

Firefly AB

Vattentätt företag i het bransch

Firefly strävar efter att skapa en säkrare miljö för bolagets kunder och deras anställda genom att skydda maskiner och processanläggningar mot brand och dammexplosioner. Med över 50 års erfarenhet av preventiva brandskyddssystem har Firefly byggt upp en unik teknik och världsledande kunskap om förebyggande brandsäkerhet i olika industrimiljöer och inom underjordisk infrastruktur.

Estimat (mkr)	2023	2024E	2025E	CAGR
Omsättning	477,9	501,8	562,1	8,4%
EBITDA	58,3	43,4	54,2	-3,5%
EBIT	58,3	40,1	50,6	-6,8%
EBT	58,5	40,4	50,8	-6,8%
Resultat	45,2	31,9	40,2	-5,7%

Värdering	2023	2024E	2025E
EV/EBITDA	17,5	23,5	18,8
EV/EBIT	17,5	25,4	20,1
P/E	22,5	31,9	25,3

Analytiker

Axel Bergius
Arvid Vesterberg

Nyckeltal

Handelsplats	Nasdaq Growth
Sektor	Brandlösning
Börsvärde (MKR)	1014
Enterprise Value	1018
Nettoskuld/EBITDA	0,65
Direktavkastning	2,6%
P/E	22,25
EV/EBIT	15,6
EPS	8,2
ROE	30,9%
ROIC (%)	35,8%
ROA	17,1%

Värdering

Aktiekurs	183
Riktkurs DCF	178,8
Riktkurs Peers	219
Uppsida/nedsida	-2,83%
Rekommendation	Behåll



Investment Case

Ett företag med flera patent och lång historisk expertis vinklat mot en nischad marknad har Firefly lyckats etablera sig i Sverige, Italien och Polen med Nordamerika på horisonten 2025. Ett företag som vänder sig mot industrier med brandfara och förebyggande medel och sträcker sig till kunder i över 90 länder. Med skräddarsydda system och en stark eftermarknad möter Firefly behoven hos sina kunder samt regelverk. Utöver försäljning har Firefly ett stort fokus på forskning och utveckling och strävar ständigt för att vara marknadsledare och erbjuda lösningar inom automation.

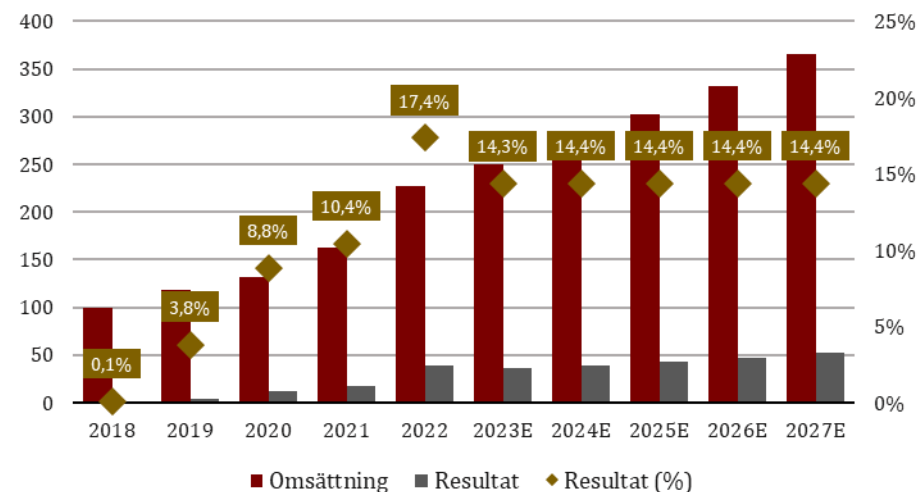
I takt med att framväxande marknader som Asien och Sydamerika blir mer uppmärksamma om viken i brandsäkerhet och riskhantering anser vi att företaget står i en god position även i kölvattnet av en svagare Q3 rapport.

Vi har identifierat några highlights i varför vår tro på Fireflys framtida tillväxt och säkerhet som stärker tesen om behåll.

