

Cyber Security 1

Mangold Insight – Uppdragsanalys 2022-02-14

Ett undervärderat försvar

Mangold inleder bevakning av cybersäkerhetsbolaget Cyber Security 1 "CYBER1" med rekommendationen Köp och riktkursen 0,057 euro per aktie på 12 månaders sikt. CYBER1 erbjuder cybersäkerhetsrelaterade produkter och tjänster inom tre affärsområdena. Det innefattar identifiering av sårbarheter genom professionella tjänster, rådgivning gällande informationshantering, övervakning av potentiella hot i realtid samt försäljning av mjukvarulösningar inom cybersäkerhet.

Säkerhet på agendan

Bolagets huvudmarknader är Afrika och Mellanöstern, men de finns även i Europa, Indien samt Peru. Cybersäkerhetsmarknaden växer i hög takt. Kostnaderna för cyberbrott och frekvensen av attacker ökar. Trots detta anser en stor andel av IT-ansvariga att deras organisationer är underinvesterade i cybersäkerhet. Mangold ser positivt på den stora underliggande marknadsefterfrågan och bedömer att bolaget kan öka sin försäljning baserat på deras heltäckande erbjudande och dess nyckelrelationer med leverantörer inom cybersäkerhet. Mangold bedömer även att CYBER1:s nya affärsområde Managed services kan förbättra lönsamheten framöver.

Modellen visar uppsida

Mangold värderar CYBER1 med en DCF-modell och har utfört en scenario-analys. Värderingen ger i ett bas-scenario en riktkurs om 0,057 euro per aktie, motsvarande en uppsida om 111 procent. I Scenario-analysen observeras ett prisintervall mellan 0.037 euro till 0.092 euro vilket indikerar uppsida i alla testade fall. För att kursen skall förverkligas krävs det att CYBER1 lyckas förbättra sina marginaler och sänker kostnadsmassan i relation till försäljningen.



Kursutveckling %	1m	3m	12m
CYB1	-15,1	-2,2	18,7
OMXSPI	-5,7	-7,3	14,4

Information

Rek/Riktkurs (eur)	Köp 0,057
Risk	Medel
Kurs (eur)	0,0270
Börsvärde (Meur)	19,2
Antal aktier (Miljoner)	831,2*
Free float	99,0%
Ticker	CYB1
Nästa rapport	2022-05-23
Hemsida	cyber1.com
Analytiker	Pontus Ericsson

*Inkl. TO1

Ägarstruktur	Antal aktier	Kapital
Abn Amro Sweden	156 054 364	21,95%
Saxo Bank Client A.	102 718 677	14,45%
SIX SIS AG	72 621 230	10,22%
Mangold	63 793 582	8,97%
UBS Switzerland	62 085 763	8,73%
Cs (ch) Client	44 356 802	6,24%
Morgan Stanley	38 132 216	5,36%
Bridge Finance S.	30 800 240	4,33%
Totalt	710 802 055	100%

Nyckeltal	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Nettoomsättning (Meur)	37,2	48,4	60,0	71,4	80,3
EBIT (Meur)	0,5	0,7	1,5	2,5	3,5
Vinst före skatt (Meur)	4,3*	0,7	1,5	2,5	3,5
EPS (eur)	0,006	0,001	0,002	0,003	0,004
EV/Försäljning	0,6	0,4	0,4	0,3	0,3
EV/EBITDA	24,6	15,0	9,4	6,6	5,0
EV/EBIT	39,6	30,6	13,7	8,3	6,0
P/E	4,6	37,1	16,4	9,9	7,1

*Extraordinär post till följd av rekonstruktion inkluderat

Investment case

Ett undervärderat försvar

Mangold inleder bevakning av CYBER1 med rekommendationen Köp och en riktkurs på 0,057 euro per aktie på 12 månaders sikt, motsvarande en uppsida om 111 procent från dagens kurs. Mangold bedömer att CYBER1 har goda möjligheter att fortsätta växa i en hög takt baserat på deras breda utbud av produkter och tjänster, dess historik av tillväxt, samt den starkt underliggande marknadsefterfrågan inom cybersäkerhet.

Riktkurs 0,057 euro per aktie

Breddat tjänstebud

CYBER1:s erbjuder ett brett spektrum av mjukvarulösningar och tjänster relaterade till cybersäkerhet. Bolaget har licensrättigheter att sälja mjukvarulösningar från ett stort antal leverantörer inom cybersäkerhet vilket ger dem möjlighet att erbjuda ett starkt skydd. Bolaget använder även professionella tjänster för att identifiera brister, agerar rådgivare gällande lösningar och ser till att rätt processer är på plats vid ett eventuellt dataintrång. Det nya affärsområdet Managed services ger kunderna en chans att försvara sig mot cyberangrepp genom att CYBER1 övervakar säkerhet i realtid på distans. Mangold anser att det breda utbudet av olika produkter och tjänster ger CYBER1 möjligheten att öka sin försäljning och upprätthålla goda marginaler framgent.

Heltäckade skydd mot cyberangrepp

Framåt för cybersäkerhetsmarknaden

Den globala marknaden för cybersäkerhet väntas växa från 177 till 403 miljarder dollar mellan 2020 och 2027, motsvarande en tillväxt om 12,5 procent årligen (CAGR) enligt marknadsundersökningsbolaget Brand Essence Research. Digitaliseringen sker på en global skala och kostnader relaterade till cyber-brott väntas nå 10,5 biljoner dollar 2025 enligt cybersäkerhetsmagasinet Cybersecurity Ventures. Mangold bedömer att CYBER1 gynnas av marknadstrenden och kan öka sin försäljning baserat på den underliggande efterfrågan.

