

Cyber Security 1

Mangold Insight - Update - 2022-06-17

Cybersäkerhet till rabatt

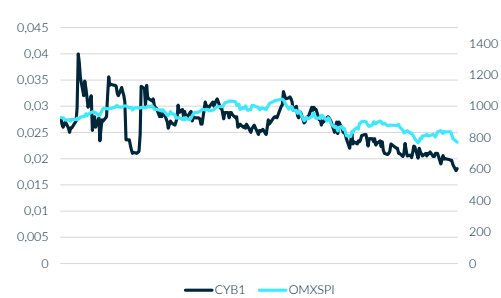
Mangold uppdaterar cybersäkerhetsbolaget Cyber Security 1 "CYBER1" efter kvartalsrapport. CYBER1:s intäkter ökade med 21,5 procent under det första kvartalet 2022 jämfört med samma period föregående år och är därmed på god väg att uppnå försäljningsprognosen för 2022. EBIT-marginalen blev -6,6 procent för kvartalet vilket kan härledas till uppbyggnaden av Special Operations Centre (SOC) inom det nya affärsområdet Managed Services. CYBER1 har varit lönsamt under de fyra föregående kvartalen och Mangold bedömer att de kommer nå tillbaka till lönsamhet på helårsbasis 2023.

Nytt affärsområde tar fart

CYBER1 har anskaffat flertalet kunder inom det nya affärsområdet Managed Services. Uppbyggnaden av affärsområdet har inneburit högre operativa kostnader men väntas generera ökad försäljning och förbättrade marginaler framgent.

Modellen visar uppsida

Bolaget har genomfört en cybersäkerhetsturné i Afrika och Mellanöstern under våren vilket väntas bidra till ökad försäljning fortsättningsvis. CYBER1 har även tecknat ett nytt distributörsavtal med Picus Security, aktivt inom simulerade cyberangrepp vilket utökar bolaget erbjudande. Mangold väljer att sänka prognosen för bruttomarginalen under 2022 och 2023 givet den lägre marginalen under det första kvartalet. Förändringen påverkar inte värderingen nämnvärt vilket gör att vi upprepar riktkursen om 0,045 euro per aktie.



Kursutveckling %	1m	3m	12m
CYB1	-11,7	-20,6	-60,7
OMXSPI	-5,0	-10,8	-17,0

Information

Rek/Rikt Kurs (eur)	Köp 0,045
Risk	Medel
Kurs (eur)	0,018
Börsvärde (Meur)	12,8
Antal aktier (Miljoner)*	1 073
Free float	99,0%
Ticker	CYB1
Nästa rapport	2022-08-09
Hemsida	cyber1.com
Analytiker	Pontus Ericsson

*Inkl. TO1

Ägarstruktur	Aktier (M)	Kapital
Abn Amro Sweden	151,7	21,4%
Saxo Bank Client A.	117,1	16,5%
SIX SIS AG	63,0	8,9%
UBS Switzerland	62,0	8,7%
Cs (ch) Client	44,4	6,2%
Morgan Stanley	38,7	5,5%
Bridge Finance S.	30,2	4,3%
Bank of New York M.	17,9	2,5%
Totalt	710,8	100%

Nyckeltal	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Nettoomsättning (Meur)	37,2	48,4	60,0	71,4	80,3
EBIT (Meur)	0,5	-1,2	0,3	2,5	3,5
Vinst före skatt (Meur)	4,3*	-1,3	0,3	2,5	3,5
EPS (eur)	0,006	-0,002	0,000	0,003	0,004
EV/S	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2
EV/EBITDA	17,4	neg	15,3	4,6	3,5
EV/EBIT	28,0	neg	55,2	5,9	4,2
P/E	3,5	neg	74,2	7,5	5,4

*Extraordinär post till följd av rekonstruktion inkluderat

Investment case

Cybersäkerhet till rabatt

Mangold uppdaterar CYBER1 och upprepar Köp och en riktkurs på 0,045 euro per aktie på 12 månaders sikt, motsvarande en uppsida om cirka 150 procent. Mangold bedömer att CYBER1 har goda möjligheter att fortsätta växa i hög takt baserat på deras breda utbud av produkter och tjänster, dess historik av tillväxt, samt den starkt underliggande marknadsefterfrågan inom cybersäkerhet.

Riktkurs 0,045 euro per aktie

Breddat tjänstebud

CYBER1 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 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 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 uppsida att hämta i CYBER1-aktien.

Uppsida att hämta i CYBER1:s aktie

Cyber Security 1 – Update

CYBER1 ökar intäkterna

Under det första kvartalet 2022 ökade CYBER1:s intäkter med 21,5 procent jämfört med samma kvartal föregående år. Bolaget tyngdes av kostnader relaterat till det nya affärsområdet Managed Services. Uppbyggnaden av ett Security Operations Centre (SOC) har varit huvudanledningen till att de operativa kostnaderna ökat med 27 procent jämfört med föregående år. Ökningen inkluderar investeringar i mjukvara, personal och material som Mangold bedömer kommer leda till ökade intäkter framgent.

21,5 procent högre intäkter än samma period föregående år

CYBER1 - UTFALL Q1

(Teur)	Q1 20	Q1 21	Q1 22
Intäkter	9 124	7 929	9 633
Tillväxt		-13,1%	21,5%
Bruttomarginal	23,0%	28,7%	20,8%
EBIT-marginal	-15,0%	2,5%	-6,6%

Källa: Mangold Insight

Marginalutveckling

Bruttomarginalen blev lägre än prognos drivet av kostnader relaterat till kundanskaffning. Mangold bedömer dock att bruttomarginalen kommer tillbaka till tidigare nivåer 2024. Det antas eftersom affärsområdet Managed Services väntas utgöra en större andel av intäkterna och präglas av högre marginaler än Software Distribution. Bruttomarginalen väntas bli 23 procent under 2022 och 25 procent under 2023, för att återigen bli 27 procent 2024.

Sämre marginaler väntas återhämtas 2024

Tillväxtprognoser

Mangold bedömer att CYBER1 kommer uppnå en progressiv utökad kvartalstillväxt primärt drivet av utökade intäkter från affärsområdet Managed Services. Vi väljer därmed att bibehålla intäktsprognosen för 2022 och även för kommande år.

Bibehållen intäktsprognos

CYBER1 - TILLVÄXTPROGNOSER

(Teur)	Q1	Q2P	Q3P	Q4P	FY22P
Försäljning	9 633	10 596	12 515	15 643	48 387
Kvartalstillväxt		10%	18%	25%	

Källa: Mangold Insight

Finansiering

CYBER1 har cirka 362 miljoner utestående teckningsoptioner med teckningsperiod från 25 juli till och med den 8 augusti 2022. Teckningskursen är 0,01 euro per aktie och Mangold antar att alla optioner utnyttjas. Därmed väntas bolaget tillföras cirka 3,6 miljoner euro före emissionskostnader.

Finansiering säkrad

Cyber Security 1 – Update forts.

Utveckling SOC

Det nya affärsområdet Managed Services har fått flertalet nya kunder inom SOC. Avtal har tecknats med ett B2B e-handelsföretag i Kenya, ett bolag verksamt inom finansiella tjänster i Sydafrika, ett afrikanskt gruvbolag samt en kund inom spel, underhållning- och besöksnäringen. Mangold bedömer att tecknade avtal tyder på efterfrågan av tjänsten och väntas driva tillväxt framgent.

Nytt affärsområde tar fart

Exklusive option för vidare förvärv

CYBER1 förvärvade 50 procent av aktierna i Cyber Security South Africa (CSSA) och Cyber Security Africa Distribution (CSAD) under det föregående året. CYBER1 har den exklusiva rätten att förhandla om förvärv av resterande 50 procent av bolagen tills den 30 september 2022. Bolagen har utvecklats positivt under 2021 där CSAD räknar med att de kommer uppnå en tillväxt om minst 20 procent under 2022. Mangold bedömer potentiella förvärv av resterade aktier som en bra tilläggsoption för att ytterligare stärka sin position på cybersäkerhetsmarknaden i Afrika och Mellanöstern. Mangold tar dock inte hänsyn till ej genomförda förvärv.

Exklusiv möjlighet att förvärva resterande del av CSSA och CSAD

Cybersäkerhetsturné väntas stärka tillväxt

CYBER1:s dotterbolag Credence Security har under våren genomfört en turné i tretton städer i Afrika, Mellanöstern och Indien. Turnén innehöll presentationer från cybersäkerhetsexperter, återförsäljare och andra talare för att diskutera trender, strategier och nya innovationer i det digitala säkerhetslandskapet. Mangold bedömer att synligheten av bolagets tjänster kan bidra till ökad försäljning.

Cybersäkerhetsturné i tretton städer

Nytt distributörsavtal tecknat

CYBER1:s dotterbolag Credence Security tecknade distributörsavtal med Picus Security vilket tillåter försäljning av bolagets säkerhetskontroll och valideringsplattform. Picus kan simulera över 11 tusen olika verklighetsbaserade cyberangrepp som exempelvis skadlig programvara eller ransomware. Credence kan nu erbjuda plattformen till sina kunder i Mellanöstern och Afrika.

Kan simulera 11 tusen olika cyberangrepp

Uppgraderad status hos Mimecast

Dotterbolaget DRS har blivit uppgraderade från premiumåterförsäljare till Elitstatus för Mimecasts återförsäljarprogram. Bolaget hjälper kunder att skyddas från illvillig aktivitet, den mänskliga faktorn och tekniska fel. De hjälper bolaget att framför allt skydda den vanligaste vektorn för cyberattacker, e-post. Mangold bedömer att teckning av det nya distributörsavtalet samt uppgraderandet av Mimecast stärker CYBER1:s helhetserbjudande och bör leda till ytterligare intäkter framgent.

Uppgraderad status som återförsäljare

Cyber Security 1 – Värdering

Undervärderad aktie

Mangold använder en DCF-modell för att värdera CYBER1. Mangold har justerat ner lönsamheten för 2022 och 2023 vilket resulterat i ett motiverat värde om 0,043 euro per aktie. Mangold väljer därmed att behålla riktkursen om 0,045 euro per aktie givet de små förändringarna i motiverat värde.

Riktkurs 0,045 euro

CYBER1 - DCF

(Teur)	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
EBIT	-1 249	269	2 519	3 521	4 686	6 037
Fritt kassaflöde	547	603	1 967	3 453	4 428	5 560
Terminalvärde						61 774

Antaganden	Diskränta	Tillväxt	Skatt
	12%	3%	21%

Motiverat värde

Enterprise value	46 117
Equity value	46 227
Motiverat värde per aktie (eur)	0,043

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 0,044 euro per aktie. Om försäljningen ökar med 20 procent stiger riktkursen i stället till 0,069 euro per aktie. Förändringar i försäljningsnivå påverkar riktkursen mer än förändring i avkastningskrav. Sammanfattningsvis visar modellen ett intervall mellan 0,027 euro och 0,070 euro per aktie. Modellen visar uppsida oavsett försäljnings- och avkastningskravsnivå vilket tyder på att bolaget är undervärderat.

Värderingsintervall mellan 0,027 till 0,070 euro per aktie

CYBER1 - KÄNSLIGHETSANALYS

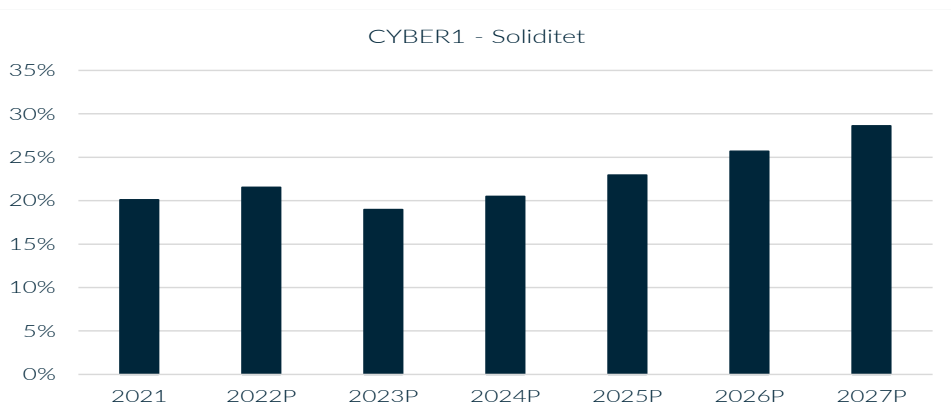
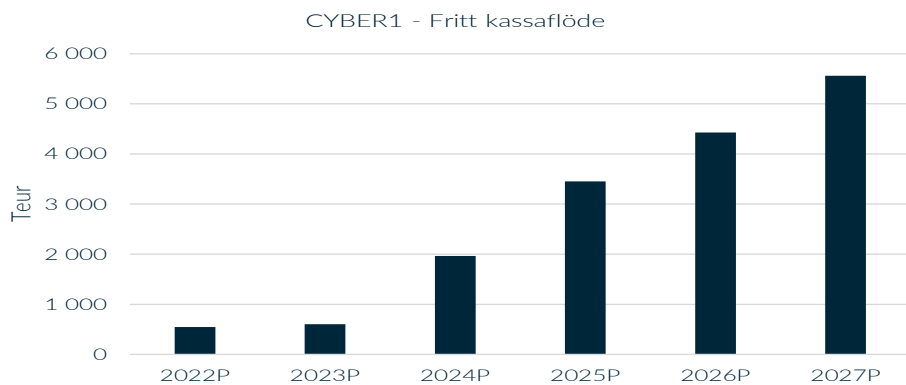
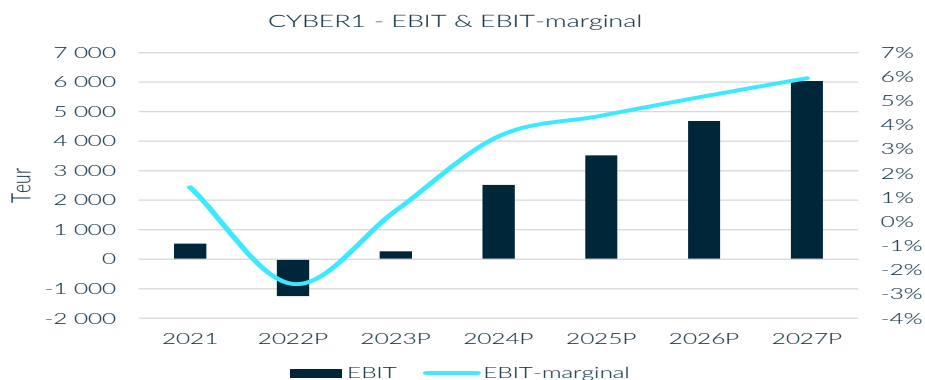
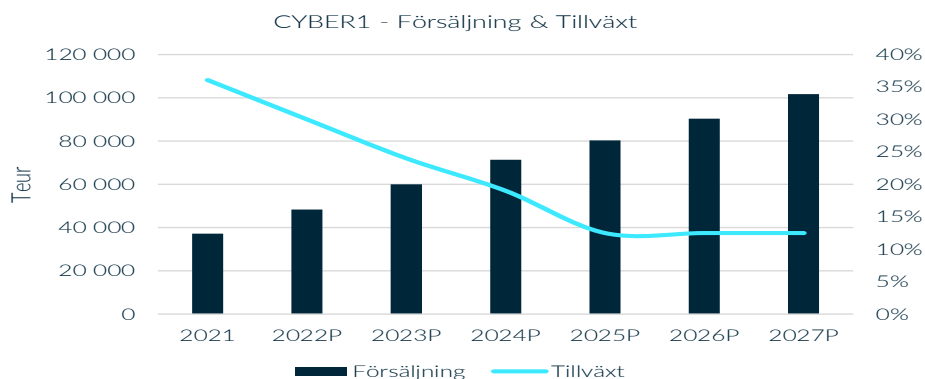
Avk krav %	0,8x	Basförsäljning(x)	1,2x
10	0,046	0,057	0,070
12	0,034	0,043	0,053
14	0,027	0,034	0,042

Källa: Mangold Insight

Cyber Security 1 – SWOT



Cyber Security 1 – Appendix



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	-37 210	-45 000	-52 051	-58 557	-65 877	-74 111
Bruttovinst	10 094	11 177	15 000	19 349	21 768	24 489	27 550
Bruttomarginal	27%	23%	25%	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	-1 249	269	2 519	3 521	4 686	6 037
Rörelsemarginal	1%	-3%	0%	4%	4%	5%	6%
Räntenetto	3 785	-15	-15	-15	-15	-15	-15
Resultat efter finansnetto	4 315	-1 265	253	2 503	3 506	4 671	6 022
Skatter	0	0	-52	-516	-722	-962	-1 240
Nettovinst	4 315	-1 265	201	1 988	2 784	3 709	4 781
Vinstmarginal	12%	-3%	0%	3%	3%	4%	5%

Källa: Mangold Insight

Balansräkning (Teur)	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Tillgångar							
Kassa och bank	620	4 773	5 361	7 312	10 750	15 163	20 707
Kundfordringar	16 143	20 946	25 973	30 908	34 771	39 117	44 007
Lager	6	561	678	784	882	993	1 117
Anläggningstillgångar	7 184	6 990	6 816	6 660	6 519	6 392	6 278
Totalt tillgångar	23 954	33 270	38 828	45 664	52 922	61 665	72 108
Skulder							
Leverantörsskulder	18 628	25 588	30 945	35 794	40 268	45 302	50 964
Skulder	510	510	510	510	510	510	510
Totala skulder	19 138	26 098	31 455	36 304	40 778	45 812	51 474
Eget kapital							
Bundet eget kapital	599	4 219	4 219	4 219	4 219	4 219	4 219
Fritt eget kapital	4 217	2 952	3 154	5 141	7 925	11 634	16 415
Totalt eget kapital	4 816	7 171	7 373	9 360	12 144	15 853	20 634
Skulder och eget kapital	23 954	33 270	38 828	45 664	52 922	61 665	72 108

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 fransägar 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 fransägar 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.

Mangold analyserade Cyber Security 1 senast 2022-02-14

Mangolds analytiker äger inte aktier i Cyber Security 1.

Mangold äger inte aktier i Cyber Security 1 såsom för eget lager.

Mangold äger inte aktier i Cyber Security 1 genom uppdrag såsom likviditetgarant

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