Marknad och position

Som branschledare inom teknik för brandsäkerhet anser vi att företaget har etablerat sig både med avseende på direkta försäljningar samt en eftermarknad som utgör 26% av intäkterna. Utöver den direkta påverkan marknaden har på Firefly är marknaden för brandsäkerhet växande. Marknadens framtid har en förväntad stark tillväxt i områden som Asien och Nordamerika med en förväntad tillväxttakt (CAGR) om 6,3% fram till 2029. Samt ett växande värde från \$71,6 miljoner dollar till \$97,2 miljoner dollar. Om detta visar sig vara bekräftat kan Fireflys expertis och patent bidra till stor ekonomisk tillväxt samt tillåta företaget stärka sina marknadsandelar.

Omsättning och resultat



Finansiella mål och prestation

Med en ökad omsättning under en tuffare rapport anser vi att Firefly passar UEAM som ett långsiktigt stabilt bolag med en god grund för expansion med Nordamerika i sikte för framtida intäkter. Det kombinerat med en rörelsemarginal på 16% vilket överstiger det uppsatta finansiella målet på 15% vid slutet av 2025. Utöver finansiella mål har ett avtal om lokalhyra skrivits vilket visar på en positiv framtidsutsikt fram tills 2028.



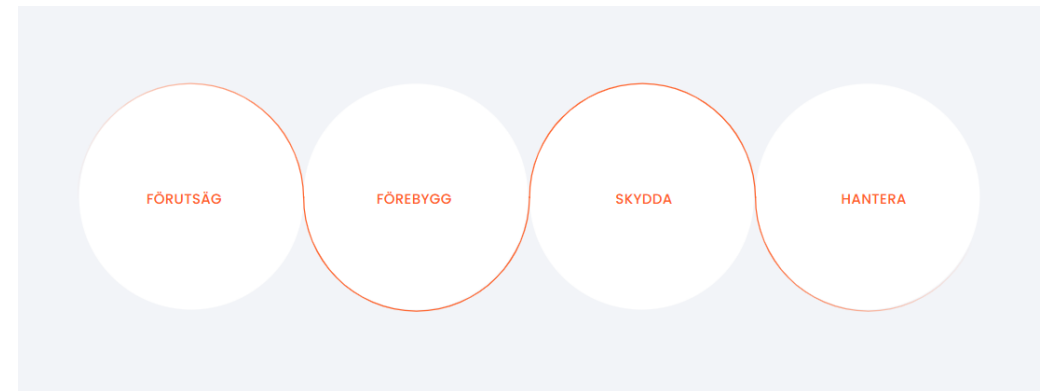
Affärsmodell

Översikt - Företagets brandskyddssystem är utformade för att snabbt upptäcka tidiga tecken på antändning och åtgärda dem innan en brand eller explosion kan uppstå. Firefly är ett globalt företag med närvaro i nästan alla industrialiserade länder. De erbjuder skräddarsydda lösningar för att skydda industriella processer där brand- och dammexplosionsrisker förekommer. Under varumärket Omniguard tillhandahåller Firefly flam- och gasdetektorer, medan varumärket Sentio fokuserar på brand- och gasdetektering för tunnelbanor, tåg-, väg- och kabeltunnlar.

Strategi - Fireflys strategi fokuserar på försäljning och tillväxt inom marknaden för förebyggande brandskyddssystem. Företaget strävar efter att vara en komplett leverantör genom att erbjuda skräddarsydda systemlösningar, flexibla komponentval och ett starkt eftermarknadserbudande – alltid med kundens behov och säkerhet i centrum. Målet är att expandera på både nya och befintliga marknader genom att bredda produkt- och tjänsteutbudet samt stärka försäljningsorganisationen och dess kanaler. Tillväxten ska ske med lönsamhet och hög kvalitet genom hela verksamheten. Genom att fortsätta satsa på innovation och utveckla tekniska lösningar baserade på befintliga koncept skapar Firefly ständigt nya användningsområden för sina produkter. Senaste pressmeddelandet annonserade företaget en ny satsning i USA.

Vision och mål - Firefly strävar efter att vara det självklara valet för kunder som värdesätter både säkerhet och lönsamhet. Genom världsledande expertis och innovativ utveckling erbjuder företaget effektiva lösningar som förbättrar brandsäkerheten och minimerar skador. Fireflys finansiella och operativa mål är inriktade på att stärka företagets globala position inom marknaden för förebyggande brandskyddssystem och utgör en tydlig vägledning för framtida tillväxt och utveckling.

Enligt tidigare satta mål siktar företaget på en genomsnittlig omsättningstillväxt på minst 15 % under perioden 2021–2025. Samtidigt strävar företaget efter en långsiktig rörelsemarginal (EBIT) på omkring 15 % vid utgången av 2025, oavsett konjunkturcykel. För att säkerställa finansiell stabilitet ska nettokassan normalt uppgå till minst 10 % av omsättningen. Dessutom har Firefly som mål att dela ut två tredjedelar av resultatet efter skatt till aktieägarna.



Marknad och Konkurrens

Marknad – Fireflys marknad består främst av företag som producerar och säljer varor. Detta gör att de är i stort behov av brandsäkerhet i automation. Deras expertis har lett till att de är exponerade mot kunder i över 90 länder. I nuläget visar sig marknaden för investering vara avväktande dock med trender om tillväxt inom Östeuropa och Latinamerika i både omsättning och resultat. De nämner också att en förbättring i Nordamerika har märkts av men det antagandet bör avvaktas då det är osäkert om trenden är uthållig. Utöver den tuffa tillväxten i stora marknader är den främsta marknaden för företaget Sverige följt av Polen och Italien med dotterbolag i de två länder. Ett nytt dotterbolag i USA ska upprättas under andra kvartalet 2025 för att bättre svara på den växande efterfrågan av Fireflys system i Nordamerika.

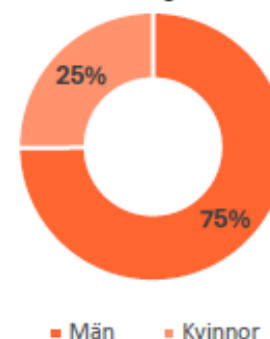
Globalt är marknaden för brandsäkerhet förväntas växa från \$71,6 miljarder dollar 2024 till \$97,2 miljarder dollar 2029 med en årlig tillväxttakt (CAGR) på 6,3% från 2024 tills 2029. Analyser visar att Nordamerika och Asien är de områden som förväntas växa med högst CAGR de kommande åren. Den starka tillväxten är främst i följd av den stora efterfråga på trådlösa system för att motverka bränder i både kommersiella byggnader samt privata bostäder.

31% av marknaden för brandskydd består av lösningar för att upptäcka och förebygga bränder då fler regler och stadgar införs av grupper som EU:s ATEX direktiv som reglerar och ser över utrustning för arbetsmiljö i explosiv atmosfär.

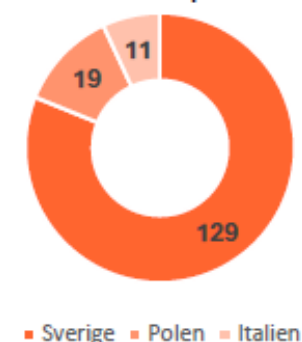
Konkurrenter – Då Firefly är ett jämförelsevis relativt litet företag exponerat mot konkurrenter från hela världen samt jättar i Nordamerika som Honeywell Inc och Carrier samt Tyskland med Bosch och Siemens. Hur Firefly står ut från mängden företag är att det främst är segment inom dessa stora företag medan brandskydd är Fireflys hela område. Utöver sitt specialfokus på

brandskydd står företaget ut genom sina 16 patent som rör sig om upptäckande av brandfara. Utöver dessa patent anser vi inträdesbarriärerna vara höga och switch cost likaså. Då 26% av Fireflys intäkter är eftermarknad och programvara anser vi att det finns en säkerhet i att kunder inte avviker från företaget.

Könsfördelning medarbetare



Medarbetare per land

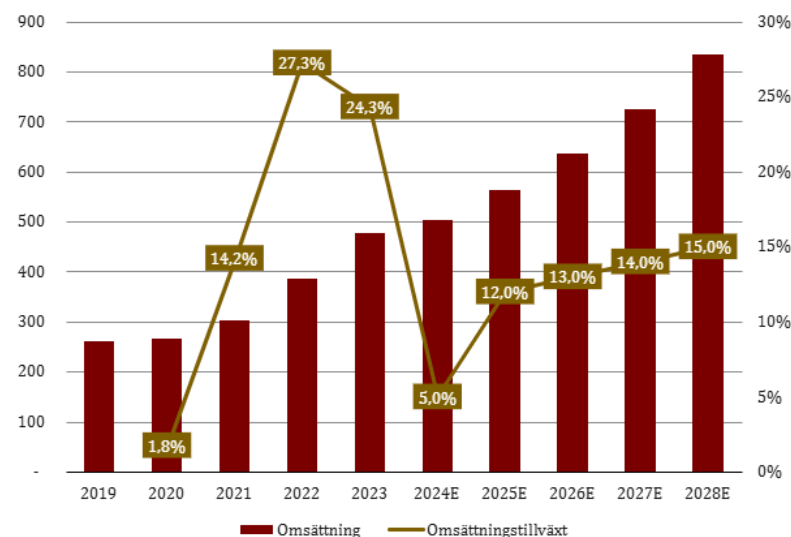


Värdering

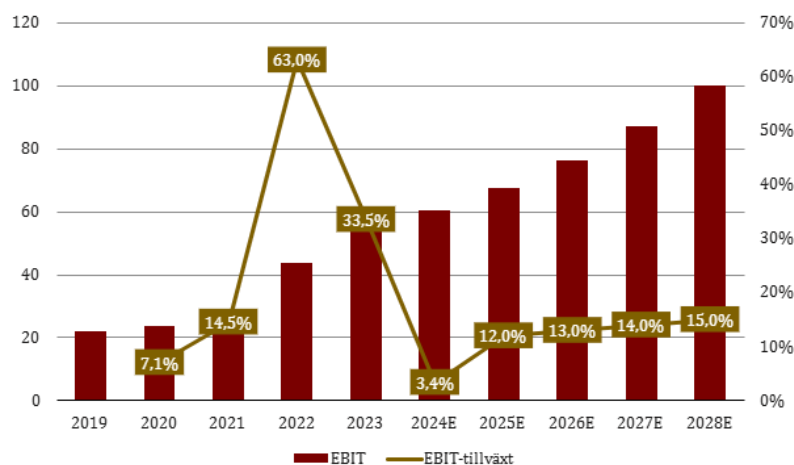
Omsättning – Företagets omsättning har ökat stabilt under de senaste åren. Denna tillväxt har dessutom pågått under en längre tid, vilket talar för ett behov av produkten. Som sagt har även tillväxten hållit sig i klimatet av högre räntor och inflation. Industrier har haft det tuffare än tidigare med tanke på högre produktionskostnader men verkar ändå satsa på att skaffa Fireflys produkter. Omsättningen kommer troligen landa på strax under 500 msek för helåret. En marginell ökning från 2023. Men i jämförelse med 2020 innebär detta nästan en dubbling. Tillväxten har främst drivits av ökad efterfrågan, och fortsatta satsningar på att utöka verksamheten. Detta har Firefly gjort genom att förbättra produkten, eftermarknaden och gått in i nya marknader. Hur tillväxten kommer att utvecklas beror på hur väl de lyckas i nya marknader och efterfrågan från kunder. Satsningen i USA innebär en stor potentiell marknad, vilket kan driva tillväxten. Dessutom kan ett mer stabilt och förutsägbart finansierings klimat vara bra för företagets kunder. Samtidigt har tillväxttakten stannat av. Därför tror vi på en avmattning följande 2024, men att tillväxten kommer tillbaka under 2025.

Rörelseresultat och marginal – Har växt stabilt i relation till tillväxten. Anledningen är framför allt på grund av själva affären. Den största utgiften är kostnader för sålda varor. Detta innebär också att marginalen ligger stabilt mellan 12–15%. Detta är positivt eftersom affären har mindre risk. Kostnadsdelen är således beroende av omsättningen och inte tvärt om. Även att företaget knappt har några långfristiga skulder gör att resultaträkningen blir relativt förutsägbart och inte särskilt riskfylld. Vi räknar därför med att marginalen kommer växa i relation med omsättningen. Man kan argumentera för att företaget kan dra ner försäljningskostnader som är den näst största utgiften. Denna post hanterar företaget och kan dra ner på om de vill förbättra marginalen. Å andra sidan verkar fokus fortsatt vara expansion.

Revenue and Revenue growth (MSEK)



EBIT and EBIT growth (MSEK)



Värdering

Balansräkning - Tillgångar

Majoriteten av Fireflys tillgångar utgörs av ett stort varulager följt av kortfristiga fordringar samt en stark kassa vilket vi kan se täcker de kortfristiga skulderna och förskott från kunder stort. Detta har lett till en negativ nettoskuld på (15,1%) vilket innebär en nettokassa eller att kapitalet överstiger skulderna.

Till en anledning till att lagret har växt och utgör en stor del av tillgångar är att under Q2 såg företaget över sina underleverantörer och omstrukturerade vilket har lett till att det finns spår kvar av det projektet. Knutet till detta är volymen och investeringar i anläggningstillgångar som är relativt oförändrade bortsatt från en nedgång i finansiella anläggningstillgångar detta beror troligast på en avyttring i skiftet av VD som företaget gjorde. Utöver det påverkades företagets finansnetto positivt med en realisationsvinst på 1,7 miljoner kronor vilket betyder att de sålde av en del av sina värdepapper.

Eget kapital och skulder

Jämfört med föregående år har det egna kapitalet ökat med ca 17% till följd av betalad skatt samt en utdelning på 28,5 miljoner kronor vilket är en ökning från tidigare års utdelning. Blickar man på förskottet från kunder har nivån sjunkit jämfört med tidigare år vilket kan indikera att företaget fullföljer och levererar sina projekt snabbare än tidigare vilket på sikt kan leda till svagare kassaflöden om förskotten inte ökar.

Företaget visar väldigt låga långfristiga skulder som minskat något från Q2 vilket tyder på en stark ekonomisk position och tillväxten sker via det egna kapitalet i stället för lån. Värt att notera är också att inga nya lån tagits upp under perioden sedan förra analysen gjorts.

	2024	2023	2023
Tkr	30.09	30.09	31.12
Tillgångar			
Immateriella anläggningstillgångar	1 219	1 609	1 420
Materiella anläggningstillgångar	8 405	7 086	8 606
Finansiella anläggningstillgångar	855	5 294	5 439
Varulager	108 375	95 661	93 843
Kortfristiga fordringar	126 963	122 742	126 184
Likvida medel och kortfristiga placeringar	43 560	41 868	52 960
Summa tillgångar	289 377	274 260	288 452
Eget kapital, avsättningar och skulder			
Eget kapital	159 759	136 780	147 767
Avsättningar	20 767	21 682	24 387
Långfristiga skulder	1 014	1 337	1 256
Förskott från kunder	28 168	39 182	35 566
Övriga kortfristiga skulder	79 669	75 279	79 476
Summa eget kapital, avsättningar och skulder	289 377	274 260	288 452

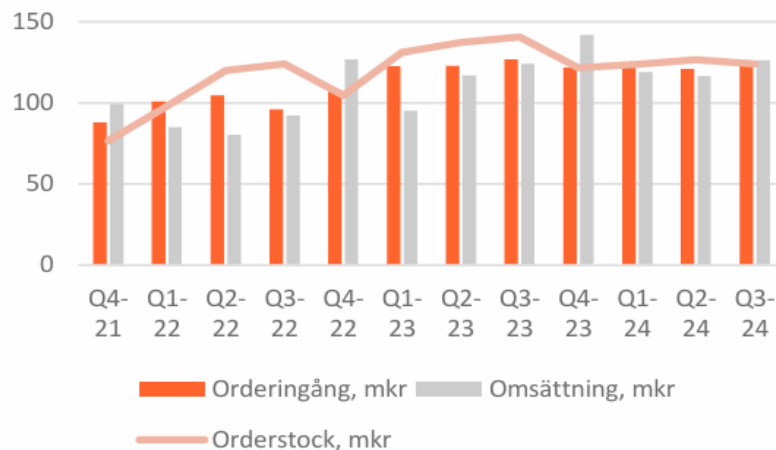
	Change in Revenue						
WACC	-6,0%	-4,0%	-2,0%	0%	2,0%	4,0%	6,0%
9,9%	-38%	-33%	-28%	-22%	-16%	-10%	-3%
9,4%	-34%	-28%	-23%	-17%	-10%	-3%	4%
8,9%	-29%	-23%	-17%	-10%	-3%	4%	12%
8,4%	-23%	-17%	-10%	-3%	5%	13%	22%
7,9%	-17%	-10%	-2%	6%	14%	23%	33%
7,4%	-9%	-1%	7%	16%	26%	36%	47%
6,9%	0%	9%	18%	28%	39%	51%	63%



Värdering

Framtid och utsikter – En av de mest avgörande faktorerna för verksamheten och investerarna är orderingången och orderstocken. Orderstocken under det tredje kvartalet landade på 123,9 Mkr, en minskning med 2 % jämfört med förra året då den var 127,0 Mkr. Vid periodens slut låg orderstocken på 124,0 Mkr, vilket är 12 % lägre än föregående år (140,7 Mkr). Samtidigt ökade omsättningen med 2 % och uppgick till 126,3 Mkr jämfört med 124,0 Mkr året innan. Detta tillsammans med tillhörande diagram tyder på att det inte kommer ske någon explosiv tillväxtresa utan expansion till nya marknader. Samtidigt ser vi inga dramatiska rörelser, utan en stabil efterfrågan. Det gör affären tryggare och bör underlätta för ledning när det kommer till nya satsningar. Hur orderstocken kommer utvecklas beror på hur marknaden utvecklas och om expansionen till USA lyckas.

Orderingång, omsättning och orderstock per kvartal



Ägarstruktur – Ägarstrukturen är koncentrerad mot framför allt privatpersoner. Erik Mitteregger är den största aktieägaren med 38,3% av kapitalet respektive röster. Erik sitter även i styrelsen som ordförande. Vi ser detta som positiva faktorer. Att ha en stor ägare som dessutom är aktiv i bolaget talar för att det finns långsiktiga incitament för att öka aktieägarvärde. Dessutom är de två största ägarna efter Erik också privatpersoner. Detta bör också tolkas positivt och kan innebära framtida flöden från institutionella investerare. Utöver VD är ägandet i bolagsledningen svagt. VD har drygt 4 MSEK i aktier och 0 optioner, men resterande saknar både aktier och optioner i företaget. Det är självklart mindre bra. Samtidigt kan man argumentera för att optioner späder ut befintliga aktieägare. Sålides behöver saknandet av optioner inte vara överdrivet negativt då VD redan har relativt mycket aktier.

Värdering

Multipelvärdering – Vid närmare blick på Fireflys peers är värderingarna relativt lika. P/E-talen ligger mellan 20 och 30, vilket kan anses högt i jämförelse med historiska genomsnitt på börsen. Å andra sidan är Fireflys P/E lägst av alla peers. Det ger en uppsida på 20% enligt modellen, men bör tas med en nypa salt, då värderingen fortfarande kan anses hög. Även de andra jämförelsemåtten ger en marginell uppsida. Således kan man konstatera att även om värderingsmultiplarna för branschen är över genomsnitt så finns det potential för uppvärdering hos Firefly. Dock bör kortsiktig spekulation om högre multiplar inte vara grund för en rekommendation.

	P/E	EV/EBIT	EV/EBITDA
Nederman	22,70	15,30	10,50
Systemair	28,90	19,30	13,20
Lindab	22,30	17,80	28,80
Troax	37,50	26,50	20,40
Absolent	23,90	16,30	12,90
Average	27,06	19,04	17,16
Firefly	22,53	15,66	15,66
Upside/downside	20%	20%	9%

DCF – När det kommer till DCF så använde vi oss av en WACC på 8,4%. Omsättningen tror vi kommer öka under 2025 och framåt på grund av att fortsätta satsningar på att växa bolaget på befintliga och nya marknader. Dessutom räknade vi med marginaler stabila marginaler på 12% detta är mer realistiskt de närmsta åren, trots att företagets mål är 15%. DCF-modellen gav en riktkurs på 178,8, vilket innebär en nedsida på -2,83%. Detta indikerar förstås inte på en överdriven nedsida eller uppsida. Således är den nuvarande värderingen relativt rationell.

WACC	Change in EBIT margin						
	-3,0%	-2,0%	-1,0%	0%	1,0%	2,0%	3,0%
9,9%	-46%	-38%	-30%	-22%	-14%	-7%	1%
9,4%	-42%	-33%	-25%	-17%	-8%	0%	8%
8,9%	-37%	-28%	-19%	-10%	-1%	8%	17%
8,4%	-32%	-23%	-13%	-3%	7%	17%	26%
7,9%	-26%	-16%	-5%	6%	16%	27%	38%
7,4%	-19%	-8%	4%	16%	28%	40%	51%
6,9%	-11%	2%	15%	28%	42%	55%	68%

Rekommendation

Firefly har en fin produkt i en bransch som både är spännande och lönsam. Produkten är av hög standard och efterfrågan bör växa på längre sikt. Affären är i övrigt väldigt strategiskt lönsam och lättberäknelig. På det sättet att kostnaderna över lag utgår ifrån hur mycket försäljning det blir. Det innebär att företaget inte borde gå med förlust om inte planerat. I stället bör Firefly, beroende på försäljningsutgifter, ha en marginal runt 12–15%.

Hur expansionen och tillväxten kommer utvecklas är svårare att avgöra. Historiken visar på att den underliggande efterfrågan finns där. En produkt som borde ge mycket värde för kunderna bör också sälja bra. Om utvecklingen kan fortsätta i samma takt är optimistiskt med tanke på avmattningen 2024. Å andra sidan finns det en möjlighet. Speciellt till följd av företagets nya satsning i USA.

När det kommer till värderingen kan man ta lite olika synvinklar. I jämförelse med peers så är Firefly värderat åt det lägre. Men ett P/E-tal på drygt 22 är fortfarande relativt högt om man jämför med ett övergripande index. Dock är Firefly ett bolag med en speciell produktlösning som kanske bör ha en fin värdering.

Orderboken är även en högst relevant aspekt vid analys av bolaget. Orderstocken har utvecklats stabilt under de senaste åren. Inte överdrivet dramatiskt har ökningen varit, utan stigit några procentenheter per kvartal med en negativ utveckling för Q3. Samtidigt går det att konstatera att stabiliteten i dess utveckling ger grund för en fin verksamhet. Denna stabilitet ger företaget en förutsägbarhet som är en förutsättning för att man kan pröva nya marknader och utveckla verksamheten.

Några andra faktorer som påverkat vår rekommendation är skulden och ägandet. Företaget har knappt några långfristiga skulder, vilket placerar

bolaget i en fin ekonomisk situation. Dessutom har bolaget ett starkt ägande. De främsta ägarna är privatpersoner och den största är även aktiv i bolaget. Det ger långsiktiga incitament till att skapa aktieägarvärde.

Avslutningsvis grundar sig rekommendationen i några faktorer. För det första handlar det om affären och produkten. Företaget har en unik produkt som innebär stabila och förutsägbara intäkter. Det finns mycket potential för att växa bolaget på grund av detta. För det andra, är priset rimligt. Till dagens kurs får man varken rabatt eller premie vid P/E på 22. Dock ser vi mycket som talar för kvaliteten i företaget och möjligheter för ökade vinster. Således landar vår rekommendation i **behåll**.

