

ANALYTIKER

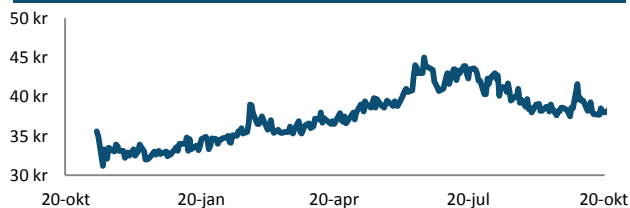
Emil Erbing	Äger inte aktier i bolaget
Sebastian Hofstedt	Äger inte aktier i bolaget

FIREFLY AB

Aktiekurs	38.5
52 v högsta / lägsta	45.0/31.1
Antal aktier	6 001 400
Börsvärde (MSEK)	231.0
Nettoskuld (MSEK)	46.4
EV (MSEK)	276.5
Sektor	Industrivaror & Tjänster
Lista / kortnamn	First North Stockholm / FIRE
Nästa rapport	2018-02-15

UTVECKLING

1 månad	- 2.04 %
3 månader	-6.55 %
1 år	8.45 %
YTD	15.62 %

AKTIEKURS 1år (SEK)

HUVUDÄGARE %

Erik Mitteregger Förvaltning AB	35.82
Magnus Vahlquist	8.06
Birgitta Svensson	5.88
Per-Erik Höglund	3.77
Gun & Bertil Stohnes Sti	3.33

LEDNING

Verkställande direktör	Lennart Jansson
Styrelseordförande	Erik Mitteregger

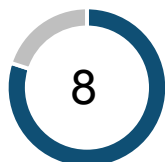
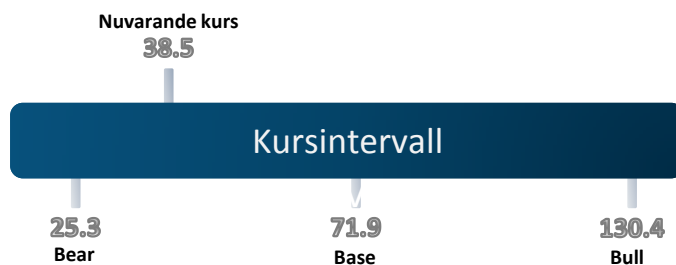
FINANCIAL FORECAST

MSEK	2016A	2017E	2018E	2019E
Omsättning	174.4	220.6	244.2	276.5
EBIT-marginal %	3.1%	8.8%	9.1%	10.9%
EV/OPC	31.3	90.1	17.8	11.4
EV/S	1.33	1.225	1.13	1.00
EV/EBIT	43.1	14.21	12.40	9.16

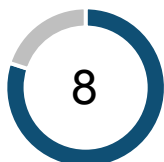
Differentierade intäktskällor och eftermarknadslösningar minskar operationell risk Den operationella risken hos Firefly minskar genom bolagets diversifierade kundnät som innefattar världsledande koncerner inom respektive branscher med såsom Procter & Gamble, Stora Enso & Statoil. Detta tillsammans med en växande eftermarknaden skapar stabila intäktskällor och nätverk. Givet eftermarknadslösningar och starka kundnät begränsas därför nedsidan men framför allt motiverar det en högre värdering.

Högt insiderägande om 39% ingjuter förtroende om fortsatt tillväxt I Augusti köpte styrelseordförande Erik Mitteregger ytterligare 1.25% av aktierna i Firefly vilket ökar ägandet för styrelse och ledning till cirka 39%. Givet de finansiella målen som Bolagets ledning satt, en omsättning på 400 MSEK för 2020 samt 15% EBIT-marginal, illustrerar detta köp att Mitteregger förmodar ett uppfyllande av de finansiella målen. Detta i kombination med det stora insiderägandet och en stor erfarenhet i branschen hos ledningen, inges ett stort förtroende för bolagsledningen.

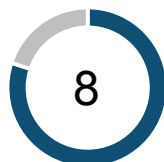
Indikativ uppsida om 70% baserat på ett base case värdering på 2019E Mot bakgrund av starka marknadsutsikter, samt väsentliga och unika produkter estimeras Firefly omsätta cirka 277 MSEK i ett base case scenario 2019E. Genom att sänka COGS till 2015 års nivåer stärks EBIT-marginalen vilket motiverar en högre värderingsmultipl. Bolaget värderas till EV/EBIT om 9.16, där peers i jämförelse värderas till 17.1. Detta implicerar en riktkurs om 71.9 SEK och en potentiell uppsida på 87%.



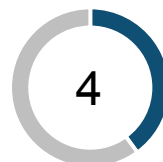
Värde drivare



Quality of earnings



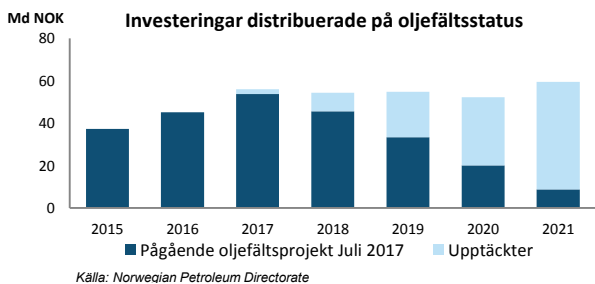
Ledning & styrelse



Risknivå

Firefly är ett svenskt världsledande brandsäkerhetsföretag som utvecklar, tillverkar och säljer högteknologiska system, vilka upptäcker och minimerar risk för bränder och dammexplosioner. Firefly har två affärsområden; Industriapplikationer och Infrsystem. Bolaget har kunder såsom Procter & Gamble, Stora Enso samt Statoil.

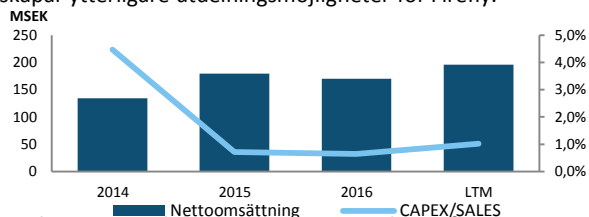
Industriella säkerhetsmarknaden väntas växa 11% årligen vilket skapar ökat tryck på Industriapplikationer Genom högre produktionsfaktorer och större kapacitetsutnyttjande inom processindustrin ökar brandrisker vilket gynnar affärsområdet Industriapplikationer. Likväl ställer myndigheter och försäkringsbranschen högre säkerhets- och miljökrav på nya produktionsanläggningar. Dessa innefattar EU-direktivet ATEX, kanadensiska CSA, amerikanska FM, tyska VdS och internationella SIL. Som följd, estimeras marknaden öka 11.1 % CAGR fram till 2020.¹ Högre efterfrågan av komponenter finns i Latinamerika och Sydostasien, speciellt från oljesektorn men störst bidrag kommer från Norge. 19% av industriella säkerhetsmarknaden utgörs av olje- och biogasindustrin, där CAPEX-investeringar kan driva på dessa delsegment ytterligare. Sett till den norska oljeindustrin estimeras CAPEX-investeringar att stabiliseras vilket kan driva på tillväxten för Firefly. Investeringarna inom oljefälten i Norge beräknas till ca 60 miljarder NOK de närmsta åren.



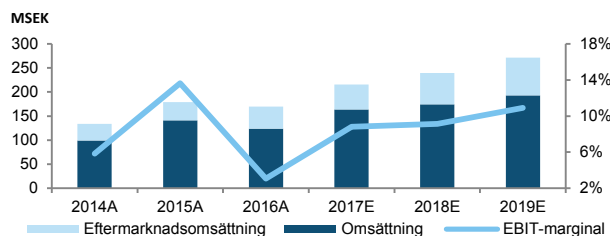
Större innovationsfokus mot Infrsystem samt ökat CAPEX gynnar Firefly Bolaget erbjuder systemlösningar för att finna bränder och bränsleläckage. Första halvåret 2017 härleds 96% av nettoomsättningen till Industriapplikationer medan Infrsystem stod för 4%. En hög innovationsgrad inom Infrsystem har lett till att lösningar för detektering av utsläpp av metan och propan skapats vilket möjliggör större efterfrågan inom ytterligare användningsområden såsom väg-, tåg- och kabeltunnlar. Ett större fokus på Infrsystems produkter kan härledas av nettoomsättningen. Med ett ökat CAPEX relativt andra kostnader, och investeringar mot materiella tillgångar, ges möjligheter till att utveckla och stärka Infrsystem, och därmed driva ytterligare omsättningstillväxt.

Starkt operationellt kassaflöde med ökade CAPEX-investeringar Innovationskraften för nya produkter är avgörande för Firefly. CAPEX i relation till nettoomsättning samt operationellt kassaflöde har fluktuerat över tid. Investeringar lönar sig då det finns en korrelation där högt CAPEX föregående år ger högre nettoomsättning året därpå

Vidare är CAPEX investeringar viktiga för Firefly för att skapa kundvärde och därmed driva omsättningstillväxt. I kassaflödet har kassakonverteringen varit god där trenden fortsatt uppåt med undantag för 2014 (14.2%), dock hotas denna kortsiktigt under 2017E med fler upptagna fordringar. Med högre CAPEX kan kassakonverteringen förbättras genom en högre omsättningshastighet på rörelsekapital, vilket skapar ytterligare utdelningsmöjligheter för Firefly.



Intäkter stabiliseras via diversifiering och eftermarknadslösningar Fireflys kunder är framför allt globala koncerner och Bolaget har idag försäljning i cirka 70 länder, detta genom ett diversifierat kundnät över flera sektorer. Genom att erbjuda service av systemen, då systemen har en förväntad livslängd på 15-20 år, bibehålls höga säkerhetsnivåer hos kunden samt återkommande intäkter från eftermarknaden. Omsättningen från eftermarknaden uppgick 2016 till 28% av Industriapplikationer och ökar. Genom starka direktiv som ATEX, FM och SIL stärks kraven på säkerhetslösningarna och dess upprätthållande vilket kan skapa ytterligare eftermarknadspotential framgent.



Styrelse och ledning inger förtroende och kompetens men frågor kring finansiell guidning kvarstår Styrelseordförande Erik Mitteregger äger 35.8% av bolaget och har andra tunga befattningar, bland annat styrelseledamot i Kinnevik AB. Andra styrelseledamöter i Firefly kompletterar med erfarenhet inom brandsäkerhet och högteknologiska program. Insiderägandet av styrelse och ledning uppgår till 39%. Vinstdelningsprogram finns för anställda. Bolaget har även en aggressiv utdelningspolicy, två tredjedelar av vinsten, som bygger på Fireflys kapitalstyrka samt intjäningsförmåga över tid. Bolaget har själva satt upp finansiella mål för 2020 på att nå en omsättning om 400 MSEK samt en EBIT-marginal högre än 15%. Detta innebär att Bolaget behöver en omsättningstillväxt 23.9% CAGR, vilket är ambitiöst relativt prognostiserad omsättningstillväxt CAGR 16.9% mot 2019E. Eftersom detta mål är oförändrat kan det finnas information och planer som ledning och styrelse inte kommunicerat till marknaden. Detta kan nås genom förvärv, större projekt eller större ordergångar. Vid förfyllelse av de finansiella målen estimeras en värdering och riktkurs mot 171.0 SEK/aktie.

¹ Industrial Safety Market by Component – Markets and Markets



Starka förutsättningar för tillväxt

Efter tredje kvartalet 2017 har Bolaget presterat väl, särskilt i jämförelse med Q3 2016, detta då energipriserna hade en negativ påverkan på resultatet förra året och att marginaler pressats. Genom lägre COGS samt en stabilisering av försäljningskostnader har därmed EBIT-marginal stärkts. Drivare för en ytterligare omsättningstillväxt är direktiv från lokala och globala håll, högre CAPEX relativt till tidigare år samt den målsättning Bolagets ledning satt upp. CAPEX investeringar estimeras öka framgent vilket i kombination med en ökad efterfrågan från industrin ger bolaget en attraktiv position framöver för att kunna nå ytterligare tillväxt.

Base Case

Genom en stark ordergång och stabiliserade energipriser landar omsättning på 271.5 MSEK på 2019E. I ett base case estimeras ett EV/EBIT om 9.16, ett EV/S om 1.0 samt EBIT marginal bedöms till 10.9% 2019E. Detta är en effekt av ökad efterfrågan på Infrastystem och en större efterfrågan på Industriapplikationer globalt, samt att Sydostasien och Latinamerika skapar en större ordergång givet den ökade efterfrågenivån. COGS sjunker ned med hänsyn till den operationella hävstång i Bolagets produkter, samtidigt som försäljningskostnader förblir lika stora. I scenariot där detta inträffar bedöms Bolaget kunna nå en värdering och rikt Kurs om 71.9 SEK, med en uppsida på ca 87% för 2019E.

MSEK	2016A	2017E	2018E	2019E
Omsättning	174.4	215.8	239.2	271.5
EBIT-marginal	3.1%	8.8%	9.1%	10.9%
EV/EBIT	43.06	14.21	12.40	9.16
EV/S	1.33	1.25	1.13	1.00

Bear case

I ett bear case scenario minskar tillväxten till följd av lägre energi- och råvarupriser. Etableringen i Sydostasien och Latinamerika utvecklas inte som planerat och den globala tillväxten blir sämre än förväntat. Fireflys EBIT-marginal når inte sin potential inom den operationella hävstången, primärt med andledning att COGS ökar samtidigt som försäljningskostnaderna inte lyckas förbättras relativt till tidigare år. EV/EBIT estimeras till 26.0, EV/S om 1.21 och EBIT-marginalen blir 4.7% till 2019E. I ett bearscenario associerat med antaganden beskrivna ovan bedöms Bolaget vara övervärderat i dagsläget och en rikt Kurs på 25.3 SEK antas vara rimligt.

LTM	INDUTRADE	ADDTECH	CONSILIUM	ABSOLENT	MEDEL	FIREFLY (2019E)
Omsättningstillväxt (%)	3.2 %	3.0 %	3.7 %	1.9 %	3.0 %	13.2 %
EBIT-marginal (%)	10.1 %	8.5 %	8.5 %	18.0 %	11.3 %	10.9 %
EV/EBIT	21.97	20.51	10.48	15.12	17.1	9.16
EV/S	2.22	1.75	0.89	2.73	1.90	1.00

MSEK	2016A	2017E	2018E	2019E
Omsättning	174.4	204.2	214.5	227.7
EBIT-marginal	3.1%	7.5%	5.5%	4.7%
EV/EBIT	43.06	18.15	23.44	26.00
EV/S	1.33	1.35	1.29	1.21

Bull case

I ett bull scenario växer båda affärsområdena mer än marknaden. Industriapplikationer växer organiskt med 27.2% 2017E och cirka 25% 2018E och 2019E. Infrastystem växer med cirka 10% 2017E respektive 30.0% och 25.0% de två efterföljande åren, som följd av större ordergång från unika tunnelsekerhetslösningar. Expansionen till Sydostasien och Latinamerika skapar fler intäktskällor och därmed driver på tillväxten ytterligare. EBIT-marginalen blir 15.9% år 2019E som en effekt av lägre COGS. Försäljningskostnaderna minskar som en effekt av att eftermarknadslösningarna blir kostnadseffektiva. Genom lägre COGS samt försäljningskostnader drivs vinsttillväxt samtidigt som nettoomsättningen ökar vilket skapar ytterligare operationell hävstång och ökad EBIT-marginal. Genom en hög tillväxt och förbättrade marginaler estimeras rikt Kursen 130.4 SEK till 2019E vilket implicerar en potentiell uppsida på 239%.

MSEK	2016A	2017E	2018E	2019E
Omsättning	174.4	223.8	277.2	345.3
EBIT-marginal	3.1%	9.6%	13.2%	15.9%
EV/EBIT	43.06	12.84	7.56	5.05
EV/S	1.33	1.24	1.00	0.80

Risker i energipriser och nedgång i efterfrågan Om CAPEX i oljemarknaden minskar kommande år, kan Fireflys tillväxt påverkas negativt då den utgör 19% av säkerhetsmarknaden för industrin. Givet Bolagets kommunikationsstrategi bör detta segment utgöra en väsentlig del av omsättningen. Prognoser av IMF² bedömer riskerna som relativt låga samt investeringar i olja bedöms starka³ vilket minimerar risken.

Peers

Inom Norden har Firefly inga direkta konkurrenter men i Storbritannien är Industrial Fire Prevention LLC verksamma. Nedan återfinns svenska bolag som Firefly jämförs med p.g.a. substitut och andra förslag på säkerhetsåtgärder inom industrin. Aktörer har ett genomsnittligt EV/EBIT på 17.1. Detta implicerar en god potentiell uppsida för Firefly i både base och bull scenarion.

*Firefly annonserar ej andelar av omsättning som kommer från respektive industri ² Internationella Valutafonden ³ Norwegian Petroleum Directorate

Strengths

- Marknadsledare inom Industriapplikationer till brandsäkerhetsystem
- Starka referenskunder såsom Procter & Gamble, Stora Enso och Statoil
- Diversifierat kundnät samt eftermarknadslösningar som ger återkommande intäkter begränsar nedsidan
- Operationell hävstång samt utbud av unika produkter och system inom brandsäkerhetslösningar

Opportunities

- Regleringar av brandsäkerhet gynnar Infrsystem och Industriapplikationer
- Firefly verkar i en bransch som väntas växa med 11.1% CAGR fram till 2020
- Hårdare krav och nya användningsområden för säkerhetsystem inom tunnlar ökar efterfrågan på Infrsystemslösningar

Weaknesses

- Firefly är beroende av andra industrier samt dess underliggande råvarupriser
- Höga investeringar samt en aggressiv utdelningspolicy kan skapa likviditetsproblem
- Liten kortsiktig kassa kan påtvinga nyemission
- Delvis beroende av ett antal erfarna nyckelpersoner

Threats

- En stor del av Fireflys kunder är beroende av olje- och energipriser
- Bolaget säljer i olika valutor såsom Euro, USD samt GBP . Därmed associeras Firefly med valutarisker.
- På grund av branschens krav på teknikoch innovation kan Fireflys produkter substitueras om inte Bolaget håller en hög investeringstakt.

Bedömning av bolaget



8 Värde drivare

Omsättningstillväxt som effekt av ett diversifierat kundnät och hög efterfrågan på såväl Industriapplikationer som Infrsystem skapar framtidstro för bolaget. Som världsledande har man även en gynnsam position inom en marknad som växer 11.1 % CAGR till år 2020.



8 Quality of Earnings

Försäljning till stora globala koncerner, efterfrågade produkter samt eftermarknadslösningar bygger förtroende för Bolagets förmåga att identifiera och behålla kunder. Både Industriapplikationer och Infrsystem är efterfrågade och välfungerande produkter.



8 Ledning & styrelse

Högt insiderägande på 39% i kombination med en erfaren ledning och välmeriterade Erik Mitteregeger som styrelseordförande inger förtroende, optimism och framtidstro.



4 Risknivå

En stor del av Bolagets kunder är beroende av olje- och energipriser vilket innebär att om en större nedgång i priserna skulle ske så resulterar det i en nedgång i efterfrågan på Fireflys produkter. Bolaget associeras även med valutarisker då försäljningen sker över hela världen.

MSEK	2016A	2017E	2018E	2019E
Omsättning	174.4	220.6	244.2	276.5
Industriapplikationer	161.9	203.1	223.4	252.5
Infrasystem	8.0	12.7	15.9	19.0
Omsättningstillväxt (%)	-5%	27%	11%	13%
Kostnad sålda varor	-115.6	-137.0	-150.8	-165.6
Försäljningskostnader	-37.6	-43.2	-47.9	-54.3
Administrativa kostnader	-12.2	-15.1	-16.8	-19.0
Övriga rörelsekostnader	-3.6	-5.8	-6.5	-7.3
EBIT	5.4	19.5	22.3	30.2
EBIT-marginal (%)	3.1%	8.8%	9.1%	10.9%

Kassaflöde för den löpande verksamheten före förändring av rörelsekaraktär	4.6	18.3	22.2	30.1
Kassaflöde för den löpande verksamheten från förändringar i rörelsekapital	2.7	-15.2	-6.6	-5.8

OPC/EBITDA	136%	16%	70%	80%
Adj. ROIC	4%	12%	12%	15%
Adj. ROE	10%	28%	29%	34%

	Nettoomsättning	EBIT-marginal	EBIT	Target värdering
Finansiella mål för 2020	400	15%	60	171.0 SEK/aktie

Ansvarsbegränsning

Analys, dokument och all annan information som härrör från LINC Research & Analysis (LINC R&A) är framställt i informationssyfte och är inte avsett att vara rådgivande. LINC är en ideell organisation (organisationsnummer 845002-2259) och analyser eller annan information som härrör från LINC R&A ska inte betraktas som investeringsrekommendationer.

Informationen i analysen är baserad på källor, uppgifter och personer som LINC R&A bedömer som tillförlitliga, men LINC R&A kan aldrig garantera riktigheten i informationen. Den framåtblickande informationen i analysen baseras på subjektiva bedömningar om framtiden, vilka alltid är osäkra och därför bör användas försiktigt. LINC R&A kan aldrig garantera att prognoser och framåtblickande estimat kommer att bli uppfyllda. Om ett investeringsbeslut baseras på information från LINC R&A eller person med koppling till LINC R&A, så fattas dessa alltid självständigt av investeraren. LINC R&A fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det än må vara som grundar sig på användandet av analyser, dokument och all annan information som härrör från LINC R&A.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa LINC R&A's oberoende har LINC R&A inrättat interna regler, utöver detta så är alla studenter som skriver för LINC R&A skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter. Dessa har utformats för att säkerställa att Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om investeringsrekommendationer riktade till allmänheten samt hantering av intressekonflikter (FFFS 2005:9) efterlevs. Material från LINC R&A ska aldrig betraktas som investeringsrekommendationer.

Om skribent har ett innehav där en intressekonflikt kan anses föreligga, redovisas detta i informationsmaterialet.

Övrigt

LINC R&A har ej mottagit betalning eller annan ersättning för att göra analysen.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är LINC R&A's egendom (© LINC R&A 2017).