Cybersäkerhetsmarknaden växer med 12,5 procent CAGR

Lyckad rekonstruktion

Mangold bedömer att CYBER1 är ett oupptäckt bolag och således mycket undervärderat. Bolaget har genererat ett rörelseresultat på 530 tusen euro under 2021, medan de genomgått en rekonstruktion under året och skrivit av skulder. De har även lyckats erhålla en tillväxt om 36 procent samtidigt som kostnaderna har sänkts markant i relation till försäljningen. Under 2021 har de även förvärvat bolagen CSSA och CSAD vilket ytterligare förstärker deras position i Afrika. Förvärven är redovisade som 50 procent av vinsten från intressebolag, och när de är fullt integrerade, kommer 100 procent av deras finanser tillgodoräknas. Mangold bedömer sammantaget att det finns stor uppsida att hämta i CYBER-aktien.

Uppsida att hämta i CYBER1:s aktie

Cyber Security 1 – Om bolaget

Kort om bolaget

CYBER1 är ett cybersäkerhetsbolag som erbjuder tjänster och mjukvarulösningar globalt, men framför allt kunder i Afrika och Mellanöstern. Cybersäkerhet är en snabbt växande bransch som har fått mycket uppmärksamhet i och med digitaliseringen av samhället. Hot om dataintrång och diverse andra cyber- och mjukvarurelaterade risker blir alltmer viktigt att kunna bemöta. CYBER1 erbjuder produkter och lösningar inom cybersäkerhet genom partnerskap med etablerade utvecklare av cybersäkerhetsprogram där CYBER1 agerar återförsäljare eller distributör. Bolaget erbjuder även rådgivningstjänster kopplat till implementation samt hantering av mjukvaror. Peter Sedin tillträdde som vd 2021 och bolaget är noterat på First North Growth Market sedan 2016.

Bolaget har sitt huvudkontor i Stockholm, med flertalet kontor runt om i EMEA. Det skapar goda möjligheter för att anpassa sina tjänster till lokala förhållanden och säkerhetshot där varje bolags behov är unikt. Bolaget arbetar med cybersäkerhet som en dynamisk process för att skydda alla delar av den teknologiska kedjan, vilket även karaktäriserar deras affärsrelationer med sina kunder. CYBER1 kan därmed hjälpa organisationer motverka ökande hot från cyberattacker med produktlösningar och tjänster både genom fysiska och virtuella landskap.

Bolaget har genomfört en rekonstruktion. Nya strategier för tillväxt har implementerats, där den operationella verksamheten har effektiviserats. Tydliga förbättringar har kunnat ses efter rekonstruktionen. CYBER1 omsatte 27,4 miljoner euro under 2020 och 37,2 miljoner euro under 2021, med en vinst efter skatt på 4,3 miljoner euro. CYBER1 består av sex dotterbolag verksamma inom olika geografiska områden samt affärsområden. En verksamhetsöversikt presenteras nedan.

Erbjuder cybersäkerhetslösningar

Etablerat i Afrika, Mellanöstern och Europa

Lönsamt efter rekonstruktion

CYBER1 - VERKSAMHETSÖVERSIKT

	Affärsområden	Marknad	Ägarandel
Credence Security	Software Distribution	Europa, Mellanöstern & Afrika	100%
Cognosec	Software Distribution, Advisory & Managed Services	Mellanöstern	100%
Protec	Software Distribution, Advisory & Managed Services	Afrika	100%
DRS	Software Distribution, Advisory & Managed Services	Afrika	100%
CSSA	Software Distribution	Afrika	50%
CSAD	Software Distribution	Afrika	50%

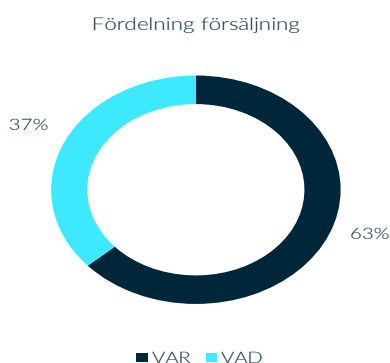
Källa: Mangold Insight

Cyber Security 1 – Om bolaget forts.

Affärsområden och produkter

Bland bolagets tjänster finns tester av dataintrång, säkerhetsrevisioner för applikationer, säkerhetstester av informationssystem, förhindrande av databortfall och utvärderingar av nätverks generella säkerhet. Den största utmaningen för bolagets kunder är hantering av den ökande komplexiteten och volymen av cyberattacker, vilket CYBER1 vill vara heltäckande för. Sammantaget så har bolaget en bred portfölj av Intellectual Property (IP) från sina samarbetspartners och bolagets egna tillhörande tjänster som ligger till grund för deras produktbud. Bolaget delar upp sin affär i två segment, Value Added Resellers and Solutions (VAR) och Value Added Distribution (VAD). VAR stod för 63 procent av intäkterna under 2021 och VAD för 37 procent av intäkterna.

Heltäckande lösning för cybersäkerhet



Källa: Mangold Insight

Affärsområde 1: Software distribution

Software distribution är ett affärsområde där återförsäljning av mjukvarulösningar sker. CYBER1 har alltså licensrättigheter till andra bolags säkerhetsprogram, benämnt sekundär Intellectual Property. Exempel på leverantörer som utvecklar de program som CYBER1 är återförsäljare för inkluderar Trellix (tidigare McAfee), Palo Alto, Zerofox, Rapid7 och Exterro (tidigare AccessData). Många av dessa bolag ligger i teknologiska framkant för utvecklingen av innovativa säkerhetslösningar och har valts ut via CYBER1:s Technical Management team. Denna typ av överenskommelser brukar ofta vara begränsade geografiskt men tack vare CYBER1:s nyckelrelationer mellan olika jurisdiktioner och till leverantörerna kan bolaget förmedla deras produkter utan begränsningar till specifika länder eller regioner. Nedan presenteras några få exempel på mjukvara som får säljas och marknadsföras via CYBER1 och deras olika appliceringsområdena.

Nyckelrelationer med leverantörer av mjukvarulösningar

CYBER1 - SOFTWARE DISTRIBUTION

	Cybersäkerhet	Digital Kriminalteknik	Användarmedvetenhet
Produkter	Trellix, Check Point, Entrust, Palo Alto, Mimecast, ZeroFox	Exterro FTK, Magnet	KnowBe4

Källa: Mangold Insight

Cyber Security 1 – Om bolaget forts.

Affärsområde 2: Advisory

Advisory är ett mindre affärsområde inom CYBER1 sett till andel av intäkterna men har höga marginaler. Området involverar implementations-tjänster länkade till klienternas inköpta lösningar, som exempelvis mjukvarulösningar. CYBER1 utför penetrationstestning för att identifiera sårbarheter i systemet där rekommendationer om lämpliga produkter och lösningar föreslås. Informationshantering är även en viktig del av affärsområdet där CYBER1 ser till att rätt processer är på plats om ett dataintrång sker.

Identifierar sårbarheter och föreslår lösningar

CYBER1 - ADVISORY

Nyckeltjänster	Penetrationstestning	Dataläckage och förlustförebyggande	Brådskande incidenter och krishantering
	Hantering av nätverkssäkerhet	Informationssystem och kundrevision	Bedömning av programsäkerhet

Källa: Mangold Insight

Affärsområde 3: Managed services

Managed services kan beskrivas som en kombination av återförsäljning av mjukvara och relaterade tjänster där kunder överlåter underhållet av deras cybersäkerhet helt till CYBER1. Det innebär att CYBER1 övervakar säkerheten i realtid 24 timmar om dygnet för att identifiera potentiella hot. Affärsområdet lanserades i augusti 2021 och har potential att generera höga marginaler vilket Mangold ser positivt på. Arbetet drivs från Johannesburg i Sydafrika.

Övervakning av säkerheten 24/7

CYBER1 - MANAGED SERVICES

Nyckeltjänster	Hantering av säkerhetshändelser	Hanterar identifiering och svar på slutpunkts hot	Hanterar hotinformation
	Hanterar säkerhetskontroller och webbförsvär	Hanterad saneringstjänst/ kriminalteknisk analys	hanterad sårbarhetsbedömning

Källa: Mangold Insight

Nya möjligheter inom Managed services (SOC)

För många bolag är inte kompetens inom cybersäkerhet en del av verksamheten och därmed är det attraktivt och ofta effektivare att ta in experter från externa firmor. Det finns även en stor variation mellan vilka typer av cybersäkerhetslösningar som bolag behöver baserat på deras underliggande verksamhet. En alltmer förekommande lösning till hantering av cybersäkerhet är en modell kallad Security Operations Centre (SOC). SOC-modellen går ut på att komplettera säkerhetslösningar med ackrediterad personal på en plats. Denna strategi möjliggör hög kvalitet på säkerheten på ett kostnadseffektivt sätt samt öppnar för långsiktiga samarbeten.

Personal och produkter under samma tak

Cyber Security 1 – Om bolaget forts.

Helhetslösning i molnet

CYBER1, hanterar resurser och personal åt bolaget för att dygnet runt övervaka säkerheten. Bolaget hanterar även all kontakt med leverantören av den säkerhetsmjukvara som används vilket ger stora fördelar åt klienter som själva har begränsade resurser och intern förmåga att hantera frågor gällande cybersäkerhet. De generella fördelarna med molntjänster via SaaS-lösningar kan också tillämpas via SOC, ett upplägg som tillåter kunderna att endast betala för de tjänster och resurser som de behöver. CYBER1 erbjuder här en molntjänst från start när deras SOC lösning ska implementeras hos ett bolag, vilket möjliggör migration till molnet för kunden och är en viktig aspekt. CYBER1 avser att etablera långsiktiga affärsrelationer vilket gynnar båda parter. Utvecklingen av affärsområdet har lett till positiva resultat genom en expansion till Peru där det nationella lotteri-bolaget Nexlot blivit kund.

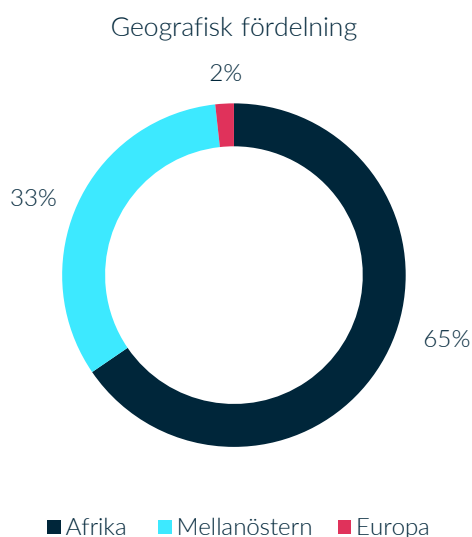
Övervakning via molnlösning

Nytt affärsområde öppnar dörren till Sydamerika

Upplägg för svensk expansion

CYBER1 strävar efter att stärka sin position på den svenska marknaden på medellång sikt, där initiativet katalyserats av rekryteringen av deras nya vd, Peter Sedin. Han besitter lång erfarenhet från multinationellt företagande och har en bred bakgrund från bland annat sin tidigare chefsroll på Volvo mellan 2003 och 2018. Nedan presenteras en översikt över den geografiska fördelningen av intäkter.

Rekrytering av svensk vd öppnar för svensk expansion



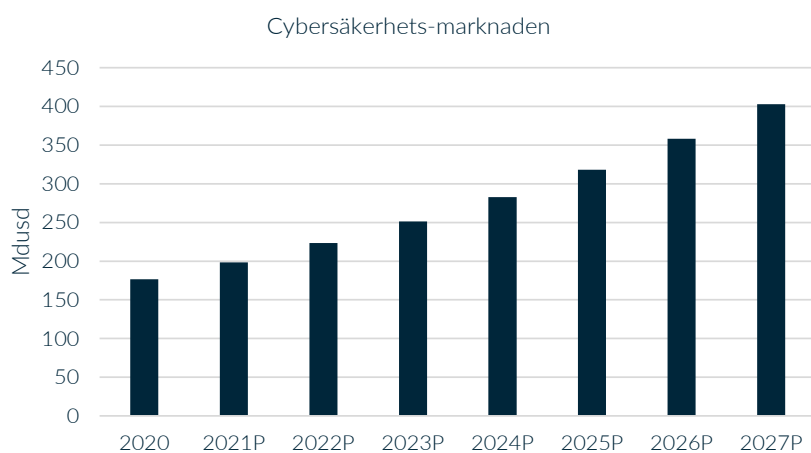
Källa: mangoia insight

Cyber Security 1 – Marknad

Marknaden för cybersäkerhet

CYBER1 har en global närvaro och är aktiva i Europa, Mellanöstern och Afrika. Digitaliseringen av samhällen världen över har fört med sig oändliga möjligheter men också nya hot. Den globala marknaden för cybersäkerhet väntas växa från 177 miljarder till 403 miljarder dollar mellan 2020 och 2027 enligt marknadsundersökningsbolaget Brand Essence Research. Det motsvarar en genomsnittlig årlig tillväxt (CAGR) om 12,5 procent. Allt eftersom bolags filer, system och diverse andra delar av verksamheten förflyttas till molnet så finns det en tydligt växande efterfrågan på förbättrade försvar mot IT-intrång.

Cybersäkerhetsmarknaden väntas 403 miljarder dollar 2027



Källa: Mangold Insight, Brand Essence Research

Cyberbrottskostnader ökar

Det är förståeligt att bolag vill investera i förbättrad IT-struktur eftersom dataintrång kan vara betydligt kostsamt. En rapport från cybersäkerhetsmagasinet Cybersecurity Ventures estimerar kostnaden för cyber-brott till 10,5 biljoner dollar 2025 globalt, jämfört med 3 biljoner år 2015.

Cyber-brott väntas kosta 10,5 biljoner dollar 2025

Eskalerande digitalisering

Covid-19 har generellt sett eskalerat digitaliseringen i samhället och således behovet av en välfungerande cybersäkerhet. Bolag har tidigt under pandemin behövt anpassa sig till rådande omständigheter genom ett hastigt byte från kontorsarbete till digitalt distansarbete. Den drastiska förändringen har abrupt inneburit ökade risker för bolags cybersäkerhet samt drivit behovet av nya säkerhetslösningar.

Ökade risker i spår av pandemin

Den globala marknaden för "managed security services" förväntas växa från 27,7 miljarder dollar till 64,7 miljarder dollar mellan 2020 och 2026 enligt marknadsundersökningsbolaget Mordor Intelligence, motsvarande en årlig genomsnittlig tillväxttakt (CAGR) på 15,2 procent.

Managed security services växer med 15,2 procent (CAGR)

Cyber Security 1 – Marknad forts.

Sveriges marknad

I svallvågorna av uppmärksammade IT-attacker, mot exempelvis Coop under sommaren 2021, har regeringen lanserat strategier samt allokerat resurser till att förbättra beredskapen mot liknande hot. Den svenska regeringen har således etablerat ett nationellt cybersäkerhetscenter (NCSC) och tillfört 440 miljoner kronor som budget mot förväntade operationella kostnader för centret mellan 2021 och 2025. Centret kommer utgöra en central part i Sveriges strategi mot att rusta sig för kommande cyberhot. Ansvaret för cybersäkerhetscentret landade bland annat på Försvarets radioanstalt, Försvarmakten, Myndigheten för samhällsskydd och beredskap och Säkerhetspolisen. Informationssäkerhet prioriteras därmed alltmer av politiker och regeringen på en nationell nivå.

Etablering av nationellt cybersäkerhetscenter

Underinvesterade i cybersäkerhet

Trenden av ökat medvetande för cyberattacker syns även hos svenska företag då en växande andel av bolagens IT-utgifter går till cybersäkerhet. År 2021 kommer cirka fem procent av totala IT-kostnader att läggas på cybersäkerhet enligt en analys av IT-bolaget Radar Ecosystem Specialists. Det motsvarar en tillväxt på 8,5 procent jämfört med 2020. Cybersäkerhetsmarknaden i Sverige omsätter drygt 10 miljarder kronor, vilket förväntas växa till 11 miljarder 2022. Trots denna ökning anser 44 procent av IT-ansvariga att deras organisationer är underinvesterade i cybersäkerhet.

5 procent av IT-kostnader väntas var cybersäkerhetsrelaterat

Cyber Security 1 – Marknad forts.

Mellanöstern och Afrika

Marknaden för cybersäkerhet i Afrika och Mellanöstern väntas växa från 5,9 miljarder dollar 2018 till 17,3 miljarder dollar 2026 enligt marknadsundersökningsbolaget Verified market research. Det motsvarar en årlig genomsnittlig tillväxttakt om cirka 14,4 procent (CAGR). Historiskt sett har Nordamerika och Europa varit mest påverkade av cyberattacker och digitala hot. Men stora teknologiska förändringar har skett i länder inom Mellanöstern och Afrika genom digitalisering av infrastruktur och affärssystem. Det medföljs av en stor ökning digitala hot mot företag och organisationer i regionerna. Vid slutet av 2022 förväntas det finnas en miljard internetanvändare i Afrika och mer än 90 procent av afrikanska affärsverksamheter har undermålig cybersäkerhet enligt nyhetstjänsten CGTN. Det är estimerat att Sydafrika har tredje flest antal offer för cyberbrottslighet av alla länder i världen vilket medför årliga kostnader på cirka 1,27 miljarder kronor.

CAGR om 14,4 procent årligen

Digitalisering leder till sårbarhet

Det finns en mängd olika anledningar till den starka tillväxten för cybersäkerhet i Mellanöstern och Afrika, som ökad sårbarhet inom nätverk för digital kommunikation, tillväxt i e-handelssektorn och framför allt en bristfällig infrastruktur för cybersäkerhet. De huvudsakliga cyber-hoten i Afrika under 2021 bestod bland annat av online-bedrägerier, digital utpressning, kapade e-mailadresser och ransomware. Ransomware innebär att en cyberbrottsling låser en organisations system och kräver pengar för att låsa upp den för användning igen, mycket likt det som hände Coop i Sverige under sommaren 2021. Således finns stora möjligheter för expansion och tillväxt i EMEA, där CYBER1 primärt är aktiva.

Cyber-hoten ökar

Cyber Security 1 – Konkurrenter

Konkurrenter i Afrika och Mellanöstern

CYBER1 har flertalet konkurrenter som är huvudsakligen aktiva på samma marknader som CYBER1. På den afrikanska marknaden är Datacentrix och Performanta betydande konkurrenter och i Mellanöstern är Starlink och Spectrami konkurrenter.

Konkurrenter med liknande verksamhet

CYBER1 - KONKURRENTER

Företag	Antal anställda	Huvudsaklig marknad
Datacentrix	500-1 000	Afrika
Performanta	150	Afrika
Starlink	375+	Mellanöstern
Spectrami	11-50	Mellanöstern

Källa: Mangold Insight, Crunchbase

Afrikansk konkurrens

Datacentrix är framför allt etablerade i Afrika och har sitt huvudkontor i Johannesburg. De erbjuder liknande tjänster som CYBER1 med ett erbjudande av Managed services, försäljning av mjukvarulösningar relaterade till cybersäkerhet samt rådgivning. Performanta erbjuder även alla dessa tjänster samt försäljning av programvaror.

Etablerad Afrikansk konkurrens

Konkurrens i Mellanöstern

Starlink har sitt huvudkontor i Dubai och främst kontor i mellanöstern men är även aktiva i Afrika och i viss mån USA och Europa. Bolaget är aktiva inom alla de segment som CYBER1 arbetar inom. Spectrami är även de aktiva inom de affärsområdena som CYBER1 har verksamhet inom och har kontor i framför allt mellanöstern men även Afrika och Europa.

Starlink största konkurrenten i mellanöstern

Mer mjukvara än konkurrenter

CYBER1 har ett antal specifikt unika egenskaper som särskiljer bolaget från konkurrenterna. Det inkluderar djupt förankrade relationer med kunder och leverantörer (över 25 år), i kombination med ett brett utbud av leverantörs-certifikationer. Det gör att bolaget får en unik synlighet i deras säkerhetsfokuserade tillvägagångssätt. Mangold bedömer även att de har tillgång till en unik del av marknaden där samarbeten med ledande finansiella institutioner och regeringsdepartement i Afrika och Mellanöstern har tillstånd att marknadsföra och sälja fler antal mjukvarulösningar än de föregående nämnda företagen. Det ger CYBER1 en fördel då de kan erbjuda fler specifika produkter och lösningar som är anpassade efter kunden.

Unik position att leverera utöver mjukvarulösningar

Cyber Security 1 – Konkurrenter

Större konkurrenter till CYBER1

I den här sektionen har vi valt att lyfta fram konkurrenter som är aktiva inom cybersäkerhet och är börsnoterade. De bolag som är mest likt CYBER1 gällande verksamhet, storlek samt aktiva på liknande marknader är privata aktörer vilket gör en jämförelse av nyckeltal ogenomförbar. Det finns dock flertalet bolag aktiva inom cybersäkerhet globalt och fem bolag har valts ut för att få en uppfattning om CYBER1:s värdering. Dock är de utvalda bolagen betydligt större än Cyber1 sett till börsvärde och utgör således ingen bra grund för jämförelse. De utvalda bolagen erbjuder liknande cybersäkerhetslösningar som CYBER1. Den presenterade jämförelsen bör tas med försiktighet då CYBER1 är ett tillväxtbolag och konkurrenterna som framförs är väsentligt större sett till börsvärde.

Väsentligt större konkurrenter

CYBER1 - KONKURRENTER

Företag	Börsvärde (MUSD)	EV/S	EV/EBITDA	P/E
Tenable Holdings Inc	5 293	11.4	n/m	n/m
A10 Networks	1 121	4.3	41.3	62.9
Check Point Software Technologies	16 730	7.3	16.2	19.8
Nortonlifelock	15 568	7.1	16.5	28.1
Atos SE	4 280	0.5	3.7	6.9
Medelvärde	5 293	7.1	16.3	23.9
Median	8 598	6.1	19.4	29.4
CYBER1**	19	0.5	24.0	4.4

Källa: Mangold Insight, Factset

*Multiplarna baseras på 2020 års siffror

**Multiplarna baseras på 2021 års siffror

Vid en jämförelse av EV/S är CYBER1 lågt värderat gentemot konkurrenter där endast Atos har ett lägre värde. Multipeln indikerar att CYBER1 är undervärderat gentemot konkurrenter som i snitt har en multipel som är nästan 9 gånger högre. CYBER1 har den lägsta multipeln av alla de presenterade bolagen avseende P/E. Trots att CYBER1 är ett väsentligt mindre bolag med hög tillväxt värderas det lägre gentemot de större bolagen i samma bransch sett till försäljning samt vinst. Mangold bedömer att jämförelsen indikerar att CYBER1 är undervärderat i relation till större bolag i samma bransch.

Lågt värderat sett till EV/S och P/E

Cyber Security 1 – Prognoser

Tillväxtprognoiser

Mangold spår att CYBER1 kan växa i en hög takt under perioden 2022-2027. I slutet av perioden väntas tillväxttakten uppgå till detsamma som för cybersäkerhetsmarknaden i helhet om 12,5 procent. Tillväxtantagandena grundas på den underliggande efterfrågan på cybersäkerhetsmarknaden, bolagets historik av tillväxt, dess breda utbud av produkter och tjänster, samt potentialen i det nyligen etablerade affärsområdet Managed services. Mangold bedömer att bruttomarginalen kan hållas på en fortsatt hög nivå trots konkurrens.

Väntas växa i en fortsatt hög takt

CYBER1 - TILLVÄXTPROGNOSE

(Meur)	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Försäljning	37,2	48,4	60,0	71,4	80,3	90,4	101,7
Tillväxt	36,1%	30,0%	24,0%	19,0%	12,5%	12,5%	12,5%
Bruttovinst	10,1	13,1	16,3	19,3	21,8	24,5	27,6
Bruttomarginal	27,1%	27,1%	27,1%	27,1%	27,1%	27,1%	27,1%

Källa: Mangold Insight

Kostnadsprognoser

Mangold bedömer att personalkostnaderna kommer öka i en något lägre takt än försäljningstillväxten baserat på den historiska utvecklingen av personalkostnaderna i relation till tillväxten. Mangold spår att de övriga kostnaderna kommer uppgå till 8 procent av försäljningen vilket är detsamma som den gjort under 2021. EBIT-marginalen väntas således öka succesivt varje år för att uppgå till 5,9 procent 2027. Avskrivningarna beräknas uppgå till 10 procent per år framgent.

Förutspås nå en EBIT-marginal om 5,9 procent 2027

CYBER1 - KOSTNADSPROGNOSE

(Meur)	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Personalkostnader	-6,3	-7,8	-9,2	-10,4	-11,2	-11,9	-12,7
Övriga kostnader	-2,9	-3,9	-4,8	-5,7	-6,4	-7,2	-8,1
EBIT	0,5	0,7	1,5	2,5	3,5	4,7	6,0
EBIT-marginal	1,4%	1,4%	2,5%	3,5%	4,4%	5,2%	5,9%

Källa: Mangold Insight

Finansiering och Investeringar

CYBER1 utfärdade cirka 120,4 miljoner aktier och teckningsoptioner under 2021 med syfte att betala långivare emissionsgaranter samt rådgivare. Mangold bedömer att teckningsoptionerna kommer lösas in till lösenpriset om 0,01 euro under teckningstiden 2022 vilket kommer bidra till en utspädning om 14,48 procent. Då bolaget har cirka 620 tusen euro i kassan samt är lönsamma på helårsbasis bedömer Mangold att ytterligare kapitalisering ej kommer behöva ske och att finansiering är säkrad framgent. Mangold antar att CYBER1 gör investeringar varje år i samma storlek som under 2021.

Ej behov av ytterligare kapital

Cyber Security 1 – Värdering

Undervärderad aktie

Mangold använder en DCF-modell för att värdera CYBER1. Ett avkastningskrav om 12 procent för CYBER1 anses vara lämpligt. Det är högre än det rekommenderade avkastningskravet om 10,9 procent i PwC:s riskpremiestudie för bolag med börsvärde runt 100 miljoner kronor. Det resulterar i ett motiverat värde om 0,057 euro per aktie, motsvarande en uppsida om 111 procent.

Riktkurs 0,057 euro

CYBER1 - DCF						
(Teur)	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
EBIT	686	1 529	2 519	3 521	4 686	6 037
Fritt kassaflöde	1 042	2 058	2 815	3 453	4 428	5 560
Terminalvärde						61 774
Antaganden	Diskränta	Tillväxt	Skatt			
	12%	3%	21%			
Riktkurs						
Enterprise value	48 585					
Equity value	47 342					
Riktkurs per aktie (eur)	0,057					

Källa: Mangold Insight

Känslighetsanalys

Mangold har genomfört en känslighetsanalys för att testa modellens utfall givet olika försäljningsnivåer och avkastningskrav. Om CYBER1 uppnår 80 procent av den prognostiserade försäljningen sjunker riktkursen till 0,046 euro per aktie. Om försäljningen ökar med 20 procent ökar riktkursen i stället till 0,070 euro per aktie. Förändringar i försäljningsnivå påverkar riktkursen mer än förändring i avkastningskrav vilket visas i tabellen nedan. Sammanfattningsvis visar modellen ett intervall mellan 0,037 euro och 0,092 euro per aktie. Modellen visar uppsida oavsett försäljnings- och avkastningskravsnivå vilket tyder på att bolaget är undervärderat.

Värderingsintervall mellan 0,037 till 0,092 euro per aktie

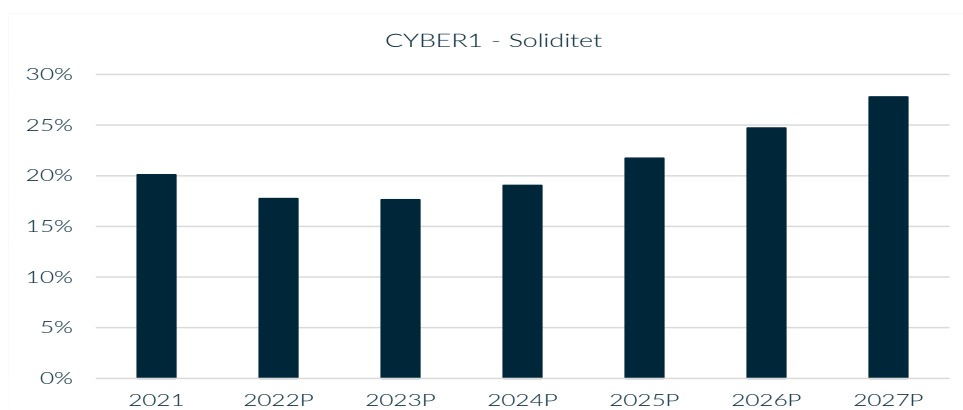
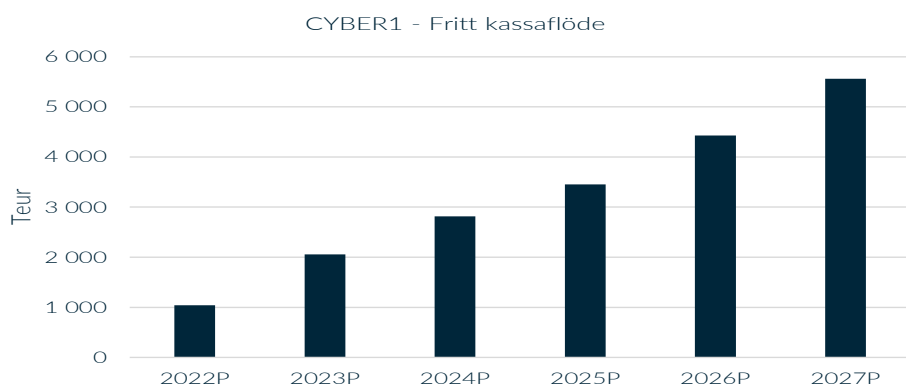
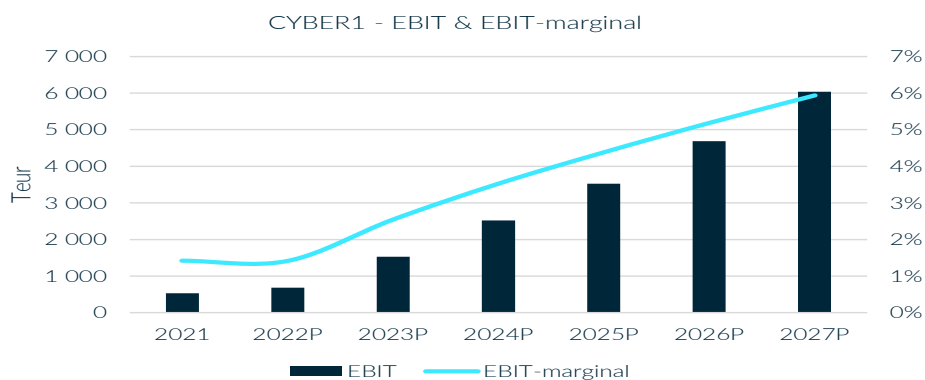
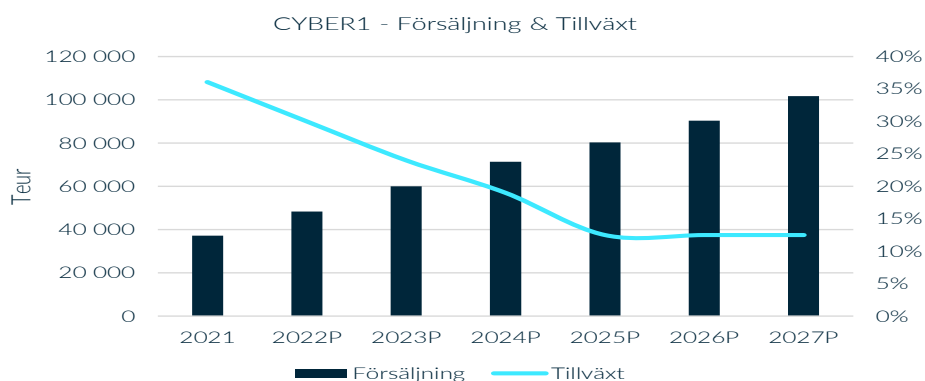
CYBER1 - KÄNSLIGHETSANALYS			
Avk krav %	0,8x	Basförsäljning(x)	1,2x
10	0,060	0,075	0,092
12	0,046	0,057	0,070
14	0,037	0,046	0,056

Källa: Mangold Insight

Cyber Security 1 – SWOT



Cyber Security 1 – Appendix



Cyber Security 1 – Appendix

Ledning

Robert Brown, Group President och styrelseledamot. Han har erfarenhet från sin tidigare position som vd på bolaget Dynamic Recovery Holdings och hade även positionen som vd för Cyber Security 1 innan han antog den nyligen skapta (1/6 – 2021) rollen i bolaget som President samt valdes in i bolagets styrelse. De övriga nuvarande poster han innehar är som Director för CSSA och CSAD. Robert Brown har över 27 års erfarenhet av cybersäkerhet.

Peter Sedin, vd Cyber Security 1. Han har bred internationell erfarenhet från att ha innehaft flertalet seniora ledarskapspositioner inom Volvos affärsområde Construction equipment. Peter Sedin sitter även som vd och är grundare för bolaget Asight, ett konsultbolag inom management och företagsutveckling. Han är utbildad ingenjör inom maskinteknik från Linköpings Universitet och besitter en Global Executive MBA från Handelshögskolan i Stockholm.

Vivian Gevers, operativ chef. Hon tillträdde denna position under 2019 och har tidigare erfarenhet från de senaste fem åren som Managing Director för Credence Security Dubai. Vivian Gevers har en B.Com (bachelor of commerce) inom Management från University of South Africa.

Gemma Theron, finanschef. Hon innehar i nuläget även positionen som finanschef för Cyber Security South Africa och tillträdde positionen som finanschef för Cyber Security 1 under 2021. Hon har tidigare arbetat som Financial Insight Lead på Standard Bank Group. Gemma Theron har en BCompt (bachelor of accounting science), vilket är specialiserad redovisningsutbildning från University of South Africa.

Simon Perry, teknologichef. Han sitter även på samma position inom Cyber Security South Africa och har tidigare arbetat som Senior Sales Engineer på en ledande cybersäkerhets distributör. Hans karriär inom cybersäkerhet startade för 15 år sedan när han började på DRS som säkerhetsingenjör. Han jobbade sig upp till senior arkitekt med ansvar för planering, design, testning och implementation och underhåll av säkerhetslösningar för de största kunderna i Afrika. Simon innehar en rad olika cybersäkerhetscertifikat och industri ackrediteringar.

Cyber Security 1 – Appendix

Styrelse

Johan Bolsenbroek, styrelseordförande. Han har över 25 års erfarenhet av att rådgiva, leda och skala IT-bolag internationellt som grundare och Managing Partner på BdR Executive Partners B.V och andra åtaganden i nuläget är som del-ägare och finanschef för Triangle Studios B.V samt VD för ScreenCheck International Group. Johan Bolsenbroek har en MBA i International Business från University of Georgia och en BBA (bachelor of business administration) i International Business från Nyenrode Business Universitet.

Alan Goslar, styrelseledamot. Hans tidigare erfarenhet härstammar bland annat från sin VD position för Transactworld Ltd och som styrelseledamot för Board of Payon AG. Han är även ägare för Payment Advisory Management Services samt involverad i bolaget Dial Advisory Limited. Alan Goslar har en utbildning från University of Witwatersrand.

Pekka Honkanen, styrelseledamot. Han har tidigare erfarenhet från uppdrag som bland annat styrelseledamot för St1 Finance Oy och Monitoring Group Expert Member för den finska Finansinspektion gällande PSD2 och som styrelseordförande av Silverskin Information Security Ltd. Hans nuvarande övriga roller är som Senior Advisor of Enfuze Financial Services och ägare samt styrelseordförande av PHOY Solutions Ltd. Pekka Honkanen har en Masterutbildning i datavetenskap och ekonomi från Turku University.

Zeth Nyström, styrelseledamot. Zeth har tidigare innehaft positioner som vd, COO och CMO för Speedy Tomato AB (idag Telia Communications), Tess Brazil (nu Telia), Europolitan AB och Hi3G. Nuvarande övriga uppdrag inkluderar styrelseordförande för Trosa Fibernät AB, medlem i statsrådet för Trosa samt nämndeman för Svea Hovrätt. Zeth Nyström har en kandidatexamen i ekonomi från Göteborgs universitet.

Cyber Security 1 – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (Teur)	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Nettoomsättning	37 221	48 387	60 000	71 400	80 325	90 366	101 662
Kostnad för försäljning	-27 127	-35 274	-43 740	-52 051	-58 557	-65 877	-74 111
Bruttovinst	10 094	13 113	16 260	19 349	21 768	24 489	27 550
Bruttomarginal	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%
Personalkostnader	-6 346	-7 837	-9 232	-10 437	-11 155	-11 922	-12 741
Övriga kostnader	-2 895	-3 871	-4 800	-5 712	-6 426	-7 229	-8 133
Avskrivningar	-323	-718	-699	-682	-666	-652	-639
Rörelseresultat	530	686	1 529	2 519	3 521	4 686	6 037
Rörelsemarginal	1%	1%	3%	4%	4%	5%	6%
Räntenetto	3 785	-15	-15	-15	-15	-15	-15
Resultat efter finansnetto	4 315	671	1 513	2 503	3 506	4 671	6 022
Skatter	0	-138	-312	-516	-722	-962	-1 240
Nettovinst	4 315	533	1 202	1 988	2 784	3 709	4 781
Vinstmarginal	12%	1%	2%	3%	3%	4%	5%

Källa: Mangold Insight

Balansräkning (Teur)	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Tillgångar							
Kassa och bank	620	1 648	3 691	6 490	9 928	14 340	19 885
Kundfordringar	16 143	20 946	25 973	30 908	34 771	39 117	44 007
Lager	6	532	659	784	882	993	1 117
Anläggningstillgångar	7 184	6 990	6 816	6 660	6 519	6 392	6 278
Totalt tillgångar	23 954	30 116	37 139	44 842	52 100	60 842	71 286
Skulder							
Leverantörsskulder	18 628	24 257	30 079	35 794	40 268	45 302	50 964
Skulder	510	510	510	510	510	510	510
Totala skulder	19 138	24 767	30 589	36 304	40 778	45 812	51 474
Eget kapital							
Bundet eget kapital	599	599	599	599	599	599	599
Fritt eget kapital	4 217	4 750	5 951	7 939	10 723	14 432	19 213
Totalt eget kapital	4 816	5 349	6 550	8 538	11 322	15 031	19 812
Skulder och eget kapital	23 954	30 116	37 139	44 842	52 100	60 842	71 286

Källa: Mangold Insight

Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver i dagsläget verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och/eller omdömen i publikationen. Åsikter som lämnats i publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Cyber Security 1.

Mangold äger aktier i Cyber Security 1.

Mangold har utfört tjänster för Bolaget och har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent