. Det ska noteras att prognoserna sträcker över flera år, vilket innebär att flera händelser fortfarande ska inträffa.³

Bear scenario

Följande är ett urval av potentiella faktorer i ett Bear scenario:

- Svårigheter att rekrytera rätt kompetenser, samt att behålla redan rekryterad nyckelpersonal, kan göra att JS Securitys tillväxtresa försenas.
- Kunder med befintliga lösningar måste inse värdet av att byta till en decentraliserad lösning, vilket, som dessutom ny aktör på marknaden, kan komma att innebära en utmaning för JS Security. Faktorer som tillit, mervärde och prisskillnader kan bli avgörande faktorer.
- Svårigheter med detta kan göra att expansionen drar ut på tiden, där en lägre tillväxt kan sätta press på aktien, med risk för att TO1 inte är *in the money*, och därmed gör att annan extern kapitalanskaffning blir nödvändigt.

I ett Bear scenario motiveras en lägre värdering av aktien och givet gjorda prognoser och tillämpad målmultipel om P/S 6x samt en diskonteringsränta om 12 % motiveras ett nuvärde per aktie om 6 kr i ett Bear scenario.³

³Se Appendix sida 8-9 för gjorda prognos i Bull- respektive Bear scenario.

INTERVJU MED CHRISTOPHER RAMSTEDT

Ni har nyligen presenterat ert tredje kvartal, vilket var präglat av stora framsteg i bolagets utvecklingsarbete. Kan du berätta lite mer om hur långt ni har kommit med utvecklingen av era produkter och vad som väntar framgent?

Vi är i slutfasen av vår första kommunicerade *roadmap* d.v.s R1. Detta innebär att vi nästan är klara med våra första kommersiella B2B- och B2C-produkter. Det som återstår nu är "bounty-testing" och penetrationstestning samt en rad andra tester för att vi ska kunna garantera säkerheten. När ovanstående tester är avslutade, kommer vi att erhålla ISO-certifiering av vissa delar av våra produkter. I och med ISO-certifieringen, bekräftas det att vi uppfyller en rad olika krav beträffande informationssäkerhet samt datalagring. Bolaget har ett marknadsföringsteam, som kommer arbeta parallellt med försäljningsorganisationen för att profilera produkterna. De skall vidare arbeta fram en effektiv marknadsföringsplan för att så snabbt som möjligt nå ut med JS Securitys produkter till relevanta målgrupper, även globalt.

Ni har fått en otroligt bra spridning på er IOS-app, där användarbasen uppgår till 716 enskilda individer. Vad kan det innebära för fördelar för er framgent, i takt med att ni lanserar era produkter?

Vi har fått en stor spridning i vår användarbas, även internationellt, vilket ger oss möjlighet att integrera alla dessa användare till Bolagets nätverk och system. Under inledningen av 2022, kommer vi att integrera en av våra moduler vid namn "Auth". Denna modul används för all autentisering och inloggning till JS Securitys olika produkter och tjänster. Integrationen av modulen till IOS-appen möjliggör att de 716 användarna erhåller ett "JS Security-konto". Detta skulle i sin tur innebära att vi kan ha upp till 716 aktiva noder, d.v.s. lagringsenheter i vårt decentraliserade och distribuerade P2P-nätverk redan vid lansering.

Vårt att lyfta är att trots att noder kan finnas på olika geografiska platser runt om i världen, så kommer vi fortsatt att vara "Cloud Act" säkrade. Detta medför att vi kan använda oss av en global lagringsstruktur, utan att falla under Cloud Act-förordningen som andra aktörer inom branschen gör

2021 lider mot sitt slut, vad är du mest nöjd med under året så här långt?

Jag väljer att lyfta tre specifika saker:

- Inledningsvis så vill jag lyfta upp vår framgångsrika notering vilket har stärkt vår kassa samt bidragit till en bredare synlighet för Bolaget.
- Vidare har vi undertecknat ett LOI och befinner oss nu i slutfasen av att potentiellt förvärva Stonebeach AB. StoneBeach är verksamt inom informationssäkerhet samt "enterprise content services". Vi ser att StoneBeach kan addera ett stort mervärde till JS Securitys produktportfölj och tillväxtstrategi. Ambitionen med förvärvet, är att stärka koncernen med ytterligare spetskompetens och befintliga kunder inom bank-, finanssektorn samt fordonsindustrin. Vi har under den senaste perioden arbetat intensivt med vår *Due Diligence* av Stonebeach AB och är fortsatt mycket positiva till bolaget och dess synergier med JS Security.
- Avslutningsvis så vill jag belysa att JS Securitys utveckling löper fortsatt i enlighet med uttalad utvecklingsplan. Samtliga milstolpar i R1 är nu slutförda. *Bounty-testing* samt penetrationstestning av vår vidareutvecklade B2B-, och nya B2C-produkt är initierade och fortlöper enligt plan. Vi har vidare satt ihop ett marknadsföringsteam, som kommer arbeta parallellt med vår interna försäljningsorganisation för att profilera våra produkter. De skall vidare arbeta fram en effektiv marknadsföringsplan för att så snabbt som möjligt nå ut med våra produkter till relevanta målgrupper, även globalt.

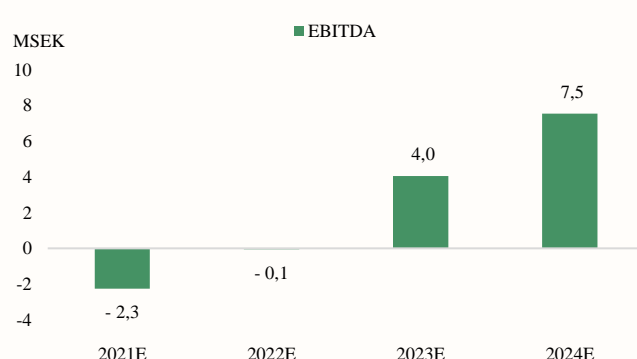
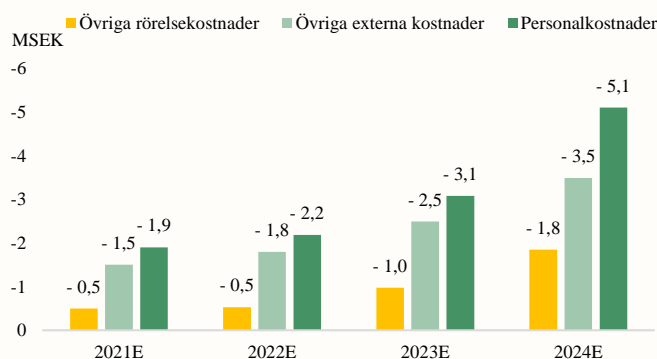
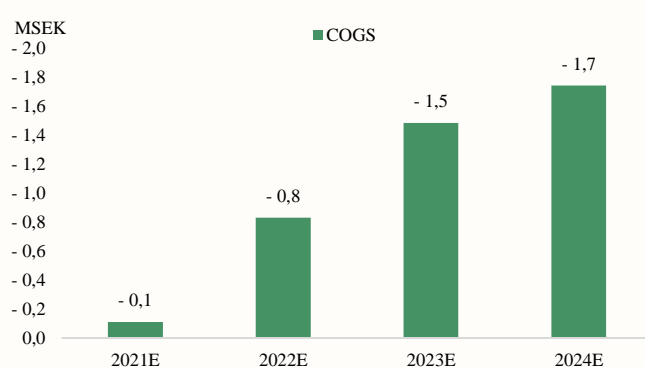
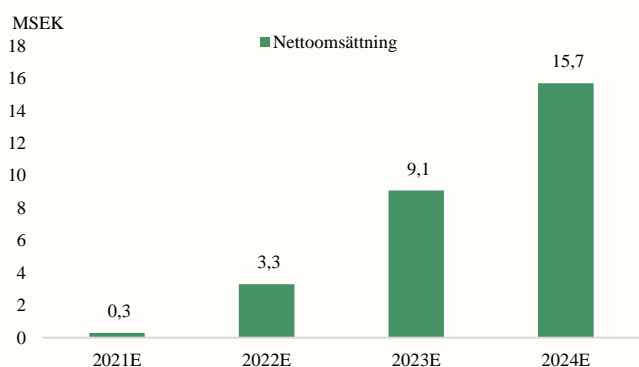
Christopher Ramstedt, Grundare & Operativ Chef

2021-11-18

APPENDIX

Base scenario (MSEK)	2020 ¹	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	0,0	0,3	3,3	9,1	15,7
Aktiverat arbete för egen räkning	1,5	2,5	2,0	3,0	4,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	1,5	2,8	5,3	12,1	19,7
COGS	0,0	-0,1	-0,8	-1,5	-1,7
Bruttoresultat	1,5	1,6	4,5	10,6	18,0
Bruttomarginal (adj.)	n.a	63%	75%	84%	89%
Övriga externa kostnader	-2,1	-1,5	-1,8	-2,5	-3,5
Personalkostnader	0,0	-1,9	-2,2	-3,1	-5,1
Övriga rörelsekostnader	0,0	-0,5	-0,5	-1,0	-1,8
EBITDA	-0,7	-2,3	-0,1	4,0	7,5
EBITDA-marginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	11%	22%
Avskrivningar	0,0	-0,2	-0,3	-0,5	-0,6
EBIT	-0,7	-2,5	-0,3	3,6	6,9
EBIT-marginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	6%	18%
Finansnetto	0,0	-0,1	-0,1	-0,4	-0,5
EBT	-0,7	-2,6	-0,4	3,2	6,4
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-0,7	-2,6	-0,4	3,2	6,4
Nettomarginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	2%	15%

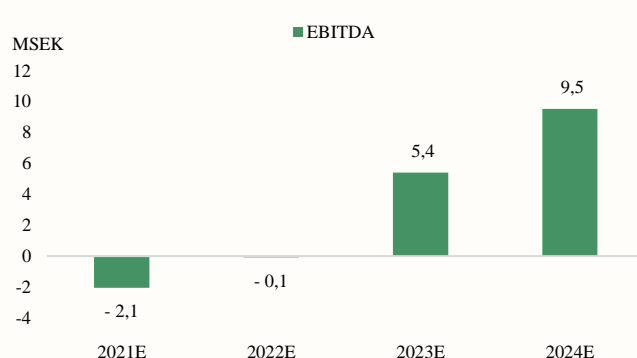
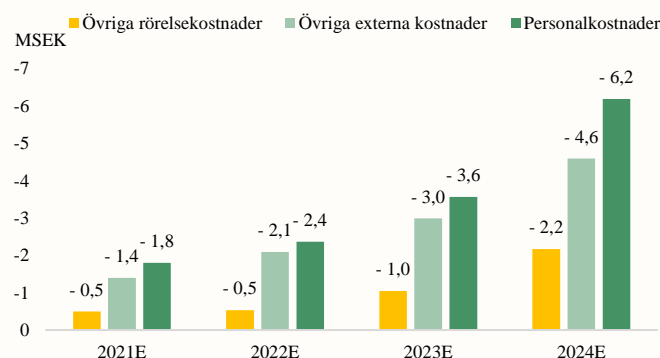
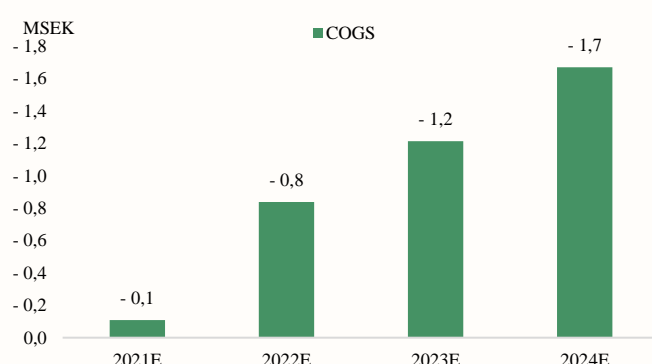
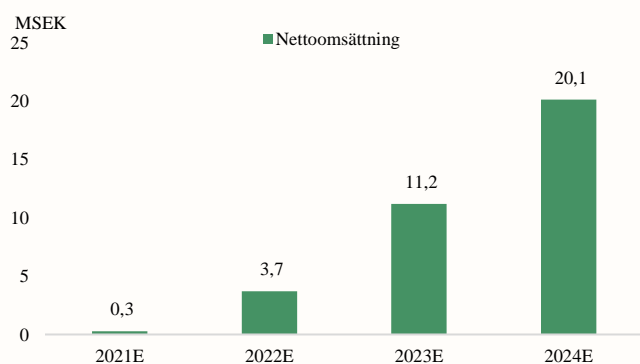
Nyckeltal	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
P/S	n.a	N/M	12,9	4,7	2,7
EV/S	n.a	N/M	12,3	4,4	2,6
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	10,0	5,4
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	11,2	5,8
P/E	neg.	neg.	neg.	13,2	6,6



APPENDIX

Bull scenario (MSEK)	2020 ¹	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	0,0	0,3	3,7	11,2	20,1
Aktiverat arbete för egen räkning	1,5	1,5	2,0	3,0	4,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	1,5	1,7	5,7	14,2	24,1
COGS	0,0	-0,1	-0,8	-1,2	-1,7
Bruttoresultat	1,5	1,6	4,9	13,0	22,4
Bruttomarginal (adj.)	n.a	63%	78%	89%	92%
Övriga externa kostnader	-2,1	-1,4	-2,1	-3,0	-4,6
Personalkostnader	0,0	-1,8	-2,4	-3,6	-6,2
Övriga rörelsekostnader	0,0	-0,5	-0,5	-1,0	-2,2
EBITDA	-0,7	-2,1	-0,1	5,4	9,5
EBITDA-marginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	21%	27%
Avskrivningar	0,0	-0,2	-0,3	-0,6	-0,8
EBIT	-0,7	-2,3	-0,4	4,8	8,7
EBIT-marginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	16%	23%
Finansnetto	0,0	-0,1	-0,1	-0,4	-0,6
EBT	-0,7	-2,4	-0,5	4,4	8,1
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-0,7	-2,4	-0,5	4,4	8,1
Nettomarginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	12%	20%

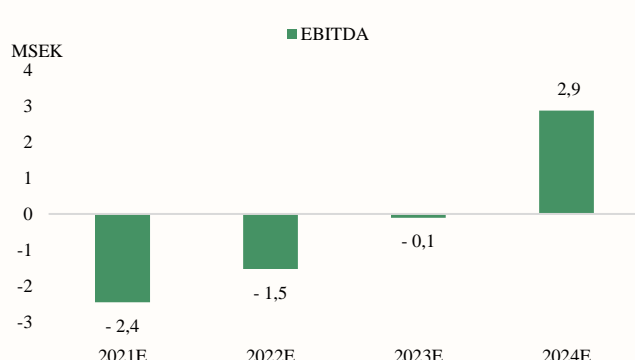
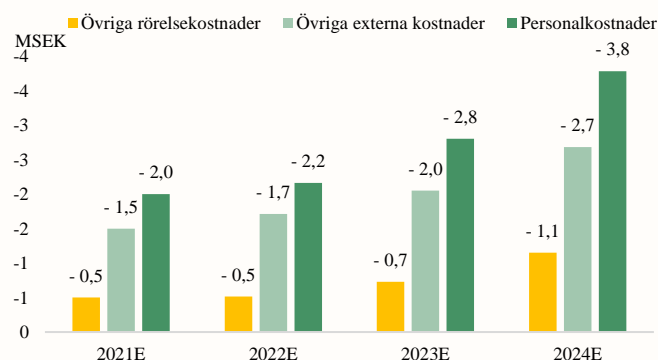
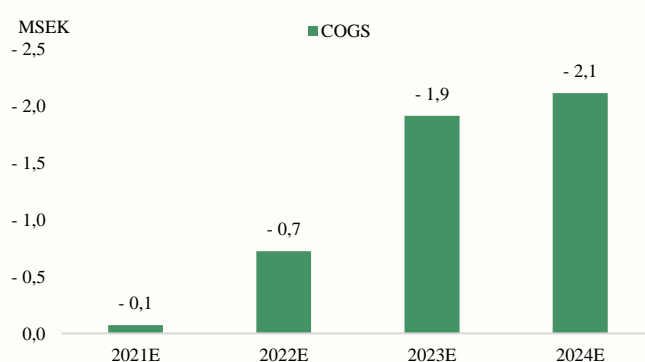
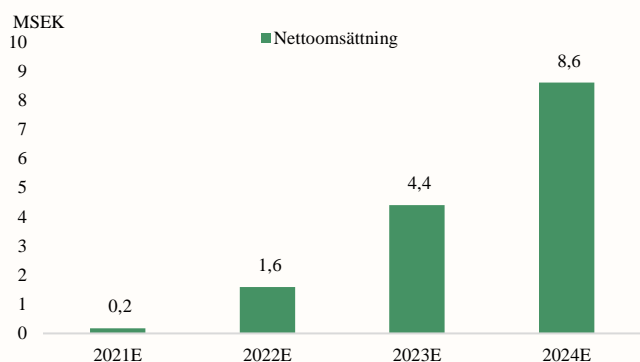
Nyckeltal	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
P/S	n.a	N/M	11,4	3,8	2,1
EV/S	n.a	N/M	10,8	3,6	2,0
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	7,5	4,2
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	8,3	4,6
P/E	neg.	neg.	neg.	9,7	5,2



APPENDIX

Bear scenario (MSEK)	2020 ¹	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	0,0	0,2	1,6	4,4	8,6
Aktiverat arbete för egen räkning	1,5	1,5	2,0	3,0	4,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	1,5	1,6	3,6	7,4	12,6
COGS	0,0	-0,1	-0,7	-1,9	-2,1
Bruttoresultat	1,5	1,6	2,9	5,5	10,5
Bruttomarginal (adj.)	n.a	56%	55%	56%	75%
Övriga externa kostnader	-2,1	-1,5	-1,7	-2,0	-2,7
Personalkostnader	0,0	-2,0	-2,2	-2,8	-3,8
Övriga rörelsekostnader	0,0	-0,5	-0,5	-0,7	-1,1
EBITDA	-0,7	-2,4	-1,5	-0,1	2,9
EBITDA-marginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Avskrivningar	0,0	-0,2	-0,1	-0,2	-0,3
EBIT	-0,7	-2,7	-1,7	-0,3	2,5
EBIT-marginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Finansnetto	0,0	-0,1	0,0	-0,2	-0,3
EBT	-0,7	-2,8	-1,7	-0,5	2,3
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-0,7	-2,8	-1,7	-0,5	2,3
Nettomarginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

Nyckeltal	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
P/S	n.a	N/M	26,7	9,7	4,9
EV/S	n.a	N/M	25,3	9,2	4,7
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	14,0
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	15,9
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	18,7



DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter efterlevs.*

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **JS Security Technologies Group AB (publ)** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2021). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Sturegatan 56 114 36, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund