

Stockpicker: Micro Systemation – Trendskifte eller falsk signal?

Fram till jul bjuder Stockpicker på en daglig aktieanalys av ett svenskt börsbolag. Analysen har tidigare publicerats exklusivt till prenumeranter på aktietidningen Newsletter. Hela analysen kan läsas på <https://www.stockpicker.se/>

Small Cap-bolaget Micro Systemation är en av få noterade aktörer som bedriver produktion och försäljning av lösningar inom området mobil forensik. Verksamheten går ut på att utveckla system för utvinning och analys av data från digitala enheter som t. ex. mobiler och läsplattor och Micro Systemations kunder, det vill säga de som är i behov av att extrahera, avkoda och analysera mobildata, är allt från poliser och kriminalvårdsinstitutioner till skattemyndigheter och militär.

MSAB grundades för nästan 40 år sedan och är en av pionjörerna inom den digitala forensikindustrin. Idag beskriver sig bolaget som världsledande inom sin nisch och driver en global organisation med kontor i så gott som alla världsdelar. Bolaget var på kort visit bland våra Top Picks år 2022 (Newsletter 1930), men lämnade efter att ha uppnått riktkursen på 60kr (+20 %) på bara en månad. Aktiekursen är i princip oförändrad sedan dess, men handlades under 35 kr så sent som i mars i år.

Man ska inte sticka under stolen med att Micro Systemations prestationer de senaste fem åren har lämnat en hel del att önska. Reserestriktioner, brist på komponenter och osäkra leveranstider under COVID-19-epidemin drabbade förvisso verksamheten negativt, men det duger inte som förklaring till att aktiekursen är närapå oförändrad på fem (5) år. Tillväxten och lönsamheten har helt enkelt varierat för mycket, trots att förutsättningarna borde vara goda i och med det växande behovet av den här typen av tjänster och produkter.

Senast vi tittade till MSAB hade styrelsen, något förvånande, beslutat att slopa utdelningen för 2021 för att bland annat investera i produktportföljen och försäljningsresurser samt ha utrymme för strategiska förvärv vid behov. Utdelningen återinfördes dock i år och bolaget betalade ut 1,5 kr till aktieägarna för 2022. Inom organisationen skedde även en stor förändring när den långvariga vd:n Joel Bollö, som ledde bolaget i 21 år, avgick och ersattes av Peter Heuman den 1 oktober.

Styrelsens förklaring till beslutet var att MSAB går in i en ny strategisk fas, med fokus på att accelerera den globala expansionen och realisera den fulla potentialen i affären inom mobil kriminalteknik, och för att exekvera på den strategiska planen behövdes en tillväxtorienterad vd med bred kompetens inom IT-sektorn och erfarenhet av internationell försäljning rekryteras. Heuman var tidigare vd för norska Next Biometrics och har internationell erfarenhet från exekutiva positioner på bland annat Ericsson och Kinnevik. Det återstår att se om Heuman är rätt person för MSAB, men av det lilla man har sett så här långt har åtminstone vi fått ett gott intryck.

Redan innan Heuman tillträdde fanns det dock gott om ljusglimtar att ta fasta på i MSAB. I Q3 ökade nettoomsättningen på årsbasis med 15 % till 108 Mkr (10 % valutajusterat) och rörelsemarginalen uppgick till hela 23,2 % (9,2 %). Försäljningen under årets första nio månader uppgick till över 300 Mkr (256 Mkr) medan rörelseresultatet var 36 Mkr (11). De senaste kvartalen har MSAB alltså förutom topline tillväxt även visat hur väl affärsmodellen skalar.

Rörelsemarginalen under januari – september i år var 12,0 %, klart bättre än de 4,4 % som redovisades under jämförelseperioden. Det här kommer förvisso inte som någon större överraskning, då bruttomarginalerna som bekant är höga och rörelsekostnaderna inte tenderar att stiga i samma takt som försäljningen, men det hela blir förstås extra synligt efter några kvartal med tillväxt och god kostnadskontroll. Dessutom hade man inga större hårdvaruleveranser i Q3, vilket drev upp bruttomarginalen i kvartalet till hela 93 % (82 %).

Historiskt har de första sex månaderna av kalenderåret varit svagare för MSAB än den andra halvan av året. Vår kvalificerade gissning är att försäljningen kan uppgå till över 120 Mkr i Q4 (107), vilket driver upp helårsomsättningen till drygt 420 Mkr. Med en liknande lönsamhet i Q4 som i det senaste kvartalet borde rörelseresultatet därmed söka sig närmare 65 Mkr, vilket resulterar i en EV /EBIT-multipel på 17x. Om den positiva trenden håller i sig från de senaste kvartalen, borde MSAB ha goda möjligheter att visa tvåsiffrig försäljningstillväxt även nästa år. En tillväxt på drygt 10 %, samt marginellt stigande rörelsekostnader, skulle innebära att MSAB handlas till cirka EV/EBIT 14x på nästa års prognos.

Det är långt i från dyrt för ett bolag som verkar på en växande marknad och har en skalbar affärsmodell, men graden av osäkerhet i vår prognos känns hög. Problemet i MSAB:s fall är att historiken är ytterst ojämn och att man över tid inte riktigt har klarat av att hålla jämna steg med marknaden i stort. Det skulle inte vara första gången som Micro Systemation ger falska förhoppningar om återfunnen organisk tillväxt, för att sedan leverera några sura kvartalsrapporter och göra en besviken.

Med risk för att missa tåget, väljer vi därför att invänta några kvartalsrapporter till före vi vågar oss på en köprekommendation. MSAB besitter dock många fina kvaliteteter som man letar efter i ett bolag och i ägarlistan återfinns även ett flertal duktiga investerare, bland annat Alcur Fonder (19 % av kapitalet), Cervantes Capital (9 %) och Martin Gren (6 %), vilket inte gör caset mindre attraktivt.

Därpå skulle Micro Systemation kunna vara en lämplig uppköpskandidat för någon större aktör. Värt att notera är att handeln i aktien inte är särskilt hög - det senaste året har i snitt bara drygt 11 500 aktier omsatts per dag enligt Holdings.

Analysen och eventuellt övrigt material finns på Stockpickers sajt via direktlänken:

<https://www.stockpicker.se/home/analys/micro-systemation-trendskifte-eller-falsk-signal>

DISCLAIMER: Detta material har sammanställts av Stockpicker 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. Stockpicker lämnar inte i förväg ut slutsatser och eller omdömen i materialet. Åsikter som lämnats i materialet är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av materialet och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i materialet. Stockpicker fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grundas på detta material. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Stockpicker fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundas på användandet av materialet.

Vid frågor, kontakta:

Mats Ahlskog, VD Stockpicker AB

Telefon: 08-6620669

Om Stockpicker AB

[Stockpicker](#) har levererat aktietips, analyser och nyheter sedan 1997. Vi är ett oberoende analyshus och unika på den svenska marknaden. Vi analyserar aktier och fonder som är värda att äga, både på kort och lång sikt.

Bifogade filer

[Stockpicker: Micro Systemation – Trendskifte eller falsk signal?](#)