

Safe at Sea

Mangold Insight - Update - 2022-05-12

Komponenter på drift

Safe at Sea är ett svenskt tillverkningsföretag av sök- och livräddningsbåtar för SAR-verksamhet (Search and Rescue). Bolaget har inlett 2022 med blygsam försäljning (cirka 0,9 miljoner kronor) och med en växande orderstock. Orderstocken på 3,5 miljoner har inte kunnat levereras till följd av förseningar i leveranskedjan. Därmed kommer försäljningen först kunna införlivas under årets två sista kvartal.

Nya projekt och ökad försäljning

Safe at Sea har ingått fyra nya distributörsavtal, vilket förbättrar bolagets position på den brasilianska, finska, lettiska och algeriska marknaden. Med fler distributörer underlättas bearbetningen av nya marknader. Lanseringen av den elektriska livräddningsbåten Elecorunner, försäljningsstart av den större livräddningsbåten Searanger samt SOLAS-klassificering agerar triggers för Safe at Sea. Klassificeringen skulle öppna upp för försäljning till passagerarfartyg, lastfartyg samt oljeplattformar.

Uppsida i aktien

Mangold reviderar det motiverade värdet till 1,51 kronor per aktie (2,05). Det motsvarar en uppsida om cirka 60 procent. Ett lägre motiverat värde är en följd av att försäljningsprognos inte nåtts samt högre kostnader. Safe at Sea har drabbats hårt av komponentbrist vilket påverkat resultatet negativt. Mangold bedömer dock att försäljning kan komma igång under det tredje kvartalet, drivet av påbörjad försäljning av Elecorunner, Searanger samt leverans av båtarna som redan beställts.



Kursutveckling %	1m	3m	12m
SAFE	-10,5	-16,1	-54,4
OMXSPI	-10,3	-13,6	-11,7

Information

Motiverat värde	1,51
Risk	Hög
Kurs (kr)	0,94
Börsvärde (Mkr)	18,1
Antal aktier (Miljoner)	28,5*
Free float	77 %
Ticker	SAFE
Nästa rapport	2022-08-31
Hemsida	safeatsea.se
Analytiker	Pontus Ericsson

*Inkluderar TO

Ägarstruktur	Aktier	Kapital
Mattias Wachtmeister	3 631 061	18,91%
Nordnet Pension	1 702 070	8,86%
Avanza Pension	850 478	4,43%
Håkan Lejonkula	850 000	4,43%
Ekström Mattias	766 541	3,99%
Lars Andersson	720 000	3,75%
Kaj Lehtovaara	560 180	2,92%
Pontus Petersson	513 530	2,67%
Totalt	19 206 079	100%

Nyckeltal (Mkr)	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Försäljning	11,8	12,4	14,9	17,8	21,0
EBIT	-3,1	-3,1	-1,5	0,4	2,8
Vinst före skatt	-3,2	-3,1	-1,5	0,4	2,8
EPS (kr)	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1
EV/Försäljning	2,1	2,0	1,7	1,4	1,2
EV/EBITDA	neg	neg	neg	40,3	8,5
EV/EBIT	neg	neg	neg	59,4	9,1
P/E	neg	neg	neg	78,7	12,0

Safe at Sea - Om bolaget

Samarbetsavtal med Seagenesis

Safe at Sea har ingått avtal med Sydafrikanska Seagenesis vilket gett dem den exklusiva rätten att sälja Searanger i EU och Europa. Med hjälp av Searanger-båtarna blir Safe at Sea:s produktportfölj mer komplett då de är större än båtarna i det nuvarande produktutbudet. Bolaget kommer börja sälja Searanger 420 och Searanger 460 vilka kan transportera fler personer och last. De kan göra det utan att manövrering och flexibilitet försämras nämnvärt, även i svåra väderförhållanden. Searanger bygger på samma plattform som alla Safe at Sea:s båtar, nämligen Yamaha WaveRunner. Det innebär möjligheter att bygga om befintliga WaveRunners till Searangers. Mangold bedömer att samarbetet kan innebära ökad försäljning för Safe at Sea eftersom produktutbudet blir mer komplett än tidigare. Seagenesis bedöms kunna erbjudas till kund under det andra kvartalet 2022.

Breddar produktutbudet genom samarbete

Nya distribörsavtal tecknade

Samarbetsavtalet med Diafer innebär en etablering på den algeriska marknaden. Bolaget importerar och distribuerar produkter relaterat till olika typer av professionell livräddning. Branscher som bolaget är verksamt inom är brandkår, försvar och militär, marina offshoreplattformar, professionell dykning, säkerhet vid sporttävlingar, lokalsamhällen, Olja och gas. Avtalet öppnar upp för försäljning på en ny marknad som skulle varit svår för Safe at Sea att bearbeta själv.

Algeriskt samarbete med bred branschetablering

Ett distributörsavtal har även slutits med finska Esteri Group. Esteri Group har arbetat med räddningsutrustning för räddningstjänst i 125 år. Framför allt består deras försäljning av pumpar och släckutrustning i över 30 länder. Därmed kommer Esteri Group att sälja Safe at Sea:s båtar och medhörande räddningsutrustning på den finska marknaden.

Bolag med djup erfarenhet av räddningsutrustning

Ytterligare ett avtal har slutits med lettiska SIA Laivu Depo som är aktivt inom den marina sektorn. Bolaget säljer båtar men även tjänster för motorbåtar och yachter där kunder består av företag, polis, marinen samt fritidsbåtssegmentet.

kunder bestående av privat och offentlig sektor

Det brasilianska bolaget SOS Sul resgate kommer bearbeta den brasilianska marknaden genom distributörsavtalet. SOS Sul resgate är en etablerad leverantör av räddningsutrustning till organisationer, myndigheter och företag. SOS Sul kommer marknadsföra alla Safe at Sea:s båtar samt de nya Searanger-båtarna. Etableringen i Brasilien öppnar för vidare expansion i Sydamerika.

Etablering i sydamerika

SAFE AT SEA - NYA DISTRIBUTÖRER

Bolag	Marknad
Diafer	Algeriet
Esteri Group	Finland
SIA Laivu Depo	Lettland
SOS Sul resgate	Brasilien

Källa: Mangold Insight, Safe at Sea

Safe at Sea - Om bolaget forts.

Ny tillförordnad vd

Marianne Wittbom har tillfälligt tagit över som vd tills Henrik Hartman är tillbaka som vd efter föräldraledighet. Hon är styrelseledamot i Safe at Sea och har en MBA från handelshögskolan i Göteborg. Hon har erfarenhet som styrelseordförande och styrelseledamot sedan tidigare och har även varit vd för statliga riksanläggningen Flyinge som utbildar yrkesmänniskor för hästnäringen samt leverantörsbolaget inom ventiler, Industriarmatur. Hon har även varit försäljningsdirektör för sourcing- och servicesbolaget Solar Sverige. Mangold bedömer att hennes erfarenhet som vd och försäljningsdirektör gör henne väl lämpad att leda Safe at Sea under de kommande månaderna.

Marianne Wittbom ny tf. vd

Kommande händelser

Safe at Sea planerar utökade kundaktiviteter under andra kvartalet i Sverige, Frankrike, Island och Rumänien.

Utökad kundaktivitet

Elecorunner förväntas lanseras under det tredje kvartalet 2022. Efterfrågan på den elektriska livräddningsbåtsmarknaden bedöms vara stor då lagstiftning gällande skydd av känsliga vattenområden utvidgas. Bolaget har som mål att ta en marknadsledande position inom elektriska och fossilfria drivlinor för små, lätta och flexibla båtsystem.

Elektrisk version ska lanseras

AVINOR-projektets pilotstudiefas är slutförd och gav positiva resultat. Arbete pågår för att få SOLAS (Safety of Life at Sea) godkännande. Vid ett godkännande skulle marknaden för passagerarfartyg, lastfartyg samt oljeplattformar att öppnas upp för Safe at Sea. Det skulle i sin tur kunna leda till väsentligt ökade ordergångar.

Arbete pågår för SOLAS-klassning

Lanseringen av Searanger väntas fylla hål i produktportföljen och således bidra till ökad försäljning framgent.

Väntas öka försäljningen



Källa: Mangold Insight, Safe at Sea

Safe at Sea – Utfall & Prognoser

Tillväxtpotential

Safe at Sea:s intäkter var 12 procent lägre än prognos för helåret 2021 vilket framför allt beror av komponentbrist. Underleverantörer har inte kunnat bistå med komponenter enligt plan, vilket resulterat i att cirka 3,5 miljoner kronor i redan lagda order inte kunnat levererats ut till kund i tid.

Stor tillväxtpotential

Bruttomarginalen var 15 procentenheter lägre än prognos, en effekt av ökade priser på råvaror och förnödenheter. Mangold bedömer att Safe at Sea kommer kunna förbättra sin bruttomarginal successivt. Kostnaderna blev högre än väntat vilket resulterat i en lägre EBIT-marginal.

Covid-19 har bidragit till högre plastråvarupris

SAFE AT SEA - UTFALL 2021

(Tkr)	2021P	2021	Diff (%)
Intäkter	13 465	11 845	-12
Bruttomarginal	60 %	45 %	-15
Personalkostnader	4 622	5 073	+9,8
Övriga kostnader	2 697	3 201	+18,7
Avskrivningar	195	156	-20
EBIT-marginal	4 %	-26 %	-30

Källa: Mangold Insight

Utfall Q1 2022

Utfallet under det första kvartalet 2022 var långt under förväntan beroende av att leveranser inte kunnat ske. 15 båtar, motsvarande 3,5 miljoner har inte kunnat levereras. Mangold bedömer att Safe at Sea kommer kunna leverera dessa under det andra halvåret 2022 och på så viss kommer försäljningen kunna tillgodoräknas framgent. De övriga kostnaderna är relativt lika samma period föregående år, vilket även stämmer för personalkostnader. Personalkostnader och övriga kostnader bedöms fortsatt öka med två procent årligen hänförligt till inflation.

3,5 miljoner i orderstock

SAFE AT SEA - UTFALL KV1 2022

(Tkr)	2022 Kv1	2021 Kv1	Diff (%)
Intäkter	862	2 964	-71
Bruttomarginal	55 %	70 %	-15
Personalkostnader	-1 081	-1 306	-17
Övriga kostnader	-788	-725	+9
Avskrivningar	-31	-30	+3
EBIT-marginal	-266 %	0,2 %	

Källa: Mangold Insight

Safe at Sea – Prognoser

Kvartalsprognoser

Tidigare intäktsprognoser har sänkts till följd av ett sämre resultat än väntat, både helåret 2021 och det första kvartalet 2022. Försäljningen väntas komma igång igen under det tredje kvartalet följt av ett starkt fjärde kvartal. Lansering av Elecorunner och påbörjad försäljning av Searanger i sommar väntas driva de högre försäljningsvolymerna. Leverans av de försenade båtarna på cirka 3,5 miljoner kronor väntas ske under det tredje och fjärde kvartalet.

Orderstocken på 3,5 miljoner väntas levereras Q3 och Q4

SAFE AT SEA - KVARTALSPROGNOS

	Q1	Q2P	Q3P	Q4P	FY2022	Tidigare FY 2022
Intäkter	862	1 250	4 500	5 825	12 437	16 158
					-23%	

Källa: Mangold Insight

Kostnadsantagande

Eftersom Safe at Sea:s kostnader blev högre än väntat bedöms det ta längre tid till lönsamhet. Mangold bedömer att Safe at Sea kan uppnå lönsamhet 2024, drivet av en förbättrad bruttomarginal och ökad försäljning. Bruttomarginalen väntas förbättras i takt med att komponentbristen avtar. Eftersom både personal- och övriga kostnader var något högre än prognos väntas EBIT-marginalen vara lägre.

Bedöms bli lönsamt 2024

SAFE AT SEA - MARGINALER

	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Intäkter	11,3	11,8	12,4	14,9	17,8	21,0	24,1	27,0
Tillväxt	57%	5%	5%	20%	19%	18%	15%	12%
Bruttomarginal	60%	45%	45%	49%	53%	57%	59%	60%
Tidigare prognos	60%	60%	61%	61%	62%	62%	63%	
EBIT-marginal	-5%	-26%	-25%	-10%	2%	13%	20%	24%
Tidigare prognos	-5%	4%	13%	21%	27%	31%	34%	

Källa: Mangold Insight

Finansiering

Safe at Sea har utestående teckningsoptioner som kan tecknas under slutet av augusti. Om samtliga teckningsoptioner nyttjas kommer bolaget tillföras maximalt 15,7 miljoner kronor. Teckningskursen motsvarar 70 procent av den genomsnittliga volymvägda kursen för bolagets aktie under perioden 19 augusti 2022 till den 1 september 2022, dock lägst 0,20 kronor och högst 1,65 kronor. Mangold antar att alla teckningsoptioner tecknas. Bolaget har cirka 5,3 miljoner kronor i kassan vilket gör att kassan bedöms räcka tills TO1.

Påfyllning av kapital i slutet av sommaren

Safe at Sea – Värdering

Värdering med uppsida

Mangold använder sig av en DCF-modell för att värdera bolaget. Ett avkastningskrav om 12 procent för Safe at Sea 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. Orsaken till det är att bolaget har ett väsentligt lägre börsvärde om ungefär 18 miljoner kronor vilket gör att ett högre avkastningskrav används. Det resulterar i ett motiverat värde om 1,51 kronor per aktie, en uppsida om cirka 60 procent. För att kursen skall förverkligas krävs det att Safe at Sea ökar sin försäljning och blir lönsamma 2024. Triggers för bolaget är påbörjad försäljning av Elecorunner, Searanger samt upptagande i SOLAS-domänen.

Motiverat värde 1,51 kronor per aktie

SAFE AT SEA – DCF-VÄRDERING

(Tkr)	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
EBIT	-3 084	-1 517	429	2 802	4 912	6 570
Fritt kassaflöde	-848	-1 164	553	2 260	4 136	5 676
Terminalvärde						63 069
Antaganden	Avkkrav	Tillväxt	Skatt			
	12%	3%	20,6%			
Motiverat värde						
Enterprise value	41 788					
Equity value	43 111					
Motiverat värde per aktie (kr)	1,51					

Källa: Mangold Insight

Känslighetsanalys

Avkastningskravet påverkar värderingen i stor utsträckning. Om avkastningskravet höjs till 13 procent minskar vårt DCF-värde till 1,33 kronor per aktie. Försäljningen påverkar även värderingen. Om försäljningen ökar med 10 procent jämfört med vårt basscenario höjs värdet per aktie till 1,82 kronor. Skulle försäljningen i stället sjunka till 90 procent av basscenariot minskar värdet till 1,22 kronor per aktie.

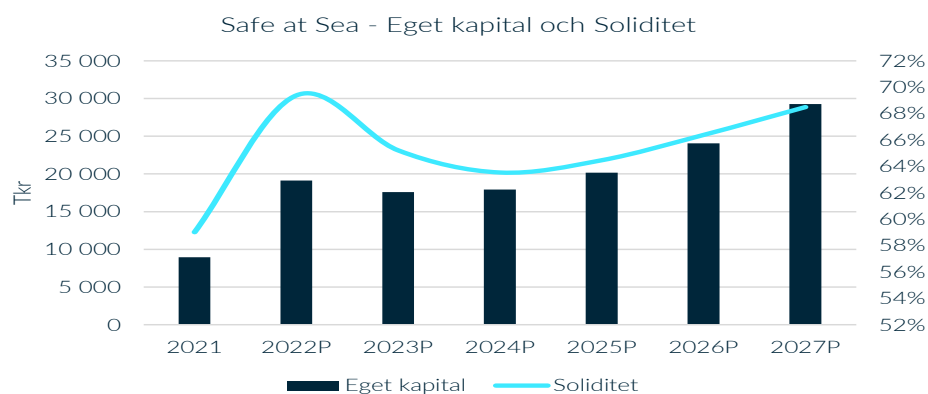
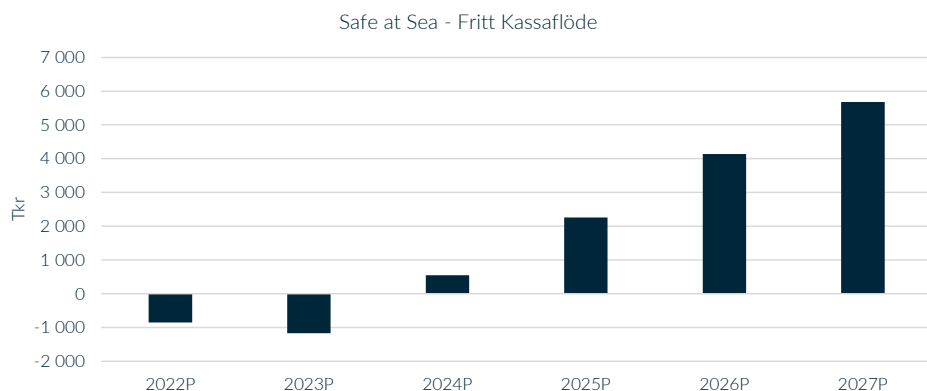
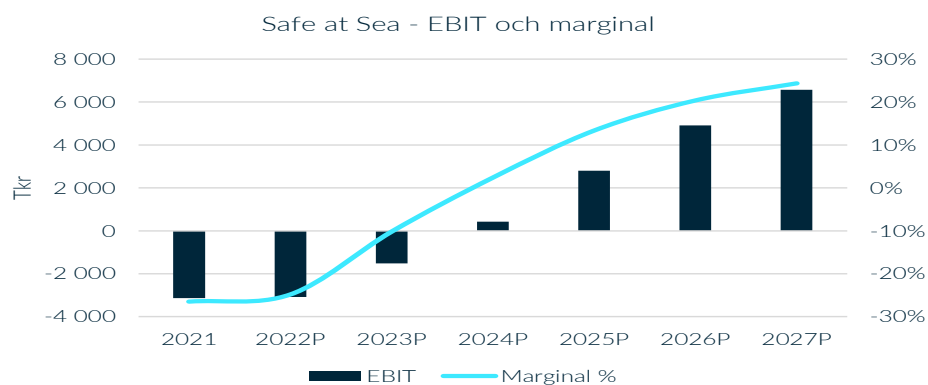
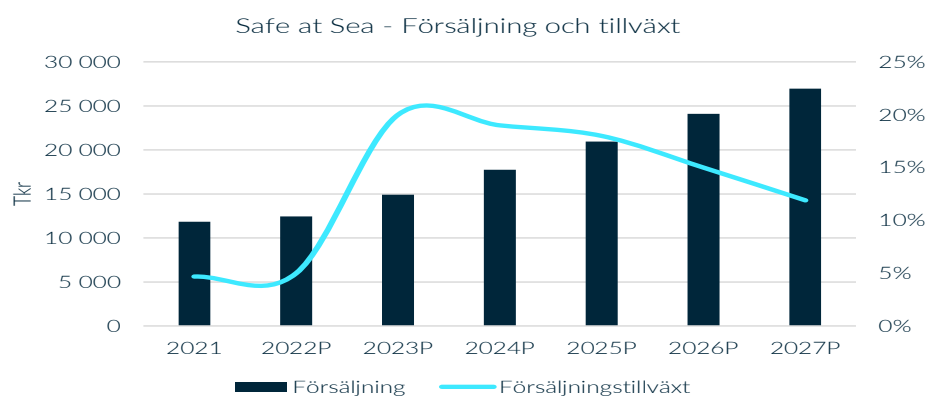
Prisintervall mellan 1,07 och 2,10 kronor

SAFE AT SEA – KÄNSLIGHETSANALYS

Avkastningskrav	Försäljning		
	Bear (0,9X)	Base (X)	Bull (1,1X)
11%	1,41	1,74	2,10
12%	1,22	1,51	1,82
13%	1,07	1,33	1,60

Källa: Mangold Insight

Safe at Sea – Appendix



Safe at Sea – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Totala intäkter	11 315	11 845	12 437	14 925	17 760	20 957	24 101	26 969
Kostnad sålda varor*	-4 540	-6 550	-6 840	-7 612	-8 347	-9 012	-9 881	-10 922
Bruttovinst	6 775	5 295	5 597	7 313	9 413	11 946	14 220	16 046
Bruttomarginal	60%	45%	45%	49%	53%	57%	59%	60%
Personalkostnader	-4 531	-5 073	-5 174	-5 278	-5 384	-5 491	-5 601	-5 713
Övriga kostnader	-2 644	-3 201	-3 265	-3 330	-3 397	-3 465	-3 534	-3 605
Avskrivningar	-120	-156	-241	-222	-204	-188	-173	-159
EBIT	-520	-3 135	-3 084	-1 517	429	2 802	4 912	6 570
EBIT-marginal	-5%	-26%	-25%	-10%	2%	13%	20%	24%
Räntenetto	-43	-47	0	0	0	0	0	0
Vinst efter finansnetto	-563	-3 182	-3 084	-1 517	429	2 802	4 912	6 570
Skatter	0	0	0	0	-88	-577	-1 012	-1 353
Nettovinst	-563	-3 182	-3 084	-1 517	340	2 225	3 900	5 216

Källa: Mangold Insight

* Råvaror och förnödenheter

Balansräkning (Tkr)	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Tillgångar								
Kassa och bank	2 429	7 545	19 929	18 766	19 319	21 579	25 714	31 391
Kundfordringar	2 670	2 987	3 135	3 762	4 477	5 282	6 075	6 798
Lager	1 982	1 637	1 705	1 898	2 081	2 247	2 464	2 723
Anläggningstillgångar	1 519	3 012	2 771	2 549	2 345	2 158	1 985	1 826
Totalt tillgångar	8 600	15 181	27 541	26 975	28 222	31 266	36 238	42 738
Skulder								
Leverantörsskulder	4 674	6 222	8 433	9 384	10 291	11 110	12 182	13 466
Skulder	0	0	0	0	0	0	0	0
Totala skulder	4 674	6 222	8 433	9 384	10 291	11 110	12 182	13 466
Eget kapital								
Bundet eget kapital	1 900	10 115	23 347	23 347	23 347	23 347	23 347	23 347
Fritt eget kapital	2 026	-1 156	-4 240	-5 757	-5 416	-3 191	708	5 925
Totalt eget kapital	3 926	8 959	19 107	17 590	17 931	20 156	24 055	29 272
Totalt skulder och eget kapital	8 600	15 181	27 541	26 975	28 222	31 266	36 238	42 738

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.

Mangold analyserade Safe at Sea senast 21-10-12

Mangolds analytiker äger inte aktier i Safe at Sea.

Mangold äger inte aktier i Safe at Sea såsom för eget lager.

Mangold äger aktier i Safe at Sea 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